UNIVERSITA' DEGLI STUDI "ROMA TRE" DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA CORSO DI LAUREA MAGISTRALE



TESI DI LAUREA

in

Diritto commerciale

La responsabilità degli amministratori nella "twilight zone"

Relatore: Chiar.mo Laureando:

Prof. Mario Bussoletti Luca Fruscione

Anno accademico 2018-2019

La responsabilità degli amministratori nella twilight zone

INTRODUZIONE

1. Gli amministratori "sul crinale della crisi"	V
2. La relazione "newtoniana" tra contratto e crisi	V
3. Il (presunto) tramonto della <i>twilight zone</i>	VII

CAPITOLO I

LA CRISI, LA TWILIGHT ZONE

E L'INTERVENTO DELLA C.D. RIFORMA RORDORF

1.	L'evoluzione dell'approccio europeo e nazionale all'insolvenza e alla crisi d'impresa
	1.1. (segue) Dal mercante <i>fugitivus</i> alla Legge fallimentare del 1942
	1.1. (segue) Dalla riforma del 2005 ad oggi. Gli interventi dell'Unione Europea. La c.d. riforma Rordorf
2.	Pre-crisi, crisi, insolvenza: vecchie incertezze e nuove definizioni19
	2.1. (segue) Nella prospettiva aziendalistica
	2.2. (segue) Nella prospettiva giuridica
	2.3. (segue) Nelle definizioni del legislatore. A) Lo « <i>stato di insolvenza</i> ». B) Lo « <i>stato di crisi</i> » secondo la Legge fallimentare. C) Lo « <i>stato di crisi</i> » secondo il Codice della crisi
	2.4. La twilight zone
3.	Il diritto societario della crisi. Tracce già presenti nel sistema e nuova regolamentazione

CAPITOLO II

LA GESTIONE DELLA SOCIETÀ PER AZIONI NELLA TWILIGHT ZONE

1. La posizione dei creditori sociali e la gestione della società al sopraggiungere della crisi
1.1. I creditori durante la crisi: da <i>fixed claimants</i> a <i>residual claimants</i> . Il rischio di <i>moral hazards</i>
1.2. Insufficienza degli strumenti negoziali di tutela per i creditori57
1.3. Gli strumenti legali di tutela <i>ex ante</i> ed <i>ex post</i> : la responsabilità59
1.4. Un'ipotesi d'oltreoceano per la soluzione del problema: la duty shifting doctrine. Superamento
2. I doveri gestori durante la crisi. Individuazione del campo di indagine65
2.1. A) Assenza di un dovere "conservativo". Quale finalità per la gestione della società in crisi?
2.2. B) Dovere di "accorgersi" della crisi: predisposizione di assetti adeguati e azione informata. Il ruolo degli amministratori non esecutivi
2.3. C) Dovere di "reagire" alla crisi: adozione di un piano e scelta dello strumento di soluzione della crisi. L'allerta e la composizione assistita della crisi (rinvio al Cap. III)
3. Business judgment rule e principio di ragionevolezza nella valutazione della responsabilità gestoria durante la crisi
4. (segue) Le declinazioni della responsabilità in relazione ai doveri individuati. Eventuale applicazione della <i>BJR</i> alle singole ipotesi91
4.1. A') La responsabilità per la (ingiustificata) gestione conservativa92
4.2. B') La responsabilità per mancata rilevazione della crisi. La <i>BJR</i> e l'adeguatezza degli assetti. La responsabilità dell'amministratore non esecutivo93
4.3. C') La responsabilità per inadeguata reazione alla crisi96
5. La quantificazione del danno98
6. Il ruolo dei finanziatori istituzionali nel superamento (o nell'aggravio) della crisi. Conseguenze sulla responsabilità gestoria

CAPITOLO III

LA PREVENZIONE DELLA CRISI: ALLERTA E COMPOSIZIONE ASSISTITA

1. Le misure legislative per la prevenzione della crisi	109
1.1. L' <i>iter</i> della legislazione italiana sull'emersione precoce della crisi. La pro della Commissione Trevisanato	
1.2. Strumenti di prevenzione nella disciplina comune: il concordato "in bianco relative responsabilità gestorie	
1.3. Strumenti di prevenzione nelle discipline di settore: banche e società pubb	
2. Il modello d'oltralpe: la <i>procédure d'alerte</i>	124
3. Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi	128
3.1. Gli indicatori della crisi	129
3.2. Il ruolo degli organi di controllo: l'allerta interna	135
3.3. Il ruolo dei creditori: l'allerta esterna	138
3.4. Il procedimento: l'allerta e la composizione assistita della crisi. La riserva	
3.5. Le misure protettive	
3.6. Le misure premiali	152
CONCLUSIONI	
1. Sui capitoli I e II: i doveri e le responsabilità degli amministratori durante la	
2. Sul capitolo III: i doveri e le responsabilità degli amministratori durante la crisi luce della nuova procedura d'allerta	
3. L'apparente completezza del sistema	162
4. Una nuova alba per la twilight zone?	163
Bibliografia	16€
<u> </u>	

INTRODUZIONE

1. Gli amministratori "sul crinale della crisi".

L'accostamento delle parole "crinale" e "crisi" crea una figura etimologica dal particolare valore descrittivo. I due sostantivi, derivando dalla radice del verbo greco κρίνω, cioè "scegliere", "separare"¹, trasmettono l'idea, da un lato, di una scelta "critica" tra più possibili opzioni, dall'altro, di una situazione di "critica" instabilità tra i versanti di un rilievo montuoso. In entrambi i casi, colui che si trova in *crisi*, o su un *crinale*, può – talvolta deve – adottare una decisione, ovvero scegliere in quale direzione procedere.

Trascurando il significato italiano dei due termini e valorizzandone esclusivamente l'origine etimologica, appare suggestivo immaginare che il soggetto posto sul *crinale* di qualcosa si trovi necessariamente in *crisi*.

La formula utilizzata risulta, quindi, molto efficace per descrivere la situazione in cui si trovano gli amministratori di una società nella *twilight zone*: sul crinale di un rilievo che fa da spartiacque tra il territorio del diritto fallimentare – la *notte* dell'impresa – e quello del diritto societario – il *giorno* dell'impresa.

Il presente lavoro, ponendosi nell'ottica dei gestori che operano a cavallo tra i due settori del diritto – nel *crepuscolo* dell'impresa – tenta di individuare, da un lato, le *scelte* adeguate a risollevare le sorti della società in crisi e riportarla alla luce del sole, dall'altro, le responsabilità che derivano dallo scorretto esercizio del potere decisionale durante questa delicata fase dell'attività imprenditoriale.

2. La relazione "newtoniana" tra contratto e crisi.

Una più approfondita analisi etimologica del termine "crisi" mostra le sue grandi potenzialità descrittive del fenomeno imprenditoriale in generale.

Un significato del lemma κρίσις è quello di "scelta", "decisione". L'impresa, in quanto attività ontologicamente rischiosa, richiede l'adozione di *decisioni* non solo durante la fase di *crisi*, ma anche in qualsiasi altra fase della sua vita. Addirittura, utilizzare il

¹ Cfr. la voce "crine" in *Vocabolario Etimologico della Lingua Italiana* (1907), di Ottorino Pianigiani, nonché il lemma "κρίνω" in *GI, Vocabolario della Lingua Greca* (2004), di Franco Montanari.

termine "crisi" per indicare esclusivamente il momento in cui l'impresa sperimenta difficoltà potrebbe apparire un'improprietà: l'impresa, infatti, per la sua natura dinamica che si esprime in un flusso di scelte, sarebbe sempre in crisi².

Ad ogni modo, quando l'impresa versa in condizioni di crisi (nel senso che ha assunto nella lingua italiana) entra in gioco l'ulteriore significato del termine κρίσις: "separazione".

Questa seconda accezione del termine greco si presta ad una più ampia osservazione. Si nota una suggestiva contrapposizione tra due fenomeni che agiscono sull'impresa in direzioni opposte. Da un lato, l'impresa nasce e vive mediante il *contratto*, strumento giuridico che "avvicina" diversi soggetti e le relative sfere di interessi; dall'altro lato, durante la *crisi*, gli operatori che mediante la stipulazione di contratti avevano mostrato fiducia nei confronti dell'impresa tendono ad allontanarsi e "separarsi" da essa, cercando di sciogliere i legami che li tenevano uniti.

Durante la crisi, quindi, l'impresa, nata come fenomeno aggregativo capace di attrarre *stakeholders* nella propria orbita, si trova sul pericoloso declivio della disgregazione.

Per risolvere la situazione, ovviamente, la via è una: l'adozione di decisioni. Decisioni che, restaurando la forza aggregativa dell'impresa, curino le relazioni contrattuali. In altri termini, decisioni che, invertendo la spinta dissolutiva della crisi, riavvicinino all'impresa gli altri operatori economici³. A tali fini, si mostra particolarmente congeniale il moderno diritto concorsuale che, abbandonata un'ottica esclusivamente liquidatoria, fornisce una vasta panoplia di strumenti per la composizione negoziale della crisi.

Sostanzialmente, la soluzione della crisi passa per il contratto, ma la sopravvivenza di esso è insidiata dalla crisi: forze aggregative e disgregative si alternano nel segnare le sorti dell'impresa, sempre contesa tra opposte tensioni.

Si è tentati di riconoscere, nel rapporto tra *contratto* e *crisi*, una relazione quasi "newtoniana" capace di dimostrare, anche nell'*universo* del diritto, l'operatività del principio della dinamica in base al quale ad ogni azione corrisponde una reazione eguale e contraria. Almeno fin quando a decidere che sia definitivamente giunto il momento di

² Cfr. G. PRESTI [2019], 27, il quale nota anche che la comune espressione "stato di crisi" rappresenterebbe un ossimoro, posto che una "stasi" non si addice a un concetto dinamico ed evolutivo come la "crisi".

³ Cfr. R. TAROLLI [2014], 789.

far cessare un'impresa – interrompendo così il gioco di azione-reazione – non sia una forza incontrastabile⁴: la volontà del mercato⁵.

Questa descrizione microeconomica sembra, d'altronde, rispecchiare quella che, in scala macroeconomica, è sovente descritta come una sequenza ciclica di fasi ad andamento positivo e recessivo del sistema economico: fasi di avvicinamento tra soggetti, di conclusione di contratti e creazione di imprese, alternate a fasi di scioglimento dei contratti e dissoluzione delle imprese.

Con riguardo alle società di capitali, nella delicata situazione ora descritta, si pone la disciplina dei doveri e delle responsabilità degli amministratori. A questi ultimi spetta il difficile bilanciamento tra le due forze agenti sull'impresa.

3. Il (presunto) tramonto della twilight zone.

Pare opportuno anticipare una questione che farà da "cerniera" all'intero lavoro.

Nel capitolo I, parlando della *twilight zone* – la c.d. fase crepuscolare – si dirà che essa rappresenta una "zona grigia" della vita dell'impresa non solo perché pone gli amministratori dinanzi all'incertezza di scelte dall'esito imprevedibile, ma anche, soprattutto, perché non è espressamente disciplinata dall'ordinamento giuridico.

Ebbene, la procedura d'allerta e la nuova definizione di "crisi" – introdotte dalla riforma del 2019 – dovrebbero colmare questo vuoto. Finalmente il legislatore sembra aver preso in considerazione questa fase della vita dell'impresa, dettando specifici obblighi in capo agli organi sociali.

Tuttavia, la trattazione e le conclusioni del lavoro dimostreranno se è reale, o solo apparente, il tanto auspicato *tramonto* della *twilight zone*⁶.

⁴ Cfr. F. D'ALESSANDRO [2001], 411, il quale individua nel fallimento «la fine non solo naturale, ma anche ineluttabile cui ogni iniziativa economica in un regime di libera concorrenza è a lungo andare destinata».

⁵ Descrive l'insolvenza come una «bocciatura» da parte del mercato finanziario, L. STANGHELLINI [2009], 123 ss.

⁶ Sul presunto "tramonto" della twilight zone, A. ROSSI [2019], 1 ss. Si veda infra, cap. I, par. 2.4.

CAPITOLO I

LA CRISI, LA TWILIGHT ZONE

E L'INTERVENTO DELLA C.D. RIFORMA RORDORF

1. L'evoluzione dell'approccio europeo e nazionale all'insolvenza e alla crisi d'impresa.

*«Tertiis nundinis partis secanto. Si plus minusve secuerunt, se fraude esto»*⁷. Dal potere di catturare, vendere al mercato o addirittura "fare in pezzi" il debitore inadempiente, che le Leggi delle XII tavole riconoscevano ai creditori, all'attuale previsione di strumenti di "salvataggio" dell'impresa in crisi, è indubbio che l'evoluzione sia stata notevole.

La disciplina della tutela del credito nasce parallelamente alla pratica di concedere il medesimo e assume sempre maggiore importanza con l'infittirsi dei rapporti commerciali e l'estensione territoriale dei mercati. Se le più antiche testimonianze a noi pervenute, risalenti al secondo millennio avanti Cristo, riguardavano esclusivamente previsioni a cui il creditore, senza far ricorso ad autorità pubbliche, doveva attenersi per recuperare il proprio credito⁸, è solo durante la civiltà romana che si inizia a regolare l'esecuzione anche in forma collettiva e con l'intervento di pubblici poteri⁹. Certamente, rispetto al concorso sui "pezzi" del corpo del malcapitato debitore, si rivelò ben più allettante e satisfattorio il concorso sul patrimonio dello stesso. In quel macabro procedimento è individuabile un primo "germe" di procedura concorsuale¹⁰, che sarà poi affiancato dalla tutela edittale della *bonorum venditio*, evidentemente destinata ad acquistare maggiore fortuna rispetto all'esecuzione sulla persona.

⁷ «Nel terzo giorno di mercato, [il debitore] sia tagliato in pezzi. Se [i creditori] ne taglieranno più o meno del dovuto, non andrà a loro pregiudizio». Leggi delle XII tavole, III, 6.

⁸ Il codice di Hammurabi (XVIII sec. a.C.) prevedeva che, per i debiti di argento e di grano, il creditore insoddisfatto potesse catturare il debitore inadempiente e trattenerlo presso di sé come suo servo, purché non ne causasse la morte con percosse o maltrattamenti: in tal caso avrebbe perso le proprie ragioni creditorie. Cfr. L. PANZANI [2016a], 10.

⁹ Decorsi trenta giorni dal riconoscimento del credito avvenuto tramite sentenza o confessione, il creditore poteva compiere la *manus iniectio*, conducendo il debitore dinanzi al pretore affinché gli riconoscesse la possibilità di procedere all'esecuzione: se al terzo giorno di mercato nessuno si fosse offerto di pagare il debito, il creditore avrebbe potuto uccidere l'inadempiente o venderlo al di là del Tevere come schiavo (Leggi delle XII tavole, III). Cfr. L. PANZANI [2016a], 10 ss.

¹⁰ L. PANZANI [2016a], 12 ss., riporta che non si ha notizia, nelle fonti a noi pervenute, che la raccapricciante procedura descritta nel testo sia realmente stata realizzata; tuttavia, che la finalità di tale *horrifica atrocitas* fosse il concorso dei creditori è chiaramente spiegato dal giurista romano Aulo Gellio (*Noctes atticae*, XX).

1.1. (segue) Dal mercante fugitivus alla Legge fallimentare del 1942.

Il principale – e forse più conclamato – *leitmotiv* della recente riforma organica del diritto concorsuale è, senza dubbio, l'emersione anticipata della crisi d'impresa. A questo obiettivo, il cui perseguimento incide necessariamente sul tema oggetto del presente lavoro, è stata attribuita grande rilevanza solo negli ultimi decenni. Per comprendere come si è giunti alla sua positivizzazione, non si può prescindere da alcuni cenni sull'evoluzione storica del sistema concorsuale.

Per rendere l'idea di quanto sia cambiato l'approccio all'insolvenza, si pensi al mutamento della condizione del debitore, che, per millenni, è stata fortemente afflittiva e accompagnata da rilevanti conseguenze sociali e politiche. Come si è accennato nell'introduzione, nella civiltà romana già era presente una disciplina per la tutela del credito, ma è nel basso medioevo, nell'età dei comuni, che iniziarono a delinearsi in maniera più limpida le caratteristiche di quella situazione che modernamente viene definita "fallimento" e che sarà a lungo connotata da forti tinte penali¹¹. In questa fase storica, il fallito venne identificato come il *fugitivus*, cioè il mercante che fuggiva per non essere sottoposto all'esecuzione dai creditori frodati¹². Il fallimento venne associato al reato di appropriazione indebita e, spesso, i fuggitivi definiti come *fures*.¹³ Le pene per tale comportamento delittuoso erano le più gravi: talvolta la pena di morte, più frequentemente il bando. Non è un caso che proprio in questo periodo storico Baldo degli Ubaldi scrisse la frase che, cristallizzatasi nel noto brocardo *decoctor ergo fraudator*¹⁴, rimarrà a rappresentare un sillogismo automatico tra la figura del fallito e quella del truffatore¹⁵.

¹¹ La connotazione negativa del termine "fallimento" è indubbia anche solo considerando la sua derivazione etimologica dal latino *fallere*, che significa "ingannare", "tradire".

¹² U. SANTARELLI [1990], 366 ss.

¹³ Così, lo statuto del Capitano del Popolo di Firenze (1322-1325), riportato da L. PANZANI [2016a], 26.

¹⁴ «Falliti sunt infami et infamissimi et more antiquissimae legis tradi creditoris laniandi [...] Nec excusantur ob adversam fortunam est decoctor ergo fraudator; sic lex enim vocat eos, unde edictum fraudatorium». Così scriveva Baldo degli Ubaldi nel XIV secolo, in Consilia, vol. V, 399, Venezia, 1575.
¹⁵ Le testimonianze storiche delle gravi conseguenze sociali e politiche del fallimento sono numerosissime. A titolo esemplificativo, si ricorda la bolla di Papa Pio V, del 3 novembre 1570, che stabiliva la pena capitale contro i bancarottieri; l'editto di Enrico IV del 1609, che prevedeva la pena di morte per i falliti, definiti come «ladri e nemici pubblici». Tra le testimonianze letterarie, particolarmente significative sono: le travagliate vicende dei personaggi delle opere di Honoré de Balzac, in particolare il César Birotteau e l'Eugénie Grandet; la scena del Mercante di Venezia di Shakespeare in cui l'usuraio Shylock, per la mancata restituzione di un debito, prefigura una pena consistente in «una libbra della vostra carne chiara,

Nonostante la grande rigidità della disciplina che traspare da alcuni statuti comunali, in questa fase storica, si possono scorgere i primi elementi di modernità nell'approccio all'insolvenza del mercante: si afferma una tripartizione tra il fallimento causato volontariamente con frode ai creditori, il fallimento dovuto a negligenza e quello causato da eventi sfortunati, ai quali corrispondono diversi trattamenti punitivi¹⁶; si attribuisce sempre maggiore rilevanza alla tenuta di scritture contabili¹⁷; si riconosce l'importanza e soprattutto l'utilità di ricercare un accordo tra i creditori e il debitore. A quest'ultima pratica – un primitivo strumento negoziale di regolazione della crisi – particolare importanza è sempre stata attribuita dalla legislazione della Repubblica di Venezia: veniva concessa al fallito la temporanea sospensione delle sanzioni penali (c.d. salvacondotto) al fine di permettergli di raggiungere un accordo con i creditori e, nel caso in cui le parti non fossero riuscite a realizzare tale obiettivo, era previsto che intervenisse il giudice per fare toto suo posse al fine di porre il fallito in «concordio cum [...] suis creditoribus» 18. La modernità del sistema veneziano risiedeva nel considerare il rischio come elemento connaturato all'attività dell'imprenditore (rectius: del marcante) e, pertanto, nel trattare con maggiore mitezza i debitori onesti caduti in disgrazia¹⁹.

da tagliare e prendere in quella parte del vostro corpo che più piacerà a me» (su questi argomenti, G.B. PORTALE [2010], 391; ID. [2017], 22; G. GUIZZI [2018], passim).

Come nota G.B. PORTALE [2010], 389, e ID. [2017], 21, numerose città italiane (tra cui Modena e Aramengo) ancora presentano una *pietra del vituperio*, o *pietra dello scandalo*, che, fino al secolo XVIII, furono utilizzate per l'espiazione di una pena di grande rilevanza sociale. Particolarmente sorprendente è il fatto che la *Storia* della cittadina siciliana di Biancavilla (opera dello storico P. Bucolo, 1953) riporta che, ancora negli anni venti del Novecento, vi fosse l'usanza di «calarsi in pubblico le braghe e battere con le natiche tre volte sopra una balata o pietra del vituperio, accompagnando l'atto indecoroso colle rituali parole: *chi ha da avere, venga a pagarsi*».

¹⁶ L. PANZANI [2016a], 27.

¹⁷ Già lo statuto del Capitano del Popolo di Firenze degli anni 1322-1325 faceva riferimento all'importanza delle scritture contabili a fini probatori del credito. La tenuta dei libri contabili, prassi seguita da tutti i mercanti nel basso medioevo, diventerà un obbligo giuridico in Francia con l'O*rdonnance du commerce* che, adottata da Luigi XIV nel 1673, è considerata il primo codice di commercio degli stati moderni. Cfr. L. PANZANI [2016a], 24 e 47 ss.

¹⁸ Parte del Maggior Consiglio del 28 marzo 1395, riportata da L. PANZANI [2016a], 35.

Cfr. U. SANTARELLI [1990], il quale osserva che, mentre in altre zone d'Italia il concordato veniva ammesso solo come possibile alternativa al fallimento, a Venezia esso veniva considerato come l'unico possibile esito del fallimento; addirittura, «non fu raro il caso di mercanti che chiedessero di avere la *fida*», cioè il salvacondotto di cui si parla nel testo, «ancor prima di salpar le ancore per un viaggio d'affari allo scopo di coprirsi così da ogni possibile rischio».

¹⁹ L. STANGHELLINI [2014], 154.

La concezione punitiva e afflittiva del fallimento caratterizza anche il *Code de commerce* Napoleonico del 1807²⁰ e il Codice del commercio italiano del 1865. La disciplina italiana prevedeva, in sintonia con quella d'oltralpe, che il fallito fosse privato dell'amministrazione di tutti i suoi beni e che potesse essere condotto in prigione, ma si differenzia negativamente dalla regolamentazione napoleonica laddove non prevedeva il concordato "per abbandono dell'attivo"²¹, «perché si temette che sotto le facilitazioni e le agevolezze di un trattato fra il fallito e i suoi creditori potessero ascondersi per avventura quei pericoli d'inganni e di frodi che già consigliarono al legislatore del 1842 di negare al commerciante il benefizio della cessione dei beni»²².

In seguito, il codice del commercio del 1882 dettò una disciplina sugli accordi tra debitore e creditori e la legge 21 maggio 1903, n. 197, introdusse l'istituto del concordato preventivo, con alcune caratteristiche simili a quello che sarà disciplinato dalla Legge fallimentare del 1942²³. Con l'avvento del fascismo e dell'ideologia che funzionalizzava l'attività economica privata al superiore interesse della Nazione, furono adottate, con un massiccio uso di norme imperative, riforme mirate a mantenere le procedure concorsuali sotto il controllo dell'autorità pubblica. I requisiti soggettivi per l'accesso al concordato furono irrigiditi notevolmente. La relazione ministeriale alla suddetta legge, da un lato, dimostrava di tenere in conto gli interessi dei creditori, affermando che «il presente disegno di legge non intende arrecare alcun attentato agli interessi individuali dei creditori e sarebbe assurdo che fosse diversamente, perché la liquidazione fallimentare è fatta per i creditori» ma, dall'altro lato, «[imponeva] ai diritti dei creditori concorrenti quella maggiore disciplina che si rende necessaria per la tutela dell'interesse comune, che coincide con la tutela del credito pubblico». ²⁴ In sostanza, «la crisi delle imprese doveva essere affrontata con procedure che rapidissimamente, senza intralci da parte di chicchessia (nemmeno i creditori), dovevano portare alla liquidazione del patrimonio»²⁵.

²⁰ Nonché il codice penale del 1810 che, per il reato di bancarotta, prevedeva, in luogo della pena di morte già contemplata dalla *Ordonnance du commerce* del 1673, la più "mite" pena dei lavori forzati a vita. Cfr. L. PANZANI [2016a], 47 ss.

²¹ Cioè il concordato con cessione dei beni ai creditori, mediante il quale, il debitore poteva evitare le conseguenze personali del fallimento cedendo tutti i suoi beni ai creditori affinché si rivalessero sul loro valore, pur rimanendo, il cedente, obbligato per l'eventuale debito residuo. Cfr. L. PANZANI [2016a], 44.

²² Così, la relazione governativa al codice del 1865.

²³ Cfr. L. STANGHELLINI [2014], 161 s.

²⁴ Così, la relazione ministeriale di accompagnamento alla L. 10 luglio 1930, n. 995.

²⁵ Così, L. Stanghellini [2014], 172.

Nel 1942, a fianco al codice civile, fu varata la Legge fallimentare. Vi regnava, in linea di continuità con i precedenti interventi del regime fascista, una concezione afflittiva e liquidatoria del fallimento, con un ridotto ruolo riconosciuto ai creditori²⁶. La Legge fallimentare rimase quasi intatta nella sua struttura originaria fino alla riforma del 2005-2006 e, per molti anni, neanche subì particolari interventi di adattamento ai principi costituzionali²⁷. Basti pensare che solamente nel 1970²⁸ fu dichiarato illegittimo l'art. 15 L. fall. perché, prevedendo che il tribunale avesse solo la possibilità, ma non l'obbligo, di sentire il debitore prima della sua dichiarazione di fallimento, ledeva il diritto inviolabile alla difesa previsto dall'art. 24, c. 2, Cost²⁹.

Continuava ad aleggiare, sospinta dal chiaro trattamento di sfavore previsto dalla legge, l'idea che il fallito fosse un "colpevole" da tenere sotto controllo e da punire³⁰.

1.2. Dalla riforma del 2005-2007 ad oggi. Gli interventi dell'Unione Europea. La c.d. riforma Rordorf.

A partire dal 2005 si è aperta una nuova era nella storia della legislazione concorsuale italiana; l'approccio al fallimento ha mutato forma, anche sulla spinta delle nuove tendenze europee. Il cambiamento ha seguito fin da subito due "direttrici":

1) l'eliminazione dell'immagine di negatività e "colpevolezza" del fallito;

²⁶ Cfr. M. FIORAVANTI [2014], 140 s.

²⁷ A. BONSIGNORI [1990], afferma che la Costituzione, benché fosse ispirata a principi spesso antitetici rispetto a quelli posti alla base della Legge fallimentare, «ha influenzato assai lentamente i giudici, e in genere gli interpreti delle norme fallimentari».

²⁸ Corte cost. 16 luglio 1970, n. 141.

²⁹ A. Bonsignori [1990]; L. Stanghellini [2014], 180.

³⁰ Esemplare è la vicenda della disposizione che dettava la perdita dell'elettorato attivo per il fallito, originariamente contenuta nell'art. 2 del D.P.R. 20 marzo 1967, n. 223. Tale disposizione ha superato indenne più di una questione di costituzionalità. Nel 1970 la Corte (Corte cost. 12 marzo 1970, n. 43) ne ha riconosciuto la legittimità considerando il fallimento una di quelle ipotesi di «indegnità morale» per cui l'art. 48 cost. permette una limitazione del diritto di voto, argomentando che «il fallito subisce una diminuzione nella sua capacità che prescinde dalle ragioni del dissesto e ha base in una sfiducia dell'ordine giuridico verso la sua persona». La privazione del diritto di voto per l'imprenditore caduto in disgrazia fu confermata ancora, in tempi più recenti, dalla legge 16 gennaio 1992, n. 15, la quale, riformando l'art. 2 del citato D.P.R. nomina il fallito al primo posto dell'elenco di coloro che sono privati dell'elettorato attivo, seguito, tra gli altri, da soggetti dediti alla tratta di donne, alla corruzione di minori, al traffico di sostanze stupefacenti, ad altre attività contrarie alla morale pubblica e al buon costume... Non si può dire che il fallito godesse di buona compagnia! La norma in questione, dopo essere resistita a un'altra questione di costituzionalità respinta per manifesta inammissibilità (Corte cost. 12 marzo 1970, n. 43), fu definitivamente abrogata dal d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5. Cfr. E. NORELLI, La condizione giuridica del fallito nella giurisprudenza costituzionale, in www.cortecostituzionale.it, settembre 2007; L. STANGHELLINI [2014], 183 s.

2) l'esaltazione del ruolo dell'autonomia privata, intesa come uno strumento per evitare – e non solo per rendere più proficue – le soluzioni esclusivamente liquidatorie.

In relazione a quest'ultimo aspetto si è parlato di «crescente contrattualizzazione del modo di gestire le crisi d'impresa», accompagnata da una «disintermediazione giudiziaria della crisi», espressioni che descrivono l'arretramento del ruolo del giudice in favore delle soluzioni negoziali³¹.

In generale, le nuove disposizioni, con riguardo alla condizione del fallito, hanno eliminato le incapacità personali e introdotto l'istituto dell'esdebitazione³². Con riguardo alla procedura, hanno ampliato moltissimo le possibilità di trovare un accordo tra i creditori e il debitore; hanno notevolmente ridotto il ruolo del giudice delegato e correlativamente aumentato quello del curatore; hanno attribuito ai creditori maggiori poteri di partecipazione alla procedura.

Le novità della riforma, ora elencate in modo non esaustivo, rappresentano l'effetto di una nuova cultura giuridica che intende la crisi e l'insolvenza come eventi naturali nella vita di un'impresa³³. La finalità di punire il colpevole viene lasciata alle spalle mentre, alla finalità di tutela dell'interesse dei creditori, si affianca quella di salvaguardare il complesso produttivo³⁴. Quindi, la liquidazione del patrimonio cessa di rappresentare il

_

³¹ Le espressioni citate sono di V. ROPPO [2008], 369. Cfr. A. JORIO [2017], VIII; A. PATTI [2009], 75, ove l'affermazione che, con l'espressione "disintermediazione giudiziaria della crisi", non si intende fare riferimento a una "degiurisdizionalizzazione" della crisi d'impresa. Ciò a cui si allude, invece, è «una sorta di abbandono di una giurisdizione spuria destinata all'amministrazione di interessi in vista di un recupero di altra più pura, volta alla risoluzione dei conflitti. L'intervento del giudice assume, quindi, la funzione di un controllo di legalità non formale che, anziché tradursi in una eterotutela, tende ad assicurare l'esercizio di un'autotutela».

³² Istituto che, riformulando gli artt. 142-144, L. fall., ha sostituito quello precedente della riabilitazione civile e ha previsto condizioni più favorevoli al fallito per ottenere la liberazione dai debiti.

³³ Cfr. F. D'ALESSANDRO [2001], I, 411.

³⁴ Si deve comunque rilevare che già a partire dagli anni Settanta del Novecento si era diffuso un atteggiamento di *favor* nei confronti della conservazione aziendale. L'impresa iniziava ad essere intesa come complesso di beni e conoscenze dotati di un valore a sé stante, di pubblico interesse, e degno di essere salvaguardato a prescindere dagli interessi dei privati (Cfr. S. DE MATTEIS [2017a], 16 ss. e 70 ss.). Furono introdotti strumenti, come l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi (l. 3 aprile 1979, n. 95, c.d. legge Prodi), che ponevano la conservazione dell'attività al primo gradino della gerarchia degli interessi coinvolti in una crisi d'impresa. Tuttavia, questa procedura, più che a migliorare la tutela di tutti gli interessi in gioco, mirava all'obiettivo di salvaguardare i livelli occupazionali. Così, sull'altare dell'interesse pubblico, venivano sacrificati gli interessi del ceto creditorio. Si procrastinava l'esercizio dell'attività anche laddove non vi fossero concrete prospettive di recupero fino a giungere, nei casi più gravi, al prosciugamento di ogni residuo attivo. Anche dopo il rinnovamento della disciplina (d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270, c.d. legge Prodi-*bis*) – operato in seguito a due condanne della Corte di giustizia che hanno qualificato l'amministrazione straordinaria come aiuto di stato illegittimo – rimaneva comunque l'idea di fondo che l'interesse dei creditori fosse subordinato a quello del mantenimento dei livelli occupazionali.

precipuo scopo delle procedure di insolvenza nella consapevolezza che essa non è sempre idonea a garantire il "massimo realizzo" per i creditori, ben potendo questo essere raggiunto attraverso il risanamento e la conservazione dell'impresa. Inoltre, se il campo d'azione principale in cui si persegue l'obiettivo del salvataggio dell'impresa sono le soluzioni negoziali, non si deve, con ciò, ritenere che tale obiettivo sia incompatibile con le procedure liquidatorie: nulla esclude, infatti, che durante la liquidazione dell'attivo si realizzi la cessione in blocco dell'azienda a un altro imprenditore interessato a proseguire l'attività. Anche così si potrebbe raggiungere il "massimo realizzo"³⁵. In termini generali, si può affermare che gli strumenti per il risanamento dell'impresa non hanno alcun limite in natura³⁶, se non quelli eventualmente imposti dal legislatore.

Con il mantenimento in vita dell'azienda si può salvaguardare la continuità aziendale, che andrebbe dispersa in caso di liquidazione. È ben possibile, infatti, che l'impresa in crisi continui a possedere un valore positivo (cioè a produrre ricchezza, seppur non abbastanza da coprire tutti i suoi debiti), e quindi a disporre di un valore di *going concern*³⁷. Ciò significa che il suo valore in esercizio è maggiore del suo valore di liquidazione (dato dalla somma del valore dei singoli beni del complesso produttivo). In questi casi, il risanamento dell'impresa e la prosecuzione del suo esercizio rappresentano la migliore soluzione per tutti gli interessi in gioco: i creditori riceveranno il rimborso dei prestiti erogati, i lavoratori manterranno l'occupazione, l'imprenditore tornato *in bonis* (o eventualmente il nuovo imprenditore che ha acquistato e risanato l'attività in crisi) potrà proseguire la propria attività continuando a generare ricchezza per il giovamento di tutto il sistema economico.

Per queste ed altre riflessioni sull'amministrazione straordinaria, L. STANGHELLINI [2014], 183 ss., e A. GAMBINO [1982], I, 713.

³⁵ V. DE SENSI [2014], 802, ove il riferimento a «un concetto di risanamento che va oltre la tradizionale distinzione tra mantenimento in attività dell'impresa e liquidazione dei beni, in quanto si è potuto constatare che anche una liquidazione del complesso produttivo possa attingere un obiettivo di risanamento e questo in una ottica di mobilità delle aziende in crisi. Questo peraltro emerge oggi anche nella nuova versione della legge fallimentare ed in particolare nella possibilità di avere un concordato preventivo con assuntore, o nella vendita o conferimento dell'azienda da parte del curatore fallimentare».

Si noti che la riforma del 2005-2006 ha introdotto nella legge fallimentare disposizioni che, con l'obiettivo del "massimo realizzo", mostrano un chiaro *favor* nei confronti della conservazione dell'unita produttiva. Così, l'art. 104-*bis* L. fall. prevede che il programma di liquidazione deve specificare la «possibilità di cessione unitaria dell'azienda [...]» e l'art. 105, modificato, prevede che «la liquidazione dei singoli beni [...] è disposta quando risulta prevedibile che la vendita dell'intero complesso aziendale [...] non consenta una maggiore soddisfazione dei creditori».

³⁶ G. Lo CASCIO [2017], 507.

³⁷ L. STANGHELLINI [2007], 68 ss.

Quanto appena affermato non deve indurre a pensare che qualsiasi impresa sia meritevole di essere salvata, poiché, anche quando viene perseguito l'obiettivo della conservazione, la "stella polare" delle procedure di insolvenza dovrebbe essere la tutela dei creditori³⁸. Non si deve dare per scontato che il mantenimento della continuità aziendale sia sempre funzionale all'interesse del ceto creditorio; pertanto, quando l'impresa ha un valore negativo (cioè distrugge ricchezza invece di crearla), lo scopo delle procedure concorsuali non dovrebbe essere il risanamento, bensì quello di ridurre al minimo le perdite per massimizzare l'attivo liquidabile, poiché è già stato il mercato a considerare il primo obiettivo non realizzabile³⁹, avendo lasciato l'impresa in balia della crisi. In questi casi, l'azienda non ha un valore fuorché quello dato dalla somma dei suoi beni.

Gli interessi del debitore e soprattutto dei lavoratori, nonché le pressioni della classe politica, non devono indurre il legislatore a incentivare l'artificiale mantenimento in vita, mediante veri e propri "accanimenti terapeutici", di complessi non più produttivi⁴⁰. I rischi dell'esasperazione della "cultura del salvataggio" (*rescue culture*) sono evidenti: la dispersione del valore residuo durante il processo di "agonia" dell'impresa, con danno ai creditori e al sistema economico.

Si può notare che per realizzare i nuovi obiettivi "recuperatori" risulta fondamentale il ruolo dei creditori. Essi hanno il potere di decidere le sorti dell'impresa, cercando un accordo con l'imprenditore oppure procedendo senza indugi al fallimento.

La riforma del 2005-2006 e gli interventi successivi hanno quindi determinato la proliferazione degli strumenti di composizione negoziale della crisi⁴¹: i piani di risanamento attestati (art. 67, c. 3, lett. d, L. fall.), gli accordi di ristrutturazione dei debiti

³⁸ L. Stanghellini [2007], 94 ss.; F. Brizzi [2015], 68; S. De Matteis [2017a], 68.

³⁹ L. STANGHELLINI [2007], 93 e 99 ss. Cfr. F. D'ALESSANDRO [2001], I, 416, il quale, alcuni anni prima della riforma del 2005-2006, auspicava l'introduzione di strumenti *lato sensu* contrattuali per il risanamento dell'impresa ma dubitava dell'utilità di piegare la procedura fallimentare a finalità conservative, in quanto essa viene azionata quando il mercato ha già dimostrato di non essere in grado di superare la crisi. Lo stesso Autore, in commento alla riforma Rordorf (ID. [2018], 382), ha confermato le sue impressioni sulla «illusione» del «mito» della continuità «quando la crisi è giunta fino alle soglie di una procedura concorsuale».

⁴⁰ F. D'ALESSANDRO [2018], 383. In termini analoghi, quasi vent'anni prima, ID. [2001], 416 s., ove l'Autore rifletteva sulle possibili implicazioni negative dell'obiettivo del risanamento che l'allora imminente riforma (poi attuata nel 2005-2006) si prefiggeva.

⁴¹ Sull'introduzione nell'ordinamento di una "panoplia" di strumenti recuperatori, P. MONTALENTI [2018], I, 67, secondo il quale, questo sistema di strumenti può definirsi "diritto della crisi d'impresa", distinto dal "diritto societario della crisi" e dal "diritto societario concorsuale". Si veda *infra*, capitolo I, paragrafo 3.

(art. 182-bis L. fall.), il concordato "in bianco" o "con riserva" (art. 161, c. 6, L. fall.), che si affiancano al concordato fallimentare e preventivo.

Parallelamente allo sviluppo delle riforme lungo le due "direttrici" già individuate, si è fatto strada un altro cambiamento culturale nel diritto fallimentare: l'idea che obiettivo di una legislazione dell'insolvenza dovesse essere anche quello di prevenire – e non solo di regolare – l'insolvenza stessa.

È questa la terza "direttrice" dell'evoluzione degli istituti concorsuali: l'emersione precoce della crisi. L'assunto è che grazie a un tempestivo intervento si può riportare l'impresa sulla "retta via" e scongiurare l'apertura di procedure concorsuali. Si conferma ancora la primaria importanza riconosciuta alla conservazione aziendale e al mantenimento del *going concern*; la differenza sta nell'anticipazione del momento d'azione.

Le tre linee guida individuate, a ben vedere, sono tutt'altro che parallele. Esse risultano convergenti verso il medesimo obiettivo e complementari l'una all'altra per la sua realizzazione: da un lato, la riduzione della stigmatizzazione sociale e la consapevolezza di poter contare su un vasto ventaglio di strumenti negoziali possono esortare il debitore a far emergere per tempo la crisi, dissuadendolo da tentativi di mantenerla segreta, con il conseguente rischio di aggravamento; dall'altro lato, i creditori, cercando tempestivamente un accordo con l'imprenditore insolvente, avranno maggiori possibilità di realizzare i loro interessi.

Non si può evitare di notare che l'obiettivo dell'emersione precoce della crisi ha assunto un ruolo centrale nel dibattito giuridico soprattutto nell'ultimo decennio. La profonda fase recessiva che ha scosso le economie delle nazioni europee a partire dal 2008 ha determinato l'aumento vertiginoso del numero di imprese insolventi e ha alimentato l'idea che i sistemi del diritto societario e fallimentare avessero bisogno di un rimaneggiamento⁴³.

⁴³ Non a caso, l'introduzione in Italia delle procedure d'allerta, sebbene già proposta dalla commissione Trevisanato nel 2003, è stata attuata solo nel 2019, con il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

9

⁴² Sulle "direttrici" dell'evoluzione del diritto fallimentare, cfr., *ex multis*: S. DE MATTEIS [2017a], 1 ss.

La sensazione di inadeguatezza degli strumenti per affrontare le crisi ha spinto, prima ancora che il legislatore nazionale, le istituzioni dell'Unione Europea e organismi internazionali quali la Banca Mondiale e l'UNCITRAL ad intervenire in materia⁴⁴.

Tra gli elaborati (vincolanti o meno che siano) prodotti dall'Unione Europea, tre⁴⁵ meritano di maggiore attenzione:

- A) la Raccomandazione della Commissione, del 12 marzo 2014, n. 135, su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza;
- B) il Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, n. 848, relativo alle procedure di insolvenza;
- C) la Direttiva (UE) 2019/1023, del 20 giugno 2019⁴⁶, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione.

Questi tre atti rappresentano dei passi fondamentali verso l'obiettivo dell'unione dei mercati dei capitali poiché, introducendo una disciplina comune in materia di insolvenza, incidono in un settore del diritto in cui il processo di armonizzazione non ha ancora

Sulle iniziative in tema di diritto della crisi d'impresa assunte dagli organi dell'Unione Europea, si veda S. DE MATTEIS [2017a], 1 ss.

⁴⁴ Queste due *standard-setting institutions* hanno elaborato una vasta produzione di fonti di *soft-law* in materia di insolvenza, tra cui:

⁻ la *Legislative Guide on Insolvency Law* adottata dall'UNCITRAL, suddivisa in quattro parti dedicate rispettivamente a: (i) la legge modello sull'insolvenza (2005); (ii) una guida che illustra il testo della legge modello (2005); (iii) il trattamento dei gruppi di imprese nell'insolvenza (2012); (iv) gli obblighi degli amministratori nella fase di pre-insolvenza (2013).

⁻ i *Principles for Effective Insolvency and Creditor Rights Regimes* (adottati nel 2011 e revisionati nel 2015) della Banca Mondiale.

⁻ il *Report on the Treatment of the Insolvency of Natural Persons* (2013) della Banca Mondiale. Sugli atti adottati da queste istituzioni sovranazionali, si veda A. MAZZONI [2018], I, 43.

⁴⁵ A questi si aggiunge un'ulteriore vasta produzione di "progetti" e "comunicazioni" della Commissione, tra cui:

⁻ il *Progetto Best, ristrutturazioni, fallimenti e nuovo inizio* (il cui rapporto di sintesi è stato pubblicato nel settembre 2003), che affronta le tematiche dei sistemi di allerta precoce, del nuovo inizio e dell'importanza degli atteggiamenti sociali nella riduzione dello stigma per il fallito.

⁻ la Comunicazione della Commissione, *Superare la stigmatizzazione del fallimento aziendale – per una politica della seconda possibilità* (5 ottobre 2007).

⁻ la Comunicazione della Commissione, *Piano d'azione imprenditorialità* 2020 – *rilanciare lo spirito imprenditoriale in Europa* (9 gennaio 2013).

⁻ La Comunicazione della Commissione, *Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali* (30 settembre 2015).

⁴⁶ Data la recente adozione di questa direttiva, i contributi che saranno citati nel corso del presente lavoro si riferiscono necessariamente alla *proposta* di direttiva, la quale fu presentata il 22 novembre 2016 e fu approvata, in prima lettura, dal Parlamento europeo il 28 marzo 2019 (cfr. F. MAROTTA [2019], 1 ss.; L. STANGHELLINI [2019], 45). L'approvazione da parte del Consiglio dell'Unione Europea è avvenuta il 20 giugno 2019. La direttiva è pubblicata in G.U.U.E. del 26 giugno 2019.

raggiunto una fase avanzata. Tra i fattori che hanno ingenerato questa spinta alla legislazione concorrono la sempre maggiore presenza di imprese transfrontaliere (*cross-boarder*), il desiderio di arginare il fenomeno del *forum shopping* e, come si è già notato, la crisi globale⁴⁷.

Il desiderio di armonizzazione, tuttavia, non deve tramutarsi nella vana speranza di superare ogni diversità tra le legislazioni concorsuali dei vari stati membri. Appare, infatti, più verosimile che la convergenza tra gli ordinamenti si realizzi nella direzione di obiettivi comuni, piuttosto che in quella dell'uniformità delle legislazioni. L'obiettivo comune potrebbe, allora, essere individuato nella preservazione del *going concern*, esigenza condivisa da tutti gli operatori europei e interesse che trascende i confini dei singoli stati⁴⁸.

A) La Raccomandazione 2014/135/UE, protesa alla preservazione della continuità aziendale, pone il duplice obiettivo di «garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria [...] l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di *ristrutturarsi in una fase precoce* in modo da evitare l'insolvenza, massimizzandone pertanto il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale», nonché di «dare una *seconda opportunità* [...] agli imprenditori onesti che falliscono»⁴⁹ (corsivo aggiunto).

Al fine di preservare in maniera più efficace la continuità aziendale, la Raccomandazione sottolinea che un valido quadro di ristrutturazione preventiva dovrebbe prevedere strumenti che agiscano in una fase precoce del declino⁵⁰, che «limitino l'intervento del giudice ai casi in cui è necessario e proporzionato per tutelare gli interessi dei creditori e dei terzi», che lascino al debitore, in linea di principio, il controllo dell'impresa⁵¹. Inoltre, ribadendo una delle finalità trasversali a tutte le riforme in materia fallimentare degli

sono più diffuse rispetto a quelle liquidatorie (dati Banca Mondiale – indice Doing Business 2016).

11

⁴⁷ La Commissione europea, nella Relazione della *proposta* di direttiva presentata 22 novembre 2016, riporta che il 50% delle imprese ha durata inferiore ai 5 anni e il 43% dei cittadini dell'unione non avvierebbe un'attività economica per il timore di fallire (dati Eurobarometro Flash – 2012). Inoltre, riportando che i tassi di recupero dei crediti variano tra il 30% della Croazia e il 90% della Finlandia e del Belgio, dimostra che detti tassi risultano più elevati nei paesi in cui le procedure basate sulla ristrutturazione

⁴⁸ M. SPIOTTA [2018], 277 s. L'Autrice individua la continuità aziendale come nuova "stella polare" della disciplina della crisi e dell'insolvenza nell'Unione Europea, obiettivo comune sulla base del quale costruire una disciplina armonizzata.

⁴⁹ Considerando n. 1.

⁵⁰ «Non appena sia evidente che sussiste *probabilità* di insolvenza» (corsivo aggiunto), così l'art. 6, lett. a.

⁵¹ Considerando n. 16 e 17

ultimi due decenni, la Raccomandazione auspica la riduzione della stigmatizzazione sociale e delle conseguenze giuridiche del fallimento.

B) Il Regolamento (UE) n. 848/2015, che ha sostituito il precedente Regolamento (CE) n. 1346/2000, regola questioni relative al riconoscimento delle decisioni, alla competenza, alla legge applicabile e alla cooperazione nelle procedure di insolvenza transfrontaliere. Elemento di novità rispetto al previgente atto è l'estensione dell'ambito applicativo a un più ampio novero di procedure. Mentre il Regolamento del 2000 era applicabile solo alle procedure concorsuali fondate sull'insolvenza⁵², quello attuale si applica a tutte le procedure, comprese quelle provvisorie, che abbiano finalità di «salvataggio, ristrutturazione del debito, riorganizzazione o liquidazione»⁵³. Rientrano tra di esse anche le procedure attivabili in situazioni di solo *probabile* insolvenza, purché il loro scopo sia quello di «evitare l'insolvenza del debitore o la cessazione delle attività di quest'ultimo»⁵⁴.

Si noti che, ampliando l'ambito applicativo anche alle situazioni di pre-insolvenza, il nuovo Regolamento, pur non riguardando il diritto sostanziale, contribuisce a rispondere all'esigenza di tutelare la continuità aziendale e prevenire la disgregazione delle imprese, almeno di quelle *cross-boarder*⁵⁵. Tuttavia, l'ampiezza della definizione dell'ambito applicativo è parzialmente smentita dalla previsione che le uniche procedure oggetto del Regolamento sono quelle elencate tassativamente nell'allegato A. Con riguardo all'Italia, rispetto alla previsione del precedente Regolamento, sono stati aggiunti gli accordi di ristrutturazione, le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento del consumatore e la liquidazione dei beni⁵⁶. Rimangono quindi esclusi due strumenti che il nostro ordinamento disciplina per far fronte a situazioni di crisi pre-insolvenza, cioè i piani di risanamento attestati e le convenzioni di moratoria⁵⁷.

⁵² Si riporta l'art. 1 del reg. (CE) n. 1346/2000: «Il presente regolamento si applica alle procedure concorsuali fondate sull'insolvenza del debitore che comportano lo spossessamento parziale o totale del debitore stesso e la designazione di un curatore».

⁵³ Art. 1, par. 1, reg. (UE) n. 848/2015.

⁵⁴ Art. 1, par. 1, reg. (UE) n. 848/2015.

⁵⁵ M. SPIOTTA [2018], 269 s.

⁵⁶ Come fa notare L. BOGGIO [2018a], 231 s., costituisce una «novità di assoluto rilievo» la previsione, nell'allegato A, anche delle procedure dedicate a soggetti non imprenditori.

⁵⁷ Con riguardo alle procedure escluse dall'allegato A si veda L. BOGGIO [2018a] 242 ss. L'Autore fa notare che il concordato fallimentare, la c.d. transazione fiscale/previdenziale, il concordato nella liquidazione coatta amministrativa e il concordato nell'amministrazione straordinaria, pur non essendo espressamente menzionati, possono comunque essere fatti rientrare nell'ambito applicativo del Regolamento (UE) n.

C) La Direttiva (UE) 2019/1023⁵⁸ mira a ovviare alle carenze riscontrate nell'applicazione della Raccomandazione 2014/135/UE che, essendo priva di efficacia vincolante, è stata solo parzialmente attuata dagli Stati membri⁵⁹. Grazie all'approvazione di tale direttiva, il diritto dell'Unione Europea, almeno per gli aspetti legati alla pre-insolvenza, risulta dotato di una disciplina anche per le situazioni interne agli stati e non solo per i rapporti transfrontalieri⁶⁰.

Gli obiettivi che la direttiva si prefigge di realizzare riguardano: l'introduzione di strumenti di allerta; la disciplina di un quadro di ristrutturazione preventiva che consenta di risanare l'impresa in una fase precoce; le condizioni per ottenere l'esdebitazione; il miglioramento dell'efficienza delle procedure d'insolvenza; i doveri dei "dirigenti" delle imprese in crisi.

Con riguardo a quest'ultimo aspetto, l'art. 19 del testo approvato il 28 marzo 2019 prevede, tra gli obblighi per i dirigenti, quello di adottare misure per la tutela degli interessi dei creditori e delle altre parti interessate nonché misure per evitare l'insolvenza. Al contempo, nella consapevolezza che l'inibizione dello spirito imprenditoriale durante la fase di crisi potrebbe comportare l'aggravarsi di essa, il considerando n. 70 afferma che, comunque, i dirigenti non devono essere dissuasi dal prendere decisioni gestionali ragionevoli e dal correre rischi ragionevoli, ove potrebbero aumentare le possibilità di successo del risanamento⁶².

Relativamente all'obiettivo della tempestiva emersione della crisi, l'art. 3 della direttiva prevede l'introduzione da parte degli Stati membri di strumenti di allerta (*early warning*

^{10/}

^{848/2015,} in quanto rappresentano sub-procedimenti delle procedure riportate dall'allegato A, privi di autonomia rispetto ad esse. Invece, i piani di risanamento attestati (*ex* art. 67, c. 3, lett. d., L. fall.) non possono rientrare nell'ambito del Regolamento nonostante presentino molte delle caratteristiche da esso richieste, perché «manca sia del carattere concorsuale – nella pur lata concezione propria del Regolamento citato – che di forme di spossessamento o di controllo/vigilanza (immediata) del giudice». Allo stesso modo non possono rientrare nell'ambito applicativo del Regolamento anche le convenzioni di moratoria (*ex* art. 182-*septies*, commi 5-8, L. fall.), poiché, come fa notare l'Autore, pur essendo possibile che esse siano stipulate in pendenza di altri procedimenti (ad es. quello di cui al c. 6, art. 182-*bis*, L. fall.), non vi è alcun indizio nel testo legislativo di un «collegamento necessario» con altre procedure soggette al Regolamento. ⁵⁸ Sulla cui *proposta*, in generale, L. PANZANI [2017b]; L. STANGHELLINI [2017].

⁵⁹ Così si esprime la Commissione nel paragrafo 6.2 della sua Comunicazione *Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali* (30 settembre 2015).

⁶⁰ L. Boggio [2018b], 225.

⁶¹ Il considerando n. 36 della proposta presentata il 22 novembre 2016 specificava che per "dirigenti" si intendono «le persone responsabili dell'adozione delle decisioni relative alla gestione dell'impresa», quindi, ai fini del presente lavoro, gli amministratori di società. Il testo approvato dal Parlamento europeo il 28 marzo 2019, invece, non riporta questa definizione.

⁶² Su questo punto si tornerà ampiamente nel cap. II, par. 2.1.A).

tools). Tali strumenti possono essere di varia natura (ad esempio, doveri di regolarità contabile, doveri di monitoraggio per il debitore e per il management, obblighi di segnalazione nell'ambito di contratti di prestito) e, pertanto, non devono necessariamente avere la forma di una vera e propria "procedura"⁶³. Inoltre, gli stati possono incentivare o obbligare soggetti terzi in possesso di informazioni rilevanti (come le autorità fiscali o di sicurezza sociale), a segnalare i sintomi di andamenti degenerativi nelle imprese con cui hanno rapporti⁶⁴.

Con riguardo all'obiettivo di introdurre un valido quadro di ristrutturazione preventiva, si noti l'intenzione della direttiva di permettere l'accesso a tale quadro di strumenti a tutti gli imprenditori che si trovino in una situazione di *probabile* insolvenza, a prescindere dalla dimensione e dall'attività svolta (quindi anche agli imprenditori agricoli e a quelli cc.dd. "sotto-soglia")⁶⁵.

In riferimento all'obiettivo della maggiore efficienza delle procedure, che era già proclamato dalla *proposta* di direttiva, secondo l'opinione di L. Stanghellini⁶⁶, si sarebbe potuto cogliere l'occasione per un profondo mutamento del sistema concorsuale italiano. Da una pluralità di strumenti isolati, si sarebbe potuti passare ad un «unico strumento di ristrutturazione, di incisività modulabile secondo le circostanze e le richieste delle parti». Tale ipotetico strumento potrebbe agire in modo diverso a seconda della "fase" della crisi che l'impresa sta attraversando e, quindi, anche mutare la propria finalità, passando dalla ristrutturazione alla liquidazione nel caso in cui i tentativi di realizzare la prima risultino vani⁶⁷. Tuttavia, come notava l'Autore, l'allora disegno di legge delega per la riforma della disciplina della crisi d'impresa sembrava prevedere un'unificazione solo con riguardo al rito per l'accertamento dello stato di crisi o di insolvenza, lasciando distinti i

⁶³ Come invece è previsto con la *procedura d'allerta* dal nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Si veda *infra*, capitolo III.

⁶⁴ Cfr. l'art. 15 del nuovo Codice della crisi, rubricato "obblighi di segnalazione di creditori pubblici qualificati", che sarà esaminato nel cap. III, par. 3.3.

⁶⁵ L. STANGHELLINI [2017], 875.

⁶⁶ L. Stanghellini [2017], 879.

⁶⁷ In senso conforme all'opinione esposta nel testo, G. Lo CASCIO [2017], 504, secondo il quale «il mantenimento di una pluralità di procedure preventive destinate a superare uno stato di crisi dell'impresa non appare ottimale sia perché si finirebbe per affidarne la scelta al debitore», con il rischio che venga attivato uno strumento che poi si riveli inadatto, «sia perché si sarebbe costretti a seguire schemi legali preordinati che potrebbero essere inidonei alla realizzazione del piano formulato, tanto più in presenza di avvenimenti sopraggiunti». Cfr. G. TERRANOVA [2018], 393 s.

singoli strumenti. La recente emanazione del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza ha confermato le impressioni dell'Autore, come ora si rileverà.

Al nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (d'ora in avanti anche CCII) è ora opportuno rivolgere l'attenzione, in quanto rappresenta l'ultimo passo compiuto dall'ordinamento italiano nel percorso evolutivo dell'approccio alla crisi e all'insolvenza. L'operazione legislativa sfociata nell'emanazione del CCII, nota anche come "Riforma Rordorf". segue un decennio di grande fermento legislativo che, a partire dalla riforma del 2005/2006, si è concluso con l'adozione del D.L. 27 giugno 2015, n. 83, e del D.L. 3 maggio 2016, n. 59⁶⁹.

L'*iter* legislativo della riforma ha interessato circa 3 anni e ha avuto, come primo esito, l'emanazione della legge delega del 19 ottobre 2017, n. 155⁷⁰, attuata, poi, con il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

Il nuovo provvedimento abroga esplicitamente l'art. 2221 c.c. e gli artt. 221, 235, 241 L. fall. (che facevano riferimento a istituti già abrogati da tempo)⁷¹ ma non il resto della legge fallimentare. Questa continuerà a trovare applicazione per i procedimenti e le procedure pendenti al momento dell'entrata in vigore del Codice, prevista, eccetto che per alcuni articoli indicati dall'art. 389, c. 2, CCI⁷², dopo che sia trascorso il diciottesimo mese dalla pubblicazione dell'atto in Gazzetta Ufficiale.

⁶⁸ La commissione a cui sono stati affidati i lavori per lo studio e la stesura dell'elaborato, istituita con decreto del Ministro della Giustizia del 28 gennaio 2015, è stata presieduta Renato Rordorf, già presidente aggiunto della Corte di cassazione.

⁶⁹ Convertiti in legge, rispettivamente, con la L. 6 agosto 2015, n. 132, e con la L. 30 giugno 2016, n. 119. ⁷⁰ Il disegno di legge delega n. 3671 era stato presentato al parlamento da parte del Ministro della Giustizia di concerto con il Ministro della Sviluppo Economico l'11 marzo 2016. In sede parlamentare, il 18 maggio 2016, è stato attuato lo stralcio dell'art. 15 della proposta, riguardante l'amministrazione straordinaria, con la conseguente distinzione di due disegni di legge delega: il n. 3671-*bis* avente ad oggetto la "Delega al Governo per la riforma della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza"; il n. 3671-*bis* avente ad oggetto la "Delega al Governo in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza". Cfr. A. JORIO [2016], II, 916 ss.; P. MONTALENTI [2018], I, 79.

⁷¹ Si tratta del procedimento sommario, dell'obbligo di trasmissione dell'elenco dei protesti al presidente del tribunale, e della riabilitazione civile.

⁷² L'art. 389, c. 2, CCII individua gli articoli che entreranno in vigore dopo il trentesimo giorno dalla pubblicazione del Codice in Gazzetta Ufficiale. Nella Parte quarta della Relazione Tecnica si dà motivo dell'entrata in vigore differenziata affermando che le disposizioni individuate dall'art. 389, c. 2, «possono immediatamente agevolare una migliore gestione delle procedure oggetto della Riforma» o «possono immediatamente agevolare l'attività istruttoria nelle procedure concorsuali». Lo stesso trattamento è riservato alle disposizioni modificative del codice civile poiché «hanno una funzione in qualche modo preparatoria dell'entrata in vigore delle disposizioni in materia di misure d'allerta».

Stando alla relazione illustrativa del nuovo codice, esso rappresenta la risposta all'«esigenza largamente avvertita da tutti gli studiosi e dagli operatori del settore, di una riforma organica della materia che riconduca a linearità l'intero sistema normativo». La risistemazione della disciplina concorsuale, continua la relazione, è resa «ancora più impellente dalle sollecitazioni provenienti dall'Unione Europea» e, inoltre, non ha potuto non tenere conto anche dei principi della "legge modello" dell'UNCITRAL⁷³. Sembra che, in ossequio alle previsioni della Raccomandazione 2014/135/UE, l'Italia abbia voluto varare una riforma al passo coi tempi, anche per non farsi cogliere impreparata nel momento dell'approvazione definitiva della direttiva proposta il 22 novembre 2016⁷⁴.

L'obiettivo dichiarato del nuovo codice è quello di gestire in modo più efficiente la crisi, migliorare le prospettive di soddisfacimento dei creditori, consolidare la c.d. "cultura del salvataggio" e offrire una seconda possibilità agli imprenditori onesti che falliscono. Rafforzando la certezza del diritto in questa materia e offrendo strumenti validi per far fronte alla crisi, si ambisce a stimolare la nascita di nuove imprese e ad attirare imprenditori di altri paesi⁷⁵.

Tra gli aspetti più rilevanti della nuova disciplina si possono annoverare: la sostituzione del termine "fallimento" con l'espressione "liquidazione giudiziale"⁷⁶; l'introduzione della procedura d'allerta; l'introduzione di una nuova definizione di "crisi"; l'adozione di

⁷³ L'art. 1, c. 2, della legge delega impone espressamente al governo di tenere conto del Reg. (UE) n. 2015/848, della Raccomandazione 2014/135/UE e della "legge modello" dell'UNCITRAL.

⁷⁴ Cfr. P. DE CESARI [2016], 1152. Sull'approvazione della direttiva, *supra*, nota 46.

⁷⁵ Così, la Parte I dell'Analisi tecnico-normativa (ATN) che accompagna il nuovo Codice.

⁷⁶ La sostituzione del lemma rappresenterebbe forse l'ultimo atto, di importanza anche simbolica, mirato a rendere l'idea che l'insolvenza sia un evento naturale nella vita di un'impresa. Cfr. A. BENOCCI [2017]. Sull'argomento era stata anche sollevata una questione di costituzionalità da parte del Tribunale di Vicenza (ord. 13 giugno 2014). Il giudice a quo, ricordando le pesanti conseguenze sociali che ricadono sul fallito, rileva che il fallimento dovrebbe attenere all'impresa e non all'imprenditore: «nel nostro sistema [...] il fallimento è concepito aprioristicamente come conseguenza della condotta della persona, infatti, proprio per questo, tuttora fallisce l'imprenditore, e non l'impresa, mentre i limiti di fallibilità si riferiscono macroscopicamente all'impresa (ricavi lordi, investimenti, passivo) e non alla persona fisica (peso, altezza, colore dei capelli)!». Sulla scorta di queste ed altre argomentazioni, il Tribunale di Vicenza richiede alla Corte costituzionale la dichiarazione di incostituzionalità dell'art. 147, co. 1, e dell'art. 5, co. 1, L. fall., «nella parte in cui determinano il fallimento del socio illimitatamente responsabile di società fallita, anziché limitarsi a determinarne la dichiarazione d'insolvenza, in conseguenza della dichiarazione di fallimento (o di insolvenza) della società». La Consulta, (ord. 3 marzo 2016, n. 46) ha dichiarato manifestamente inammissibile la questione di illegittimità costituzionale affermando, tra gli altri motivi, che, nonostante sia «apprezzabile nella delineata prospettiva di una più sensibile attenzione al valore della dignità della persona», la sostituzione del termine "fallimento" rappresenta un'operazione che implica una valutazione spettante al legislatore. A tal proposito la Corte rileva che era già stata istituita una commissione (la c.d. commissione Rordorf) che, all'interno di una più ampia riforma concorsuale, sarebbe intervenuta anche sul termine "fallimento".

un unico modello processuale per l'accertamento dello stato di crisi o di insolvenza; il principio secondo il quale si deve dare priorità di trattazione alle proposte che comportino il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, anche tramite diverso imprenditore; il potenziamento della disciplina dell'esdebitazione, prevedendone l'applicabilità anche alle società, previo riscontro di requisiti di meritevolezza in capo ai legali rappresentanti e ai soci illimitatamente responsabili; l'introduzione di modifiche al codice civile che incidono sugli assetti organizzativi delle imprese; l'introduzione di una disciplina per la crisi dei gruppi di società; il riordino di tutti gli strumenti di gestione della crisi alternativi al fallimento, già presenti nella Legge fallimentare.

Questi essendo i contenuti principali della riforma, oggi il sistema concorsuale risulta composto dai seguenti strumenti e procedure⁷⁷:

- A) le *procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, di natura non giudiziale e confidenziale⁷⁸ e tese a realizzare una risoluzione anticipata della crisi;
- B) le *procedure di composizione concordata della crisi* ad iniziativa del debitore, dei creditori e dell'autorità giudiziaria, finalizzate a fronteggiare la crisi in modo tempestivo e flessibile: *a*) i piani di risanamento attestati, *b*) gli accordi di ristrutturazione dei debiti, *c*) gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzioni di moratoria,
- d) il concordato preventivo;

C) la *procedura di liquidazione giudiziale* che conserva caratteristiche simili a quelle del fallimento.

Gli atteggiamenti assunti dalla dottrina nei confronti della riforma in commento variano da posizioni ampiamente favorevoli, anche solo per il fatto che si è finalmente intervenuti in modo organico sulla disciplina della crisi d'impresa⁷⁹, a posizioni di critica, moderata in alcuni casi, aspra in altri.

⁷⁷ Lo schema riportato nel testo è tratto dalla Relazione Tecnica al CCII, p. 3.

⁷⁸ In realtà solo nella procedura d'allerta è garantita la riservatezza al debitore. Nella composizione assistita della crisi, invece, la riservatezza non può essere del tutto mantenuta poiché vengono coinvolti, almeno in parte, i creditori. Per questo motivo sono previste "misure protettive" per tutelare il debitore dalle azioni dei creditori che potrebbero vanificare le trattative. Cfr. Relazione illustrativa al CCII, art. 20.

⁷⁹ S. DE MATTEIS [2017b], 1295, scrive che bisogna «plaudire al legislatore per il "coraggio e la forza" dimostrati nel superare le forze lobbistiche e ostacoli ideologici, compiendo un deciso passo in avanti nella disciplina del diritto concorsuale, non più [...] in punto di emergenza (ovvero di gestione dell'insolvenza [...]), bensì in punto di prevenzione (ovvero di gestione della crisi [...])».

Tra i pregi riconosciuti al nuovo codice, alcuni autori⁸⁰ menzionano la parificazione tra impresa commerciale e non commerciale e l'introduzione di due nuovi settori di disciplina, cioè quelli aventi ad oggetto l'allerta e la crisi dei gruppi di società che, seppur con aspetti migliorabili, rappresentano indubbi passi in avanti nel sistema concorsuale. Grazie alla procedura d'allerta, la "correzione" dell'impresa inizia già dai primi sintomi di distorsioni economiche, quindi, la garanzia del credito non è più data esclusivamente dal patrimonio, ma anche dal sistema organizzativo e di controllo dell'impresa, entrambi mirati all'emersione di criticità nell'attività⁸¹.

La principale accusa che viene mossa al legislatore è quella di non aver operato una riconsiderazione globale, partendo dalle fondamenta, del sistema concorsuale, realizzando così una riforma non idonea a raggiungere gli sperati obiettivi di semplificazione e modernizzazione della disciplina previgente⁸². Il codice, quindi, pur rappresentando un nuovo e autonomo testo legislativo, sembra porsi in linea di continuità con le riforme fallimentari dell'ultimo decennio, perché anch'esso è intervenuto solo su singoli istituti o singoli aspetti della disciplina⁸³. Ad esempio, si auspicava l'introduzione di una regolamentazione della crisi e dell'insolvenza dedicata specificamente alle società (singolarmente intese) ma, come già nella legge fallimentare, anche nel nuovo Codice tale disciplina risulta «"frammentata" in disposizioni sparse, la cui riconduzione a sistema è praticamente impossibile»⁸⁴.

Un'altra critica riguarda la complessità dell'intero sistema, dovuta alla grande varietà di strumenti per affrontare la crisi, contrastante con i conclamati intenti di semplificazione della disciplina concorsuale⁸⁵. Si pensi non solo all'elevato numero di vie percorribili dall'imprenditore, ma anche alla mantenuta distinzione tra procedure di

⁸⁰ A. NIGRO [2018a], 447 e 453.

⁸¹ G. TERRANOVA [2018], 392 s.

⁸² A. NIGRO, D. VATTERMOLI [2018a], 446; G. D'ATTORRE [2017], 527, che, nel commentare la legge delega parla della mancanza di un' "anima", di un "pensiero forte" che indichi quale risultato si vuole raggiungere con riguardo alla questione di base delle procedure concorsuali, cioè il contemperamento dei vari interessi in gioco.

⁸³ A. NIGRO [2018a], 446, e ID. [2018b], 1229, ove l'affermazione che sia il nuovo codice, sia la riforma del 2005, si sarebbero definiti impropriamente come riforme "organiche".

⁸⁴ A. NIGRO, D. VATTERMOLI [2018b], 4.

⁸⁵ G. TERRANOVA [2018], 393 e 443.

sovraindebitamento e procedure per la crisi e l'insolvenza, laddove alcuni autori, in un'ottica di semplificazione, ne avrebbero preferito l'accorpamento⁸⁶.

Ancora, un'ulteriore osservazione riguarda l'eccessiva esaltazione della *rescue culture* che, come già si è notato, da lodevole intento, potrebbe degenerare in veri e propri "accanimenti terapeutici" ⁸⁷.

Non risultando possibile, in questa sede, passare in rassegna tutte le criticità, nonché i pregi, del CCII emersi dalle prime analisi della dottrina, ci si limita a rinviare al Capitolo I, paragrafo 2.3 per l'analisi della nuova definizione di "crisi"; al Capitolo I, paragrafo 3, per le osservazioni sul c.d. "diritto societario della crisi"; al Capitolo II per la trattazione dell'incidenza della riforma sui doveri degli amministratori di società; al Capitolo III per l'approfondimento degli aspetti critici relativi alla più appariscente delle novità introdotte, la procedura d'allerta.

2. Pre-crisi, crisi, insolvenza: vecchie incertezze e nuove definizioni.

Nel paragrafo precedente si è fatto ampio uso dei termini "insolvenza" e "crisi" senza specificare il significato ad essi attribuito dal legislatore. Ora, procedendo inversamente rispetto all'ordine cronologico del loro manifestarsi (cioè procedendo secondo l'ordine in cui sono state introdotte le definizioni nel nostro ordinamento), si intende analizzare più nello specifico queste due fasi della vita dell'impresa, per poi passare alla fase antecedente, la c.d. "pre-crisi", su cui verterà il resto del presente lavoro.

Si seguirà un percorso "a ritroso" che procederà dal diritto fallimentare (la "notte" dell'impresa) verso il diritto societario (il "giorno" dell'impresa), ma arrestandosi nella fase intermedia tra i due (il "crepuscolo" dell'impresa, la *twilight zone*).

Tuttavia, prima di affrontare questi concetti dal punto di vista giuridico, sarà svolta una breve analisi della "crisi" d'impresa nell'ottica della scienza aziendalistica.

⁸⁶ A. NIGRO [2018a], 451.

⁸⁷ F. D'ALESSANDRO [2018], 382 s.

2.1. (segue) Nella prospettiva aziendalistica.

Se il fine dell'impresa è quello di aumentare il valore del capitale investito e creare nuova ricchezza, la crisi è la situazione che ostacola il perseguimento di questi obiettivi.

L'attività di "creazione di valore" ⁸⁸ è insidiata da molteplici rischi che l'imprenditore deve essere in grado di fronteggiare. Errori di gestione o fattori esterni possono ostacolare il proficuo svolgimento dell'attività economica e comportare l'incapacità di generare una remunerazione dei fattori investiti e, nei casi più gravi, la perdita dei fattori stessi⁸⁹.

La crisi, lungi dall'essere un fenomeno di verificazione istantanea, si configura come un processo degenerativo di carattere progressivo che conduce l'impresa verso la definitiva dissoluzione.

La migliore dottrina aziendalistica⁹⁰ ha individuato quattro fasi in cui è possibile scandire il percorso che conduce l'azienda dalle condizioni fisiologiche a quelle patologiche.

Il declino sarebbe caratterizzato da due stadi:

- nel primo stadio (*incubazione*) si verificano i primi segnali di squilibri e di inefficienze dell'impresa, tra cui l'aumento del debito, la riduzione della produttività e delle vendite e una iniziale diminuzione della capacità reddituale e della liquidità. Dall'esterno dell'impresa ancora non è percepibile il declino, né risulta sempre agevole individuarlo dall'interno;
- nel secondo stadio (*maturazione*) si assiste a un aggravamento dei sintomi dell'incubazione, tali da generare consistenti riduzioni dei flussi di cassa. La perdita della redditività è ormai di marcata rilevanza.

Nella fase di declino l'impresa registra perdite di valore ma non necessariamente accompagnate da perdite di esercizio. È possibile, infatti, che i flussi economici rimangano positivi mentre si realizza un progressivo decremento della redditività⁹¹. Affinché tale processo involutivo non diventi sistematico e inarrestabile, è necessario che i dirigenti d'impresa intervengano il prima possibile.

⁸⁸ Sulla "teoria del valore" nella scienza aziendalistica, G. BERTOLI [2000], 14.

⁸⁹ N. ABRIANI *et al* [2017], 37 s.

⁹⁰ La suddivisione riportata di seguito nel testo è tratta da L. GUATRI [1995], 105 ss., che, con una diversa classificazione, riformula le fasi della crisi già individuate in, ID. [1986], 11 ss.
⁹¹ A. FALINI [2011], 4.

In caso di mancato o inefficace intervento nella fase di declino, l'impresa potrebbe scivolare nella più grave fase di *crisi*, nella quale sono individuabili i due successivi stadi:

- nel terzo stadio si assiste a gravi *ripercussioni delle perdite* sui flussi finanziari, alla perdita di affidabilità dell'impresa con la conseguente perdita di fiducia degli *stakeholders* e difficoltà ad accedere a nuovo credito;
- nel quarto stadio si realizza l'esplosione della crisi che riverbera le sue conseguenze negative anche sugli *stakeholders*. Questo stadio può manifestarsi nelle forme dell'*insolvenza*, cioè incapacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni, oppure in quelle del più grave *dissesto*. Mentre la prima situazione è ancora recuperabile nonostante «qualsiasi intervento riparatore [appaia] problematico, spesso tardivo e con probabilità di successo assai ridotte»⁹², in caso di dissesto lo squilibrio patrimoniale, economico e finanziario è irrecuperabile senza il consenso dei creditori a rinunciare parzialmente o integralmente alle proprie pretese⁹³.

In definitiva, nell'ottica dell'economista, la crisi d'impresa è la situazione in cui si viene a creare uno squilibrio economico-finanziario capace di evolversi ed aggravarsi fino a sfociare nell'insolvenza o nel dissesto in assenza di interventi di risanamento o ristrutturazione⁹⁴.

Tuttavia, nell'ottica del giurista, la suesposta scansione della crisi in fasi successive risulta di scarsa utilità. Essa porterebbe a risultati dai contorni eccessivamente sfumati, contrastando con l'esigenza di certezza del diritto. Se è vero, infatti, che una nozione di crisi molto ampia renderebbe applicabile la relativa disciplina anche in fasi precoci, favorendo così la prevenzione del declino, vi è anche il rischio che un eccessivo allargamento dia adito ad abusi. L'imprenditore potrebbe, infatti, fare un utilizzo opportunistico degli strumenti di gestione della crisi, servendosi di essi anche in situazioni in cui l'impresa goda ancora di buona salute o, comunque, in situazioni in cui non è

⁹² L. GUATRI [1986], 12.

⁹³ Altre dottrine aziendalistiche, riportate da S. DE MATTEIS [2017a], 31, in senso analogo alla classificazione riportata nel testo, suddividono il processo involutivo dell'impresa in fase preliminare, fase acuta, fase cronica e fase risolutiva (T. KIYONARI [1988], 59), oppure in incubazione, preallarme, diffusione delle disfunzioni ai vari livelli aziendali e crisi acuta (G. PAOLONE [2008], 24).

⁹⁴ S. DE MATTEIS [2017a], 32. L'Autore, a p. 40, nota che studi empirici hanno dimostrato che la maggior parte delle crisi è di natura interna, legata all'incapacità nella gestione aziendale, seppur negli ultimi decenni sono aumentati i casi di crisi generate da fattori esterni, in concomitanza con il succedersi di fasi recessive nel sistema economico globale.

indispensabile la partecipazione dei creditori per risanare l'impresa. Agli interessi dei creditori, così, potrebbero essere imposti sacrifici, pur in assenza di una vera situazione di crisi che li giustifichi⁹⁵.

Sul problema ora esposto, legato all'individuazione di una nozione di crisi che sia abbastanza ampia da permettere un tempestivo risanamento ma non tanto da dare adito ad abusi, si tornerà nel paragrafo 2.3 nell'analizzare la definizione di «stato di crisi».

2.2. (segue) Nella prospettiva giuridica.

Dal punto di vista giuridico, si deve notare che la crisi d'impresa può derivare da differenti tipologie di cause e può manifestarsi in diverse forme.

Anzitutto, si distinguono le crisi non patrimoniali dalle crisi patrimoniali⁹⁶.

La prima tipologia di crisi riguarda il funzionamento e l'organizzazione dell'impresa e può dipendere da cause esterne o interne⁹⁷.

Tra le cause *esterne* rientrano i fattori che non dipendono dallo svolgimento dell'attività imprenditoriale, come le condizioni ambientali, le riforme legislative, le congiunture macroeconomiche in cui l'impresa si trova da operare.

Le cause *interne* della crisi sono, invece, da imputare a inefficienze negli assetti del governo societario o nell'organizzazione aziendale (ad esempio, carenze nel settore produttivo o in quello di *marketing*), oppure possono dipendere da inadeguatezza o scorrettezza del *management*. Con riguardo a quest'ultimo aspetto, si parla, più in generale di "crisi di legalità". Questa situazione si realizza quando all'interno dell'impresa vengono perpetrate, in modo reiterato e sistematico, violazioni di norme o dei principi di prudenza, diligenza e correttezza nella gestione, di una gravità tale da esporre a pregiudizio gli interessi dei soggetti legati all'impresa nonché di mettere in pericolo la stessa esistenza del complesso produttivo⁹⁸.

⁹⁵ Cfr. N. ROCCO DI TORREPADULA [2009], 2, I, 218 s., che descrive il giurista intento a delimitare la nozione di crisi come "stretto in una morsa" tra l'esigenza di prevenire la crisi e quella di contrastare gli abusi legati ad un utilizzo ingiustificato degli strumenti di prevenzione.

⁹⁶ S. DE MATTEIS [2017a], 33; N. ABRIANI *et al.* [2017], 38.

⁹⁷ G.A. POLICARO [2017], I, 1050 s.

⁹⁸ N. ABRIANI *et al.* [2017], 38 s.

Anche le crisi patrimoniali possono dipendere da differenti cause: uno squilibrio economico, uno squilibrio patrimoniale (in senso stretto) o uno squilibrio finanziario⁹⁹. Lo *squilibrio economico* è riscontrabile quando i ricavi non coprono i costi di gestione. L'impresa risulta incapace di creare valore e tale situazione si riscontra agevolmente dal conto economico¹⁰⁰. Il perdurare delle condizioni di antieconomicità comporta perdite che, nel tempo, possono condurre all'insolvenza. Tuttavia, l'impresa potrebbe permanere molto a lungo (ipoteticamente, anche per sempre¹⁰¹) nelle condizioni descritte, poiché si potrebbe far fronte alle perdite di gestione con risorse extra aziendali, con apporti dei soci, con aumenti di capitale, con ulteriore credito oppure, ovviamente, consumando progressivamente le riserve e le altre voci del patrimonio netto.

Lo *squilibrio patrimoniale*, o sovraindebitamento, si verifica quando il valore totale del passivo è superiore a quello dell'attivo. Questa situazione può dipendere da uno squilibrio economico già in atto e, frequentemente, può comportare a sua volta lo squilibrio finanziario. Infatti, in assenza di ricapitalizzazioni o di apporti sostitutivi del capitale, lo sbilancio patrimoniale può essere considerato come un valido sintomo di una potenziale imminente insolvenza¹⁰², anche in quegli ordinamenti in cui esso non costituisce il

⁹⁹ S. DE MATTEIS [2017a], 34 ss.; N. ABRIANI *et al.* [2017], 39 s.

¹⁰⁰ G. RACUGNO [2009], I, 901.

¹⁰¹ In realtà, questa ipotesi estrema non è concretamente realizzabile per le società di capitali, poiché il continuo depauperamento delle risorse attive del patrimonio verrà necessariamente a scontrarsi con la regola "ricapitalizza o liquida" disposta dagli artt. 2447 e 2482-ter c.c. Risulta, infatti, difficilmente immaginabile che un'impresa in condizioni antieconomiche possa sopravvivere coprendo le perdite esclusivamente con nuovo credito o mezzi extra aziendali, senza intaccare, prima o poi, il patrimonio netto e, quindi, il capitale. Inoltre, fa notare S. DE MATTEIS [2017a], 34, per le società pubbliche, la stabile conduzione dell'attività in una situazione di squilibrio economico è espressamente vietata dall'art. 5, d.lgs. 175/2016, a tenore del quale le pubbliche amministrazioni «non possono, salvo quanto previsto dagli articoli 2447 e 2482-ter del codice civile, sottoscrivere aumenti di capitale, effettuare trasferimenti straordinari, aperture di credito, né rilasciare garanzie a favore delle società partecipate, con esclusione delle società quotate e degli istituti di credito, che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrannuali». ¹⁰² F. Brizzi [2015], 83. Nella giurisprudenza di legittimità, si vedano: Cass., 17.2.2012, n. 2351 (in dir. fall., 2013, 1, 42, con nota di F. PACILEO); Cass., 1.12.2005, n. 26217 (in Rep. Foro it. 2006, voce Fallimento, n. 326), secondo cui un marcato sbilanciamento tra attivo e passivo, pur non essendo sufficiente a dimostrare l'insolvenza «nondimeno deve essere attentamente valutato, non potendosene per converso radicalmente prescindere, perché l'eventuale eccedenza del passivo sull'attivo patrimoniale costituisce, pur sempre, nella maggior parte dei casi, uno dei tipici "fatti esteriori" che, a norma dell'art. 5, L. fall., si mostrano rivelatori dell'impotenza dell'imprenditore a soddisfare le proprie obbligazioni». Nello stesso senso, ma da una prospettiva opposta, si vedano: Cass., 21.1.2013, n. 1347 (in DeJure), e Cass., 28.2.2007, n. 4766 (in Fall., 2007, 7, 775, con nota di A.M. PERRINO), secondo la quale la prevalenza dell'attivo sul passivo non è sufficiente per escludere l'insolvenza, data la situazione di illiquidità in cui versava l'impresa ricorrente.

presupposto per l'apertura del fallimento¹⁰³. Se è vero che lo squilibrio patrimoniale è un utile segnale della prossima insolvenza, si deve anche riconoscere, tuttavia, che questi risultati di tipo predittivo possono variare notevolmente in base ai criteri adottati per la valutazione del patrimonio. Così, l'attivo di un'impresa potrebbe risultare superiore al passivo in una valutazione effettuata nella prospettiva della continuità aziendale (*going concern*, art. 2423-*bis*, c. 1, n. 1, c.c.); la stessa impresa potrebbe, invece, risultare sovraindebitata qualora i suoi cespiti siano valutati secondo i criteri della liquidazione¹⁰⁴. Lo *squilibrio finanziario* si verifica quando le attività finanziarie a breve esistenti (liquidità e crediti) non coprono i debiti a breve scadenza¹⁰⁵. Questa situazione emerge soprattutto quando il rapporto tra i mezzi propri dell'impresa e i mezzi di terzi è fortemente sbilanciato in favore dei secondi¹⁰⁶. Il ricorso alla c.d. leva finanziaria rientra tra i fisiologici mezzi di finanziamento dell'impresa e, grazie all' "effetto leva" del debito, risulta addirittura vantaggioso per gli investitori, entro certi limiti¹⁰⁷. Tuttavia, quando lo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto diventa molto rilevante, l'impresa può

Si veda anche R. SACCHI *et al.* [2016], 189 ss., per l'affermazione che, se da un lato l'eventuale eccedenza dell'attivo sul passivo può essere irrilevante ai fini del giudizio sull'insolvenza, dall'altro lato anche l'opposta eccedenza del passivo sull'attivo non comporta necessariamente l'insolvenza.

¹⁰³ În Germania, invece, osserva L. STANGHELLINI [2007], 146 s., l'art. 19 della *Insolvenzordnung* «prevede che per le persone giuridiche l'*Uberschuldung*, cioè lo sbilancio patrimoniale o sovraindebitamento, sia un *autonomo* presupposto per l'apertura della procedura di insolvenza». «In ciò, la legge tedesca si differenzia nettamente da altre legislazioni che non danno alcun rilievo autonomo al sovraindebitamento o che, pur formalmente mettendolo a presupposto per l'apertura di una procedura d'insolvenza, richiedono *anche lo stato di insolvenza* (intesa come incapacità di pagare i debiti in scadenza) quando l'apertura sia domandata dai creditori (e la legislazione americana ne è un esempio lampante)».

¹⁰⁴ L. STANGHELLINI [2007], 147. Nella giurisprudenza di legittimità, tra le altre, si vedano: Cass., 20.4.2017, n. 9972 (in *DeJure*), nella quale si fa riferimento ai "criteri di liquidazione" che devono guidare la valutazione del patrimonio di una società in liquidazione ai fini dell'accertamento della sua insolvenza, affermando che, in questa situazione, «la valutazione del giudice, ai fini dell'applicazione della art. 5, L. fall., deve essere diretta unicamente ad accertare se gli elementi attivi del patrimonio sociale consentano di assicurare l'eguale ed integrale soddisfacimento dei creditori sociali, e ciò in quanto – non proponendosi l'impresa in liquidazione di restare sul mercato [...] – non è più richiesto che essa disponga, come invece la società in piena attività, di credito e di risorse, e quindi di liquidità, necessari per soddisfare le obbligazioni contratte»; Cass., 21.11.2016, n. 23641 (in *Ced Cass.*, rv. 266913 (m)). Come osserva L. STANGHELLINI [2007], 128, in nota, questo orientamento giurisprudenziale, inaugurato da Cass., 10.4.1996, n. 3321 (in *Fall.*, 1996, p. 1175), ha senso solamente se l'impresa in liquidazione abbia cessato la propria attività e si giustifica solo sulla base del buon senso per evitare che si aprano fallimenti palesemente inutili.

¹⁰⁵ G. RACUGNO [2009], I, 897 s., e S. DE MATTEIS [2017a], 36.

¹⁰⁶ N. ABRIANI et al. [2017], 43 s.; G. RACUGNO [2009], I, 897 s.; S. DE MATTEIS [2017a], 36.

¹⁰⁷ L' "effetto leva" del debito, sia nei suoi effetti positivi di amplificazione della redditività del capitale proprio, sia in un quelli negativi di riduzione della redditività del capitale proprio, è efficacemente dimostrato da L. STANGHELLINI [2007], 21.

"scivolare" in una situazione di insolvenza¹⁰⁸. Ovviamente questa involuzione si verifica più facilmente quando allo squilibrio si sommano anche cause esterne legate al mercato e a fattori ambientali¹⁰⁹.

Come si dirà più avanti, alle patologie di natura finanziaria è ricondotta la sussistenza dello stato di insolvenza, pur dovendosi riconoscere che, nella maggior parte dei casi, i vari squilibri esaminati si accompagnano e talvolta si implicano a vicenda. D'altronde, «il fenomeno imprenditoriale non è segmentato né segmentabile in compartimenti stagni»¹¹⁰.

Si consideri, da ultimo, che la definizione legislativa dello stato di insolvenza non fa alcun riferimento alle cause che possono averlo provocato¹¹¹. Mentre all'economista, infatti, interessa individuare la causa specifica della crisi per poter elaborare un piano per il risanamento dell'impresa, al giurista interessa solo individuare le condizioni in presenza delle quali un'impresa può accedere alle procedure concorsuali¹¹². Quindi, di primario interesse per il giurista, è l'interpretazione delle definizioni legislative di insolvenza e crisi, alle quali ora si volgerà l'attenzione.

2.3. (segue) Nelle definizioni del legislatore. A) Lo «stato di insolvenza». B) Lo «stato di crisi» secondo la Legge fallimentare. C) Lo «stato di crisi» secondo il nuovo Codice della crisi.

Trovandoci in una fase storica di intersezione tra la Legge fallimentare e il Codice della crisi, le nozioni legislative di insolvenza e crisi saranno analizzate con uno sguardo ad entrambi i testi normativi.

¹⁰⁸ Il fenomeno della sottocapitalizzazione risulta ancora più preoccupante nelle società che godono della responsabilità limitata. In questo caso, la previsione di un capitale minimo irrisorio, unita all'assenza di un obbligo esplicito di dotare la società di un capitale sufficiente allo svolgimento dell'attività programmata, può indurre i soci ad investire nel capitale di rischio una somma minima, compensata da un cospicuo ricorso al credito, addossando ai creditori le conseguenze di un'eventuale insolvenza. Per arginare parzialmente i rischi connessi alla situazione ora descritta, il legislatore ha introdotto gli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. Cfr. N. ABRIANI et al. [2017], 45.

¹⁰⁹ N. ABRIANI *et al.* [2017], 45; F. BRIZZI [2017], 204; S. DE MATTEIS [2017a], 37.

¹¹⁰ Così, G. Presti [2016], 408.

¹¹¹ G. PRESTI [2016], 415. L'Autore a dimostrazione dell'irrilevanza della causa scatenante l'insolvenza, riporta l'esempio dell'impresa dichiarata fallita anche se produce profitti, poiché l'imprenditore ha perso tutti i suoi averi al casinò: «è possibile, infatti, che la capacità solutoria venga meno per cause che nulla hanno a che fare con l'esercizio dell'impresa». Nello stesso senso, STANGHELLINI [2007], 121.

¹¹² G. TERRANOVA [2018], 397, nel commentare i concetti di crisi e insolvenza del nuovo CCII. Nello stesso senso, commentando i concetti di crisi e insolvenza nella legge fallimentare, ID. [2006], 555 s.

Per l'insolvenza non si pongono particolari problemi, poiché, per espressa previsione della legge delega (art. 2, c. 2, lett. c, L. 155/2017), è stata mantenuta la precedente definizione.

Per lo stato di crisi il discorso è diverso. Dapprima, saranno esaminate le ricostruzioni dottrinarie e giurisprudenziali della vecchia nozione contenuta nella Legge fallimentare. Poi, si indagherà su come (e se) queste precedenti interpretazioni dello stato di crisi siano state tenute in considerazione nella stesura della nuova definizione e si analizzeranno alcuni aspetti problematici di essa.

A) Lo «stato di insolvenza».

In base all'art. 5, L. fall. e, ora, all'art. 2, c. 1, lett. b), CCII, l'insolvenza è lo stato che «si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente

dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni».

La legge fallimentare prevedeva lo stato di insolvenza come presupposto del fallimento, dell'amministrazione straordinaria e, insieme allo stato di crisi, del concordato preventivo. L'attuale CCII, invece, dispone che, con l'eccezione della liquidazione giudiziale per la quale è ancora richiesto esclusivamente lo stato di insolvenza, entrambi gli stati sono possibili presupposti non solo del concordato preventivo (art. 84), ma anche degli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 57), nonché dei piani attestati di risanamento (art. 56), riguardo al cui presupposto nulla era espressamente disposto dall'art. 67, c. 3, lett. d)¹¹³. Dalla definizione si intende che l'insolvenza non corrisponde all'inadempimento né di esso è conseguenza automatica. Non a caso, già Gustavo Bonelli, sotto la vigenza del codice di commercio del 1882 che ricollegava lo «stato di fallimento» alla cessazione dei pagamenti, parificava alla cessazione effettiva la cessazione virtuale, cioè l'incapacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni¹¹⁴. Nel recepire

¹¹³ Per l'amministrazione straordinaria nulla è cambiato in quanto tale istituto non è contemplato dal CCII, a causa della divisione del disegno di legge delega originario. Si veda *supra*, nota 70.

¹¹⁴ G. Presti [2016], 408.

questa intuizione, la legge fallimentare ha considerato l'inadempimento come uno dei sintomi¹¹⁵, sicuramente il più rilevante e frequente, dell'insolvenza¹¹⁶.

L'insolvenza, intesa come uno squilibrio finanziario che comporta l'incapacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni è, quindi, associata alla illiquidità del patrimonio e, per questo motivo, ai fini dell'accertamento è di centrale rilevanza la capacità dell'impresa di accedere al credito¹¹⁷. Se l'imprenditore, tramite dilazioni di pagamento dai fornitori o altre forme di finanziamento di vario genere, dimostra di godere ancora della fiducia del mercato, l'insolvenza è esclusa¹¹⁸. Per questo, si è detto anche che l'insolvenza rappresenta una "bocciatura" da parte del mercato finanziario¹¹⁹. Tuttavia, se è vero che colui che ancora dispone di mezzi finanziari per adempiere alle proprie obbligazioni, a prescindere da quale sia la fonte della liquidità, non può essere considerato insolvente, è pur necessario che gli adempimenti avvengano «regolarmente». Quest'avverbio sta a significare che, per escludere l'insolvenza, gli adempimenti non solo devono avvenire grazie a mezzi «regolari», cioè non procurati in modo rovinoso o

. .

¹¹⁵ Gli altri sintomi, *rectius* gli «altri fatti esteriori», possono essere distinti in quelli "nominati", menzionati dall'art. 7, L. fall. (ipotesi piuttosto datate e riferite a un sistema economico basato sull'impresa individuale e sui beni materiali) e in quelli "innominati", un elenco aperto di situazioni dalle quali si potrebbe inferire la sussistenza dello stato di insolvenza. Tra di essi, oltre allo squilibrio patrimoniale ed economico già presi in considerazione nel paragrafo precedente, si può menzionare il mancato deposito del bilancio, la riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, la restituzione ai soci di finanziamenti erogati nelle condizioni previste dall'art. 2467 c.c., il compimento di atti anomali revocabili *ex* art. 67, c. 1, L. fall., la pubblicazione nella Centrale dei Rischi come insolvente. Così G. PRESTI [2016], 421.

¹¹⁶ A giustificare la dichiarazione di fallimento può essere anche un solo inadempimento (di recente, Cass., 28.3.2018, n. 7589), anche di modesto importo, considerando che, in alcuni casi, l'incapacità di soddisfare un debito di entità minima è ancora più probante dello stato di insolvenza. Così, G. PRESTI [2016], 419.

¹¹⁷ R. SACCHI *et al.* [2016], 191 s. Come ricorda G. TERRANOVA [2018], 406, già Gustavo Bonelli, nella cui epoca non era ancora chiara la distinzione tra sovra-indebitamento e crisi finanziaria, e l'insolvenza era considerata dipendente dallo sbilancio patrimoniale, si chiedeva come fosse possibile che un imprenditore non fallisse pur registrando un passivo notevolmente superiore all'attivo. Sottolineò quindi l'importanza del "credito", inteso nel senso sociologico di "fiducia", di cui l'imprenditore godeva ancora sulla piazza. Questo nuovo concetto, considerato come una posta dell'attivo, avrebbe potuto bilanciare il passivo.

È suggestivo notare che – come rilevato da G. GUIZZI [2018], 470 – la maggiore importanza della liquidità rispetto alla condizione patrimoniale, ai fini della dichiarazione di fallimento, era già avvertita nei secoli passati e risulta anche dalla letteratura francese della prima metà del XIX secolo. L'Autore riporta un significativo estratto del *César Birotteau* (1837) di Honoré De Balzac, in cui l'avvocato del protagonista afferma: «anche se domani doveste riuscire a pagare con qualche stratagemma, vi restano ancora almeno trecentomila franchi da pagare prima di poter contrarre prestiti sui vostri terreni. A fronte di un passivo di cinquecentomila franchi avete un attivo molto apprezzabile, molto produttivo, ma che non è realizzabile». Lo scrittore francese, che sembra anticipare di un secolo le soluzioni legislative, non poteva dare una definizione migliore e più moderna dell'insolvenza. Egli dimostra di non intendere l'insolvenza come semplice "cessazione dei pagamenti" – come invece faceva l'allora vigente *Code de Commerce* – bensì di concepirla in chiave prospettica, come incapacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni.

¹¹⁸ Ex multis, L. STANGHELLINI [2007], 122 ss.; R. SACCHI et al. [2016], 192.

¹¹⁹ L. STANGHELLINI [2007], 123 ss.

fraudolento, ma devono anche avvenire nei modi e tempi ordinari, in coerenza con la normale attività solutoria dell'impresa¹²⁰ e con l'attività economica nel suo complesso¹²¹. L'insolvenza, in virtù dell'avverbio "più" contenuto nella definizione, deve essere uno stato stabile e non transitorio ma può essere dichiarata anche all'esito di un giudizio prognostico circa la condizione in cui l'impresa verserà in futuro, in considerazione delle obbligazioni già esistenti e non ancora scadute¹²². D'altronde, la valutazione prospettica dell'insolvenza appare «un corollario ineliminabile dello scopo essenziale [...] della procedura fallimentare»: infatti, essendo il fallimento diretto a soddisfare i creditori nel miglior modo possibile, la procedura deve essere aperta non solo quando il pregiudizio per i creditori è già attuale, bensì anche quando questo pregiudizio è prevedibile con certezza, al fine di evitare il suo insorgere o il suo aggravarsi¹²³. In tal modo è possibile dichiarare il fallimento di un imprenditore ancora attualmente adempiente alle obbligazioni esigibili ma che appare incapace di sostenere (con mezzi regolari) gli impegni di futura scadenza, realizzando un proficuo effetto di prevenzione dell'aggravamento del dissesto che si realizzerebbe qualora l'apertura della procedura concorsuale fosse ritardata fino all'effettivo manifestarsi dello stato di insolvenza 124.

B) Lo «stato di crisi» secondo la Legge fallimentare.

Come sarà esposto a breve, il carattere prognostico della valutazione inerisce anche allo stato di crisi, sia nei termini in cui esso è stato interpretato dalla dottrina e dalla

¹²⁰ G. TERRANOVA [2006], 564.

¹²¹ Ad esempio, si deve considerare non regolare l'adempimento avvenuto grazie al ricavato della vendita di un bene strumentale fondamentale per l'esercizio dell'impresa, a meno che questa alienazione rientri in un più ampio piano di riorganizzazione aziendale finalizzata a cambiare il settore di mercato in cui si opera. Cfr. G. PRESTI [2016], 412.

¹²² G. PRESTI [2016], 409 ss. Nella giurisprudenza di legittimità più recente, si veda Cass., 20. 11.2018, n. 29913 (in Rep. Foro it., 2018, voce Fallimento, n. 355), secondo la quale: «dai dati di contabilità dell'impresa è consentito muovere per poter vagliare, nella concretezza di ciascuna singola fattispecie, se il debitore disponga di risorse idonee a fronteggiare in modo regolare le proprie obbligazioni, avendo riguardo alla scadenza di queste e alla natura e composizione dei cespiti dai quali sia eventualmente ipotizzabile ricavare il necessario per farvi fronte». ¹²³ Così, R. SACCHI *et al.* [2016], 238 s.

¹²⁴ S. AMBROSINI [2019], 19. L'Autore (p. 14) riporta che un noto caso di accertamento di "insolvenza prospettica" fu quello deciso nei confronti di Alitalia da Trib. Roma, 5.9.2008 (in Foro it., 2009, I, 266, con nota di M. FABIANI), nel quale l'insolvenza fu desunta da: le pesanti perdite dell'ultimo esercizio; le stime relative all'andamento della compagnia nel terzo trimestre del 2008, le quali evidenziano un patrimonio netto negativo; l'indebitamento totale; la circostanza che difficilmente si sarebbe potuto rimediare a questa situazione per via del prezzo del petrolio e della crisi economica globale in atto.

giurisprudenza negli anni successivi alla riforma del 2005, sia nei termini in cui ora è stato definito dal legislatore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

La nozione di stato di crisi è stata introdotta nell'ordinamento italiano, come presupposto del concordato preventivo (art. 160, c. 1, L. fall.) e degli accordi di ristrutturazione (art. 182-bis, c. 1, L. fall.), da parte del legislatore della riforma del 2005¹²⁵. In assenza di una definizione esplicita, l'interpretazione del nuovo concetto ha suscitato molte incertezze, non interamente risolte dal successivo intervento legislativo¹²⁶ con cui si è aggiunto che «per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza» (art. 160, c. 3, L. fall.), rendendo così l'insolvenza una *species* all'interno del *genus* crisi¹²⁷.

Il primo problema da affrontare per definire lo stato di crisi riguarda, con riferimento alla legge fallimentare, la delimitazione del confine interno alla nozione di crisi, cioè di quel confine che separa la crisi senza insolvenza dalla crisi con insolvenza. Anche nel nuovo CCII – nonostante abbia abbandonato la concezione della crisi come comprensiva, al suo interno, dell'insolvenza – si pone il problema di individuare la linea di separazione tra insolvenza e crisi.

Anzitutto si deve analizzare in chiave teleologica la scelta di introdurre la nuova nozione. Nel paragrafo 1, tra le "direttrici" seguite dalle riforme sono stati menzionati il potenziamento degli strumenti negoziali alternativi al fallimento e l'emersione precoce della crisi. L'introduzione di un requisito per l'accesso alla soluzione negoziale più ampio rispetto all'insolvenza corre senza dubbio lungo il solco tracciato da queste due linee guida. Infatti, il nuovo concetto di *stato di crisi* permetterebbe al debitore di agire con più anticipo e di avere, così, più possibilità di risollevare le sorti dell'impresa o, per lo meno, di trovare una migliore soluzione con l'accordo dei creditori 128.

Agire precocemente richiede di disporre di informazioni dettagliate sull'andamento dell'impresa. Nessuno più dell'imprenditore può essere al corrente della situazione in cui versa l'attività o può notare prima di lui i segnali della crisi incipiente. Per tale motivo, la legge ha permesso solo al gestore (imprenditore individuale o collettivo che sia) di attivarsi precocemente. Riconoscere questa *possibilità* all'imprenditore, però, non

-

¹²⁵ D.l. 14 marzo 2005, n. 35, convertito in legge 14 maggio 2005, n. 80.

¹²⁶ D.l. 30 dicembre 2005, n. 273, convertito in legge 23 febbraio 2006, n. 51.

¹²⁷ Per un'opinione contraria a questa ricostruzione si veda *infra*, p. 31.

¹²⁸ È indubbio che «le procedure concorsuali sortiscono effetti tanto migliori quanto prima vengono azionate». Così, L. STANGHELLINI [2007], 134.

significa permettergli di sfruttare l'asimmetria informativa di cui gode esclusivamente a proprio vantaggio, in danno ai creditori. La questione di fondo è quella a cui si è già fatto cenno nella conclusione del precedente paragrafo 2.1¹²⁹: trovare il giusto equilibrio tra l'esigenza di permettere un intervento anticipato al debitore e l'esigenza di tutelare i creditori dall'eventualità che l'imprenditore abusi dello strumento per lucrare "sconti" ingiustificati¹³⁰.

Varie sono state le ricostruzioni avanzate dello stato di crisi.

Alcuni¹³¹ hanno tentato di valorizzare la finalità dell'istituto del concordato preventivo. E così, se la funzione del concordato è quella di prevenire la completa decozione dell'impresa quando i primi segnali di crisi sono riscontrabili solo dal debitore, lo stato di crisi sussisterebbe quando è l'imprenditore a dichiararlo. D'altronde, da un lato, è anche suo interesse salvare le sorti dell'impresa, dall'altro lato, a dissuaderlo dal compiere comportamenti abusivi sarebbe lo stigma sociale che ancora connota chi accede alle procedure concorsuali. Allora, la *crisi* non sarebbe neanche un vero e proprio *stato*. L'espressione *stato di crisi* rappresenterebbe un ossimoro, perché la crisi si manifesta come una fase dinamica, non statica, di cui sono ignoti gli esiti e sarebbe solo l'imprenditore a decidere quando è presente una situazione tale da richiedere l'accesso al concordato¹³².

Altri, la cui visione è quella più largamente condivisa¹³³, assimilano la crisi a una *probabilità di insolvenza*. Lo stato di crisi, allora, sussisterebbe quando, in base ad una

¹²⁹ Si veda *supra*, par. 2.2. Sul tema si vedano, *ex multis*, N. ROCCO DI TORREPADULA [2009], 218 s.; G. TERRANOVA [2006], 552, e ID. [2018], 401; G. LO CASCIO [2012], 892 ss.

¹³⁰ L. STANGHELLINI [2007], 135 ss. L'Autore specifica che il rischio di «fallimento strumentale» è minore negli ordinamenti come il nostro, nei quali, per l'accesso alle procedure concordate, anche se non è richiesta l'insolvenza, è pur sempre richiesto un determinato presupposto (per esempio, lo *stato di crisi* in Italia, l'esistenza di difficoltà suscettibili di condurre alla *cessation des paiements* in Francia). Il rischio di abusi è, invece, maggiore negli Stati Uniti perché l'istanza di accesso alla procedura, quando è proposta dal debitore, non è subordinata a requisiti oggettivi, a differenza del caso in cui siano i creditori ad avanzarla. Determinante in questa distinzione è anche il fatto che, nella maggior parte dei paesi europei, l'accesso a strumenti di gestione della crisi è ancora vista come un'evenienza da evitare, portatrice di discredito, a differenza degli USA ove già si è affermata la concezione di questi strumenti come un'opportunità. Quindi, il rischio di un utilizzo strumentale dello strumento concordatario in Italia risulta marginale. Nello stesso senso, si vedano: G. Lo CASCIO [2012], cit., 891; G. TERRANOVA [2018], 401.

¹³¹ G. PRESTI [2009], 25.

¹³² Per assurdo, l'impresa, essendo una realtà non statica ma in continuo divenire, sarebbe sempre in crisi. Così, G. PRESTI [2009], 25.

¹³³ L. STANGHELLINI [2007], 138, che parla di «un rischio rilevante dal punto di vista probabilistico e tale da materializzarsi a breve»; N. ROCCO DI TORREPADULA [2009], *passim*; F. BRIZZI [2015], 262; G. STRAMPELLI [2012], 632. Cfr. anche E. FRASCAROLI SANTI [2014], 559.

valutazione prognostica¹³⁴, risultano maggiori le possibilità che la situazione «si evolva verso l'insolvenza, piuttosto che positivamente»¹³⁵. Si potrebbero ravvisare gli elementi della crisi in due situazioni simmetriche: da un lato, nel caso in cui l'impresa versi in una situazione di crisi patrimoniale o finanziaria, pur godendo ancora del credito, perché, in questa situazione, è *probabile* che presto la fiducia del mercato si esaurirà e l'insolvenza prenderà il sopravvento; dall'altro lato, nel caso in cui l'imprenditore non beneficia del credito e sostiene l'attività interamente con mezzi propri, perché, avendo il mercato già espresso un giudizio negativo su di lui, è *probabile* che diventerà insolvente a breve¹³⁶. La teoria "probabilistica" ora descritta si pone come intermedia tra altre due interpretazioni dello stato di crisi proposte all'indomani della riforma del 2005: una di queste allargava eccessivamente la nozione fino a ricomprendere in essa qualsiasi "malessere" dell'impresa¹³⁷; l'altra, all'opposto, considerava lo stato di crisi come sovrapponibile e identico allo stato di insolvenza, restringendo così la nozione di crisi e

Quest'ultima posizione, fatta propria da G. Terranova, escludendo il rapporto di *genus ad speciem*, interpreta la frase «per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza» come se dicesse «lo stato di crisi non è escluso dal fatto che il debitore abbia cessato i pagamenti». Quindi, la parola "insolvenza" contenuta nell'art. 160, c. 3, L. fall. viene intesa come "cessazione dei pagamenti" e ciò starebbe a significare che lo stato di crisi «non richiede una crisi finanziaria in atto, purchè vi sia crisi economico-patrimoniale» ¹³⁸. Allora, questa precisazione sarebbe inutile, perché, secondo l'Autore in commento, la crisi finanziaria non è indispensabile neanche per l'insolvenza ¹³⁹.

-

apparentemente privando di significato l'intervento legislativo.

¹³⁴ Questo giudizio prognostico è diverso da quello alla base della temporanea difficoltà di adempiere, presupposto della vecchia amministrazione controllata, perché, in quest'ultimo caso si trattava di un giudizio attuale negativo (difficoltà di adempiere) con prognosi positiva (la difficoltà è temporanea); nel caso dello stato di crisi, si ha un giudizio attuale positivo (può ancora adempiere) con una prognosi negativa (è probabile che non sarà più in grado di adempiere). Cfr. N. ROCCO DI TORREPADULA [2009], 232 s.

¹³⁵ N. ROCCO DI TORREPADULA [2009], 234. Negli stessi termini ID. [2018], 1108.

¹³⁶ N. ROCCO DI TORREPADULA [2009], 234.

¹³⁷ Per una critica nei confronti di questa impostazione e per i relativi riferimenti bibliografici, cfr. S. DE MATTEIS [2017a], 123; G. STRAMPELLI [2012], 632; F. BRIZZI [2015], 262. ¹³⁸ G. TERRANOVA [2006], 570.

¹³⁹ L'Autore ritiene che lo squilibrio finanziario sarebbe, in alcuni casi, *non sufficiente* per accertare l'insolvenza: si pensi a un'impresa illiquida ma con un attivo talmente superiore al passivo da non preoccupare minimamente i creditori. In altri casi, lo squilibrio finanziario sarebbe *non necessario*: si pensi alle banche che, stante la particolare natura della loro attività, difficilmente presentano una situazione di illiquidità, se non quando le perdite abbiano già fortemente dilapidato il patrimonio. Perciò, se si dovesse attendere l'incapacità di adempiere per dichiarare l'insolvenza, si interverrebbe troppo tardi, quando l'attivo

I motivi che spinsero quest'Autore ad adottare tale ricostruzione erano legati al timore che la differenza di presupposto tra concordato e fallimento potesse ostacolare la consecuzione automatica tra le procedure e inficiare i meccanismi dell'azione revocatoria e che l'imprenditore abusasse dello strumento concordatario utilizzandolo anche in condizione di "buona salute" dell'impresa. Considerava, inoltre, che la prospettiva dell'insolvenza doveva necessariamente essere *certa*, e non solo *probabile*, per evitare situazioni palesemente incoerenti: si pensi al debitore che, pretendendosi in stato di crisi, propone un concordato ai creditori ma poi, una volta che la proposta di concordato sia stata respinta, fa "marcia indietro" e afferma di non avere più bisogno dell' "aiuto" dei creditori 140. Per tutelare i creditori, l'unica soluzione sarebbe stata quella di intendere la crisi come vera e propria insolvenza e non solo come *probabilità*. A ciò si aggiunga la contraddizione derivante dal fatto che entrambi gli "stati" sarebbero accertabili con un'identica valutazione prognostica.

L'Autore, in un recente scritto¹⁴¹, constatando che le sue preoccupazioni non si sono concretizzate, osserva che: la Corte di cassazione ha da subito riconosciuto la retrodatazione del periodo sospetto per la revocatoria fallimentare, portando il legislatore ad adeguarsi con la previsione dell'art. 69-bis L. fall. e, ora, dell'art. 96 CCII; la giurisprudenza ha adottato orientamenti favorevoli a rendere il più agevole possibile la consecuzione tra le procedure¹⁴²; è da escludersi che un debitore non realmente in crisi proponga un concordato in danno ai creditori dato che, riconoscendo apertamente lo stato di declino, potrà facilmente cadere nell'insolvenza in caso di mancata conclusione dell'accordo¹⁴³.

-

non è più sufficiente a tutelare i creditori (lo stesso si può dire per le grandi imprese dotate di una tesoreria tanto ampia da permettergli di rimanere sul mercato per molto tempo, anche in condizioni di bilancio negative). G. TERRANOVA [2006], 559 SS.

¹⁴⁰ G. Terranova [2006], 551 ss.

¹⁴¹ G. TERRANOVA [2018], 400 s.

¹⁴² Nella giurisprudenza di legittimità, si vedano: Cass. 6 agosto 2010, n. 18437, in *Rep. Foro it.*, voce *Fallimento*, n. 380, secondo la quale, «quando si verifichi *a posteriori* [...] che lo stato di crisi in base al quale era stata chiesta l'ammissione al concordato in realtà coincideva con lo stato di insolvenza, l'efficacia della sentenza dichiarativa di fallimento va retrodatata alla data della presentazione della predetta domanda»; Cass. 3 novembre 2005, n. 21326 (in *Fall.*, 2006, 599). Nello stesso senso, tra le sentenze di merito più recenti, si veda: Trib. Belluno, 18 maggio 2017 (in *Merito extra*, n. 2018.636.1).

¹⁴³ Anche R. SACCHI *et al.* [2016], riconosce (p. 25) che «la nuova nozione [di stato di crisi] non risulta aver significativamente impegnato la giurisprudenza nel problema di dover respingere domande di concordato di imprenditori non ancora in crisi».

In sostanza, aver posto alla base dello stato di crisi una valutazione prognostica circa la probabilità della futura insolvenza non ha creato incongruenze con il giudizio prognostico alla base dello stato ex art. 5 L. fall¹⁴⁴. Il primo stato sussisterebbe quando l'esito della prognosi in termini di incapacità di adempiere alle proprie obbligazioni è probabile, il secondo stato quando il medesimo esito è *certo*¹⁴⁵.

C) Lo «stato di crisi» secondo il nuovo Codice della crisi.

Come anticipato all'inizio di questo paragrafo 2.3, ora si passerà ad indagare sul modo in cui i risultati ermeneutici a cui sono giunte dottrina e giurisprudenza in tema di crisi, siano stati accolti dal nuovo codice.

Sembrerebbe, effettivamente, che le suesposte osservazioni sul carattere probabilistico della valutazione necessaria per riconoscere lo stato di crisi rappresentino le fondamenta su cui è stato edificato il nuovo concetto di crisi disciplinato dall'art. 2, c. 1, lett. a), CCII.

La legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, all'art. 2, c. 1, lett. c), richiedeva di

«introdurre una definizione di stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica»

e ad essa l'esecutivo ha risposto con l'enunciato dell'art. 2, c. 1, lett. a), CCII, in base al quale la crisi è definita come

> «lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate».

Sostanzialmente, la Riforma Rordorf avrebbe recepito le indicazioni provenienti dalla giurisprudenza che negli anni precedenti si è trovata ad applicare la nozione di stato di crisi ex art. 160 L. fall., ma ciò non deve indurre a pensare che fissare questi risultati ermeneutici in definizioni legislative sia un'operazione di poco rilievo¹⁴⁶.

Finché si definisce la crisi come situazione che rende probabile l'insolvenza, non si pongono particolari problemi.

¹⁴⁴ A tal proposito, si noti che anche il Regolamento (UE) 2015/848 (su cui si veda *supra*, par. 1.2.), con riguardo alle procedure diverse da quelle liquidatorie (tra le quali l'allegato A del regolamento menziona espressamente il concordato preventivo), parla di "probabilità di insolvenza". Ciò sembrerebbe una conferma del fatto che lo "stato di crisi" ex art. 160 L. fall. vada inteso in senso probabilistico. Nella stessa direzione si è diretta la legge delega 155/2017 della riforma concorsuale, su cui subito nel testo. ¹⁴⁵ G. TERRANOVA [2018], 401.

¹⁴⁶ G. TERRANOVA [2018], 401.

Le incongruenze si palesano quando si volge lo sguardo alla seconda parte della definizione *ex* art. 2, c. 1, lett. a). Infatti, la «inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate¹⁴⁷» (per almeno i sei mesi successivi)¹⁴⁸ sembra l'elaborazione, in chiave aziendalistica, della definizione secondo cui è insolvente l'imprenditore che «non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni»; allora, la nuova nozione di "crisi" non sarebbe altro che la riproposizione, più dettagliata, di quella situazione che la dottrina e la giurisprudenza ha sempre definito come "insolvenza prospettica" 149.

Giusta questa osservazione, si potrebbe ritenere che la nuova definizione di crisi sia *inutile* o, addirittura, *dannosa*¹⁵⁰.

• Inutile perché, anzitutto, come già rilevato nelle pagine precedenti¹⁵¹, la mancanza di una definizione di crisi non ha mai comportato grandi problemi in ordine all'utilizzo prematuro degli strumenti di gestione della crisi da parte di imprenditori che non ne avevano bisogno; anzi, frequentemente l'attivazione di questi istituti avviene troppo tardi, quando già si versa in stato di insolvenza¹⁵². Stando così le cose, si potrebbe ritenere che la codificazione dello stato di crisi sia stata indispensabile almeno per la procedura d'allerta, il cui momento di attivazione non può che coincidere con l'inizio della crisi¹⁵³. Ma l'inutilità della definizione ex art. 2, c. 1, lett. a), CCII, appare quando viene letta in combinato con gli articoli 13 e 14 CCII¹⁵⁴.

L'art. 14 dopo aver imposto agli organi di controllo societari un obbligo di segnalazione di «fondati indizi di crisi» (c. 1), riconosce agli stessi organi, nel caso in cui la segnalazione sia stata tempestiva, l'esonero dalla responsabilità solidale con gli amministratori per le conseguenze pregiudizievoli degli atti da essi compiuti dopo

¹⁴⁷ Si noti anche la scelta infelice di utilizzare il termine "pianificate", la cui ambiguità potrebbe portare a ritenere che lo stato di crisi sussista solo quando la difficoltà di adempimento riguardi le obbligazioni già assunte (di cui è pianificato il pagamento) oppure solo quelle ancora da assumere (di cui è pianificata l'assunzione). Sembra più logico ritenere che il legislatore volesse riferirsi, in generale, alle *obbligazioni di prossima scadenza*. Cfr. S. AMBROSINI [2019], 23; A. ROSSI [2019], 5.

¹⁴⁸ Termine indicato dall'art. 13, c. 1, CCII.

¹⁴⁹ Sulla quale si veda *supra*, par. 2.3.A). In questo senso, tra i primi commenti alla nuova normativa, si vedano: A. ROSSI [2019], 5 ss.; G. TERRANOVA [2018], 403; S. AMBROSINI [2019], 29 s.

¹⁵⁰ In questi termini si esprime A. ROSSI [2019], 4 ss.

¹⁵¹ Si veda *supra*, par. 2.3.B).

¹⁵² Ex multis, A. ROSSI [2019], 6.

¹⁵³ A. QUAGLI [2016], 3; DE MATTEIS [2017a], 128 e 365.

¹⁵⁴ A. Rossi [2019], 7 ss.

aver ricevuto l'allarme (c. 3). Secondo il tenore di quest'articolo, quindi, gli organi interni dovrebbero tenere sotto controllo i sintomi che potrebbero anticipare la crisi ex art. 2, c. 1, lett. a), CCII. Tuttavia, l'art. 13 CCII prevede in modo estremamente dettagliato gli «indicatori della crisi» 155 al sussistere dei quali scatta l'obbligo di segnalazione. Allora, si può ritenere che l'attivazione della procedura d'allerta, in realtà, prescinda dalla sussistenza dello stato di crisi e dipenda esclusivamente dall'accertamento degli indicatori ex art. 13 CCII. Si giunge a questa conclusione se si considera, da un lato, che non sono presenti disposizioni che consentano agli organi di controllo di annientare i falsi positivi, escludendo la sussistenza dello stato di crisi nonostante la rilevazione degli indicatori; dall'altro lato, che i controllori, attenendosi rigorosamente ai dettami dell'art. 13 CCII, potranno ottenere l'esonero dalla responsabilità di cui all'art. 14, c. 3, CCII. A conferma di quest'interpretazione, si noti che, in base all'art. 13, c. 3, CCII, l'impresa che non ritiene adatti alle proprie caratteristiche gli indicatori della crisi, può definire nuovi indici congrui alla propria struttura, la cui adeguatezza sia attestata da un professionista indipendente. Se fosse possibile sterilizzare, in caso di mancato accertamento della crisi, i falsi positivi causati dagli indicatori legali, non avrebbe senso per un'impresa stabilire nuovi indici e sottoporli ad attestazione, sostenendo anche i costi di questa operazione¹⁵⁶. A ciò si aggiunga che anche gli obblighi di segnalazione imposti ai creditori pubblici qualificati dall'art. 15, c. 1, CCII sembrano dipendere esclusivamente dalla sussistenza degli "importi rilevanti" ex c. 2, art. ult. cit., piuttosto che dallo stato di crisi.

In base alle riflessioni ora riportate, quindi, la definizione di crisi può apparire inutile, tranne che nel caso dell'art. 18 CCII. Quest'ultimo articolo prevede, ai commi 3 e 4, che, in seguito all'audizione del debitore, il collegio nominato dall'OCRI può archiviare le segnalazioni ricevute quando «ritiene che non sussista la crisi» oppure, alternativamente, proseguire negli adempimenti della procedura quando «rileva l'esistenza della crisi» ¹⁵⁷.

¹⁵⁵ Della loro opportunità e significatività si tratterà nel cap. III, par. 3.1.

¹⁵⁶ A. Rossi [2019], 7 s.

¹⁵⁷ A. Rossi [2019], 9.

- <u>Dannosa</u> perché almeno tre delle possibili vie attraverso le quali si può azionare l'allerta, rischiano di non essere veramente tempestive.
 - La prima incongruenza¹⁵⁸ riguarda il modo in cui, presumibilmente, il CNDCEC eserciterà il potere, riconosciutogli dall'art. 13, c. 2, CCII, di definire gli indici rilevanti per la procedura d'allerta. È probabile che il CNDCEC, consapevole dell'impossibilità per gli organi di controllo di privare di efficacia i falsi positivi generati dagli indicatori dell'art. 13, c. 1, CCII, nell'esplicitare gli "indici", stabilirà delle soglie piuttosto alte. Solo così si potranno "bilanciare" gli indicatori previsti dalla legge, che in alcuni casi possono risultare poco rilevanti.
 - Le altre due incongruenze¹⁵⁹ riguardano l'atteggiamento del legislatore. Sembrerebbe che quest'ultimo, preoccupato dal rischio che l'allerta sia azionata con troppo anticipo a causa di indicatori poco significativi, si sia contraddetto in termini, introducendo degli elementi rilevatori che, invece, sono molto tardivi.

Anzitutto, si fa riferimento al fatto che l'art. 13, c. 1, CCII, tra gli indicatori della crisi, menziona anche i «ritardi nei pagamenti reiterati e significativi». Non si può evitare di notare che i ritardi nei pagamenti potrebbero rappresentare degli inadempimenti e, quindi, essere sintomo di insolvenza o almeno di una crisi particolarmente matura. E ciò, a maggior ragione, se si considera che i ritardi devono essere qualificati come *reiterati* e *significativi*, cioè particolarmente gravi. Quindi, in questi casi, l'allerta scatterebbe quando l'instabilità della società è già conclamata e in uno stadio avanzato¹⁶⁰.

In secondo luogo, si fa riferimento all'art. 15 CCII che impone, alla lettera c) del comma 2, l'obbligo di segnalazione per l'agente della riscossione quando l'importo dell'esposizione debitoria superi cinquecentomila o un milione di euro, a seconda che si tratti di impresa individuale o di società. Anche in questo caso, la probabilità che una società con un debito di un milione di euro nei confronti del fisco, per di più scaduto da novanta giorni, sia già insolvente, è molto alta¹⁶¹.

¹⁵⁹ Per le quali si veda S. AMBROSINI [2019], 29 ss.

¹⁵⁸ Per la quale si veda A. ROSSI [2019], 10 s.

¹⁶⁰ Cfr. S. Ambrosini [2019], 29 s.; S. Sanzo [2019], 49; A. Rossi [2019], 6; A. Jorio [2019], 296.

¹⁶¹ S. AMBROSINI [2019], 30. Sulle conseguenze dell'elevata entità degli *importi rilevanti ex* art. 15 CCII, cfr. A. JORIO [2019], 297.

I tre meccanismi ora descritti mostrano che la potenziale dannosità della definizione di crisi risiede nel pericolo che l'allarme sia suonato quando la situazione della società sia ormai difficilmente recuperabile, essendo essa già insolvente o gravemente instabile, con il conseguente rischio che venga attivata una procedura infruttuosa, foriera solamente di dispendi in termini di tempo e di valore dell'impresa¹⁶². È il rischio è ancora più preoccupante se si considera che l'organo di controllo presumibilmente non si avventurerà nel tentativo di valutare se l'impresa si trova in stato di crisi o di insolvenza, poiché l'esonero dalla responsabilità di cui all'art. 14, c. 3, CCII dipende solo dalla tempestiva segnalazione all'organo amministrativo e all'OCRI per l'attivazione della procedura d'allerta.

Per concludere sulle incongruenze derivanti dalle nuove definizioni del Codice della crisi, si noti quanto segue: è vero che la «inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni» – presupposto della crisi – è molto simile all'impossibilità di adempimento regolare – presupposto dell'insolvenza –; ma è anche vero che la nuova definizione di crisi parla di "probabilità di insolvenza" e che, con ciò, il legislatore ha chiaramente mostrato di intendere la crisi e l'insolvenza come due concetti differenti. Allora, al fine di attribuire un significato a entrambe le definizioni e di rispettare la manifesta *intentio legislatoris*, si deve ritenere che, quando l'impossibilità di adempiere appare solo *probabile*, l'impresa versa in stato di crisi; quando, invece, l'impossibilità di adempiere risulta *certa*, l'impresa si trova in stato di insolvenza los.

Questa conclusione corrisponde agli orientamenti consolidatisi in giurisprudenza riguardo l'applicazione della vecchia nozione di stato di crisi ex art. 160 L. fall. 164 e, quindi, risponde in senso affermativo alla questione posta nell'introduzione di questo paragrafo 165 .

Aver conciliato in questo modo le due definizioni offerte dall'art. 2 CCII, comunque, lascia intatti gli aspetti contraddittori della disciplina dell'allerta che sono appena stati esaminati e che saranno ripresi nel Capitolo III, paragrafo 3.1 e nelle conclusioni del lavoro.

¹⁶³ G. TERRANOVA [2018], 403.

¹⁶² A. Rossi [2019], 11.

¹⁶⁴ Si veda *supra*, pp. 32 s.

¹⁶⁵ Si veda *supra*, pp. 19 e 33.

2.4. La twilight zone.

Nel paragrafo 2.3, esaminando lo stato di crisi, si è analizzato il confine che lo separa dall'insolvenza. Ora, nella direzione opposta, si esaminerà l'altro fronte della crisi, quello sul quale si affaccia la c.d. pre-crisi.

Da questo momento in poi, si farà sempre meno riferimento all'impresa in generale e si volgerà l'attenzione alle società, in particolare di capitali, con riguardo alle quali, per via della struttura articolata che necessariamente possiedono, si possono indagare più approfonditamente i mutamenti nell'organizzazione e nella gestione che derivano dallo stato di declino.

In uno stadio intermedio tra quello che vede l'impresa prosperare e quello che la vede avviarsi alla sua fine, si posiziona la c.d. *twilight zone* (letteralmente, "zona del crepuscolo"). Con questa espressione derivata dall'ordinamento statunitense, la dottrina è solita riferirsi a «quell'area economico-temporale antecedente ad una situazione di crisi in senso tecnico, sita in uno stadio prodromico sospeso tra il *rischio di insolvenza* e le *prospettive di risanamento*»; la pre-crisi è quindi «caratterizzata da tensione finanziaria, segnali di difficoltà e aggravamento degli indici di rischio»¹⁶⁶.

Le espressioni usate dalla dottrina e dalla giurisprudenza, nazionali e internazionali¹⁶⁷, per riferirsi a questo periodo della vita dell'impresa sono così varie da potersene trarre una caratteristica comune: la difficoltà in cui si imbatte chiunque cerchi di dare una definizione precisa alla *twilight zone*¹⁶⁸.

¹⁶⁶ Così, P. Montalenti [2011], 820 s.

¹⁶⁷ Nella dottrina italiana: "fase crepuscolare", "pre-crisi". Nella dottrina anglosassone: "twilight zone", "vicinity of insolvency", "zone of insolvency". L' UNCITRAL ha utilizzato l'espressione "the period approaching insolvency", nella Legislative Guide on Insolvency Law, Part IV.

Nel caso *Kipperman v. Onex Corp.* (2009) la corte distrettuale della Georgia indaga sull'origine di questa terminologia che ha avuto larga fortuna e afferma che la prima testimonianza scritta dell'espressione "vicinity of insolvency" sembra essere nella sentenza (su cui si veda infra, cap. II, par. 1.4.) *Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp.* (1991), che fa riferimento al mutamento dei doveri degli amministratori di società "al crepuscolo".

¹⁶⁸ Tra gli autori statunitensi, cfr. E.N. VEASEY, C.T. DI GUGLIELMO [2005], 1430 ss., i quali prima si riferiscono alla *vicinity of insolvency* con l'espressione *«whatever that is»*, poi concludono che essa rappresenta *«an area where directors of troubled companies and their counsel face particular challenges and need expert counseling»*; J.A. PEARCE II, I.A. LIPIN [2011], 372 s., il quale constata che le decisioni giudiziarie statunitensi raramente si pongono il problema di offrire una definizione della *zone of insolvency* e riporta l'osservazione svolta dalla corte in *RSL Communications PLC v. Bildirici* (2006), secondo la quale, nel clima economico odierno, *«it is difficult to imagine a coherent limiting principle [...] that would preclude a facially plausible allegation [...] that a corporation is in the "zone of insolvency"*».

Con riferimento all'ordinamento italiano, si può ritenere che la *pre-crisi* e lo *stato di crisi ex* art. 160 L. fall. si distinguano per il fatto che, nella prima fase, ancora non è compromessa la fiducia del mercato nei confronti dell'impresa e, pertanto, quest'ultima ha ancora la possibilità di accedere al credito¹⁶⁹; nella seconda fase, invece, il rischio dell'insolvenza è tanto concreto che non sono prevedibili finanziamenti esterni tali da scongiurarlo¹⁷⁰. Quindi, la *twilight zone* non si manifesta con particolari sintomi verificabili dall'esterno dell'impresa: non si registra necessariamente uno sbilancio patrimoniale, né una situazione di illiquidità tale da incrinare la prosecuzione dell'attività¹⁷¹.

Al di là degli intenti classificatori, il problema centrale attinente al tema della *twilight zone* consiste nel riconoscere i primi sintomi del declino incipiente e nell'imporre doveri o predisporre meccanismi per farvi fronte¹⁷². In altre parole, la questione di fondo è identificare il *triggering point*, cioè il momento a partire dal quale si dovrebbe applicare un particolare regime gestionale o attivare strumenti di "correzione"¹⁷³. Per tali motivi, si può parlare di "pre-crisi" se il termine risulta utile a distinguere questa situazione da quella che integra la nozione fallimentaristica dell'art. 160 L. fall., oppure si può parlare, più generalmente, di "crisi" della società, intesa come una fase in cui è già iniziato il processo di deterioramento ma ancora non si applicano il diritto fallimentare e i relativi istituti. Sostanzialmente, la "zona grigia" della *twilight zone* sarebbe quella fase che la scienza aziendalistica, come esposto nel paragrafo 2.1, definisce *declino*, composto dagli stati dell'*incubazione* e della *maturazione*¹⁷⁴.

Se la fase crepuscolare non rientra nell'ambito del diritto fallimentare, allora sorge il problema di individuare quale disciplina le sia applicabile.

Nel sistema della Legge fallimentare, uno strumento che non richiede una crisi particolarmente qualificata – a differenza del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione – è rappresentato dal piano di risanamento attestato, di cui all'art. 67, c. 3, lett. d), L. fall. Il piano attestato, che non è considerato una procedura concorsuale¹⁷⁵,

¹⁷² F. Brizzi [2015], 73 ss, e 218.

¹⁶⁹ G. Strampelli [2012], 633; P. Montalenti [2011], 821; S. De Matteis [2017a], 153.

¹⁷⁰ L. STANGHELLINI [2007], 138.

¹⁷¹ F. BRIZZI [2015], 75.

¹⁷³ A.M. LUCIANO [2016], 12; A. PACIELLO [2015], 285.

¹⁷⁴ A.M. LUCIANO [2016], 11.

¹⁷⁵ G. MEO [2011], 32; S. AMBROSINI [2014], 4.

si presenta come uno strumento extragiudiziale, agile e duttile, per fronteggiare la crisi; inoltre, essendo pubblicabile solo su richiesta del debitore, fa della *riservatezza* il suo punto di forza¹⁷⁶. Si tratta, quindi, di uno strumento meramente "interno" all'impresa che non impedisce la dichiarazione giudiziaria di insolvenza e l'apertura di procedure concorsuali; pertanto, affinché sia veramente efficace deve essere attuato tempestivamente, quando la crisi può ancora essere gestita «in casa» ¹⁷⁷. Questi caratteri dell'istituto, però, non devono far pensare che i creditori siano del tutto estranei all'adozione del piano: essendo finalizzato al risanamento dell'esposizione debitoria o al riequilibrio della situazione finanziaria, di norma, sarà richiesto l'accordo con i creditori – o con alcuni di essi – per realizzare una ristrutturazione del debito. Tali accordi, tuttavia, pur essendo quasi sempre essenziali alla buona riuscita del piano, secondo parte della dottrina¹⁷⁸ rimangono estranei al piano, che si presenta come un atto unilaterale dell'imprenditore.

Si noti che questo strumento è certamente finalizzato all'obiettivo di prevenire e risolvere la crisi; tuttavia, tale obiettivo rileva solo sul piano delle motivazioni interne che hanno mosso l'imprenditore a promuoverlo; sul piano giuridico, invece, l'istituto rileva in quanto non sia riuscito ad evitare l'aggravamento della crisi. Pertanto, i principali effetti del piano si producono solo quando, per il suo insuccesso, si è aperto il fallimento. Gli effetti di cui si tratta sono l'esenzione dall'azione revocatoria per gli atti posti in essere in esecuzione del piano (art. 67 L. fall.) e l'esenzione dai reati di bancarotta indicati dall' art. 217-bis¹⁷⁹.

Tutte le caratteristiche descritte del piano di risanamento l'hanno reso lo strumento più adatto per l'immediato intervento nell'affrontare i primi segnali del declino durante la *twilight zone*. Tuttavia, come si vedrà nel Capitolo II, per un'efficace prevenzione della crisi, questo strumento deve coordinarsi necessariamente con le regole del diritto

¹⁷⁶ P. Montalenti [2011], 822.

¹⁷⁷ Così, G. MEO [2011], 32.

¹⁷⁸ G. BOZZA [2014], 1110; V. ROPPO [2008], 368; G. MEO [2011], 33, ove l'affermazione che l'accordo con i creditori, pur non essendo richiesto dalla legge, sarebbe un «presupposto di fatto del piano».

In senso contrario, per la natura negoziale del piano di risanamento, si vedano, *ex multis*, F. MACARIO [2008], 142; F. DI MARZIO [2010], 83.

Per il piano di risanamento non sono previsti alcuni degli incentivi e delle tutele offerte, invece, al concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione, tra cui la prededucibilità nel successivo fallimento dei cc.dd. crediti "in funzione", "in esecuzione", "in occasione". Cfr. G. BOZZA [2014], 1110.

societario riguardanti la predisposizione di assetti organizzativi e sistemi di controllo idonei a cogliere i segnali premonitori della decadenza¹⁸⁰.

Il panorama della twilight zone ora descritto è mutato con il nuovo Codice della crisi.

Anzitutto, si noti che l'art. 56 CCII prevede espressamente i presupposti dello *stato di crisi* o dello *stato di insolvenza* per l'adozione del piano¹⁸¹, a dimostrazione, ancora una volta, che lo stato di insolvenza non è incompatibile con l'obiettivo del risanamento¹⁸². A riprova di ciò, si noti che l'obiettivo della liquidazione non è perseguibile con il piano attestato, essendo le sue finalità identiche a quelle che erano previste dall'art. 67, c. 3, lett. d), L. fall.¹⁸³

L'art. 56 CCII detta una compiuta disciplina del piano attestato, prevedendone contenuti e requisiti formali, e richiede che sia «rivolto ai creditori». Quest'ultima precisazione, unita alla rubrica dell'articolo "accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento", potrebbe far propendere per un'interpretazione secondo la quale il piano necessiti di una soluzione negoziale per dispiegare efficacia e, così, perderebbe, almeno in parte, la caratteristica della riservatezza¹⁸⁴. Comunque, si noti che l'art. 56 CCII non specifica che il piano sia rivolto a tutti i creditori, né a una specifica percentuale di essi, a differenza di quanto richiede il successivo art. 57 CCII per gli accordi di ristrutturazione. Quindi, potrebbe rimanere valida l'ipotesi, di cui già si è parlato, che il piano venga reso noto soltanto ai creditori la cui collaborazione sia indispensabile per la buona riuscita del risanamento¹⁸⁵. Diversamente, gli "accordi di ristrutturazione dei debiti" ex art. 57 CCII richiedono espressamente che la stipula abbia interessato creditori che rappresentano almeno il sessanta per cento dei crediti (c. 1). Al riguardo, si è osservato¹⁸⁶ che il piano di risanamento, dopo essere stato formulato dall'imprenditore, e una volta che sia stato oggetto di accordo con i creditori, rappresenterebbe la base per l'adozione di un "accordo di ristrutturazione dei debiti". Infatti, l'art. 57 CCII richiede (c. 1) gli stessi presupposti

⁻

¹⁸⁰ P. Montalenti [2011], 825.

¹⁸¹ A differenza del progetto di codice pubblicato in data 8 novembre 2018 che, in continuità con la precedente legge, non richiedeva specifici presupposti.

¹⁸² S. Ambrosini [2019], 26.

¹⁸³ La relazione illustrativa al Codice afferma espressamente che il piano è riservato alle ipotesi di continuità aziendale.

¹⁸⁴ M. BASCIELLI [2019], 6.

 $^{^{185}}$ È in ogni caso confermato che «il piano $pu\dot{o}$ essere pubblicato nel registro delle imprese solo su richiesta del debitore» (art. 56, c. 5, CCII).

¹⁸⁶ F. DI MARZIO [2019], 150.

dell'art. 56 CCII, cioè lo stato di crisi o di insolvenza, ed afferma espressamente (c. 2) che «il piano deve essere redatto secondo le modalità indicate dall'art. 56». Allora, la differenza tra i due strumenti consisterebbe nel fatto che per gli accordi di ristrutturazione è richiesta, oltre al piano e all'accordo con i creditori, anche una maggioranza qualificata di questi ultimi e, soprattutto, l'omologazione ai sensi dell'art. 44 CCII. Inoltre, entrambi gli strumenti assicurano il vantaggio dell'esenzione dall'azione revocatoria: per il piano di risanamento l'esenzione riguarda gli atti compiuti in sua esecuzione e in esso indicati (art. 166, c. 2, lett. d, CCII); per l'accordo di ristrutturazione l'esenzione riguarda anche gli atti posti in essere dopo il deposito della domanda di accesso (art. 166, c. 2, lett. e, CCII)¹⁸⁷. In aggiunta, altro beneficio di entrambi gli istituti giuridici è, ancora, l'esenzione dalla bancarotta semplice e preferenziale (art. 324 CCII).

Analizzata la nuova disciplina del piano attestato di risanamento, si deve notare che la vera novità apportata dal CCII, per la regolazione della fase crepuscolare, sono le misure d'allerta. Trattasi di un istituto espressamente destinato ad essere attivato in presenza di "indizi di crisi", quindi in quell'area economico-temporale definita come twilight zone 188. Anzi, a ben vedere, la *twilight zone* non esisterebbe più nel nuovo sistema, o meglio, non esisterebbe più una "zona grigia" tra il diritto societario e il diritto fallimentare, priva di apposita disciplina. Infatti, la fase in cui si manifestano i primi segnali di crisi risulterebbe finalmente presa in considerazione dal diritto positivo, proprio grazie all'introduzione della procedura d'allerta e della definizione di crisi¹⁸⁹.

Tuttavia, come si è constatato nel precedente paragrafo 2.3, la definizione di crisi offerta dal codice, insieme alla previsione di specifici "indicatori" della crisi per l'attivazione dell'allerta, dà luogo a molti dubbi e incongruenze. Si era osservato che¹⁹⁰:

a) la definizione di crisi offerta dall'art. 2, c. 1, lett. a), CCII, sembrerebbe corrispondere a quella dell'insolvenza prospettica, quindi sarebbe piuttosto "tardiva";

¹⁸⁷ Come nota F. DI MARZIO [2019], 150, «la sottoposizione dell'accordo su piano attestato a una procedura di omologazione determina la qualificazione dello stesso come accordo di ristrutturazione dei debiti con gli ulteriori vantaggi protettivi» (corsivo aggiunto).

¹⁸⁸ S. DE MATTEIS [2017a], 365 s.

¹⁸⁹ Cfr. A. Rossi [2019], 4.

¹⁹⁰ Per le argomentazioni a sostegno delle osservazioni elencate nel testo, si veda *supra*, par. 2.3, pp. 34 ss.

- b) l'organo di controllo, di fatto, attiverà la procedura d'allerta quando riscontra la sussistenza degli indicatori, a prescindere dalla sussistenza della crisi, non avendo la possibilità di annientare i cc.dd. falsi positivi;
- c) l'indicatore consistente nei "ritardi nei pagamenti", i parametri che il CNDCEC stabilirà (con soglie presumibilmente piuttosto elevate, per rimediare al fatto che gli organi di controllo non possono sterilizzate i falsi positivi) e l'importo rilevante ex art. 15, c. 2, lett. c), CCII, potrebbero comportare un'attivazione dell'allerta eccessivamente ritardata e quindi inutile, in un momento in cui la società è già insolvente.

Ragionando sulla base di queste osservazioni, si è notato che, dato il rischio di una reazione troppo tardiva alla crisi, alcune situazioni di difficoltà dell'impresa rimarrebbero fuori dall'ambito applicativo della procedura d'allerta. Trattasi di situazioni in cui si verificano i primi segnali di squilibrio dell'impresa, non ancora riconducibili a una probabilità di insolvenza, né a inadeguatezza dei flussi di cassa a far fronte regolarmente alle obbligazioni.

Rimarrebbe aperta, allora, la questione di individuare i doveri dei gestori della società in una fase che, pur non essendo più una situazione *in bonis*, ancora non è identificabile in una crisi risolvibile con la procedura d'allerta. Altro non sarebbe che una nuova "zona di crepuscolo" che sfugge, ancora, al diritto positivo¹⁹¹.

Questa conclusione conferma quanto importante sia, anche dopo l'introduzione del nuovo codice, indagare sulla condotta e sulle conseguenti responsabilità che attengono agli amministratori di una società in crisi, prima dell'attivazione di una procedura concorsuale, cioè prima dell'ingresso nel "regno" del diritto fallimentare.

3. Il diritto societario della crisi. Tracce presenti nel vecchio sistema e nuova regolamentazione.

Scorrendo gli articoli della Legge fallimentare, è agevolmente constatabile l'assenza di una dettagliata disciplina dedicata alle imprese gestite in forma collettiva¹⁹². L'articolato del '42 è evidentemente espressione di un'epoca passata, dominata dalla figura

¹⁹¹ A. Rossi [2019], 11 ss.

 $^{^{192}}$ Il capo X, titolo II, "Fallimento della società", considera solo alcuni aspetti, inadeguati all'attuale dimensione e complessità del fenomeno societario.

dell'imprenditore individuale, durante la quale il legislatore non poteva immaginare l'enorme diffusione che il fenomeno societario avrebbe avuto nei decenni successivi¹⁹³. Inoltre, i numerosi interventi riformatori susseguitisi nel nuovo millennio, secondo l'opinione della dottrina, non hanno preso sufficientemente in considerazione le società, pur avendo indubbiamente introdotto alcune novità in materia.

Per indicare il diritto applicabile alle società in crisi, negli ultimi anni è invalso l'uso dell'espressione *diritto societario della crisi*¹⁹⁴. Si deve avvertire che questa locuzione è utilizzata in modo differente dagli autori, i quali le conferiscono un significato talvolta più ristretto, altre volte più ampio.

Secondo una prima ricostruzione¹⁹⁵ il diritto societario della crisi rappresenterebbe un sistema stabile e «tendenzialmente autonomo»¹⁹⁶ di norme che, seppure introdotte secondo una logica emergenziale ed episodica per far fronte alla recessione economica globale dell'ultimo decennio, sono destinate a superare questa fase storica. Sarebbero allora da ricomprendere in questo settore del diritto le disposizioni degli artt. 182-*quater*, c. 3, e 182-*sexies* L. fall. ¹⁹⁷ derogatorie, rispettivamente, della regola della postergazione dei finanziamenti soci e infragruppo e degli obblighi di riduzione del capitale o di

¹⁹³ Sull'inadeguatezza del diritto concorsuale a disciplinare il fenomeno societario si sono espressi pressoché tutti gli autori che hanno affrontato l'argomento. Si vedano, *ex multis*, S. FORTUNATO [2004], I, 213; U. TOMBARI [2013], 1139; G. BERTOLOTTI [2017], 19 ss. e 133 ss.

¹⁹⁴ La prima apparizione di questa espressione risulta essere in U. TOMBARI [2012], ed è stata poi riutilizzata negli anni successivi da molti altri autori, tra cui quelli citati nelle prossime note.

¹⁹⁵ U. TOMBARI [2012], 4, e ID. [2013], 1138.

¹⁹⁶ Su questa caratteristica si ritornerà, anche per una sua critica, nella conclusione di questo paragrafo.

¹⁹⁷ L'art. 182-quater, c. 3, L. fall. riconosce il beneficio della prededucibilità ai sensi dell'art. 111 L. fall, nei limiti dell'ottanta per cento, ai finanziamenti soci o infragruppo erogati *in esecuzione* di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione (cc.dd. finanziamenti in esecuzione), nonché a quelli prestati *in funzione* della presentazione della domanda di ammissione al concordato o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione (cc.dd. finanziamenti in funzione). Queste disposizioni, come afferma lo stesso testo legislativo, si applicano in deroga agli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. che imporrebbero la postergazione dei finanziamenti soci o infragruppo erogati in condizioni *lato sensu* di crisi.

L'art. 182-sexies L. fall. esclude l'applicazione degli articoli riportati nel testo dalla data del deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo o dalla data del deposito della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione e sino alla omologazione. Le disposizioni derogate riguardano: gli obblighi di riduzione del capitale nominale in caso di perdite eccedenti un terzo del valore del capitale (artt. 2446, c. 2, 3; 2482-bis, c. 4, 5, 6 c.c.); gli obblighi di riduzione e contemporaneo aumento del capitale, o trasformazione della società, in caso di perdite che hanno portato il capitale ad un valore inferiore al minimo legale (artt. 2447; 2482-ter c.c.); la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale al di sotto del minimo legale (artt. 2484, n. 4, c.c.). Per il periodo anteriore al deposito della domanda, rimane comunque applicabile l'art. 2486 c.c. con il conseguente dovere di gestione conservativa nel caso in cui si sia verificata una causa di scioglimento.

trasformazione o scioglimento derivanti dagli artt. 2446, c. 2 e 3, 2447, 2482-*bis* c. 4, 5 e 6, 2482-*ter*, 2482, n. 5, 2484, n.4, e 2545-*duodecies* c.c.

Altri autori¹⁹⁸ ritengono che l'espressione "diritto societario della crisi" sia polisemica. Da un lato, lo si può individuare in quelle disposizioni derogatorie di regole di diritto societario, applicabili alle società che accedono a strumenti di regolazione della crisi (quindi, ancora, gli artt. 182-quater, c. 3, e 182-sexies L. fall.); il complesso di queste norme sarebbe meglio definito come "diritto societario concorsuale". Dall'altro lato, il "diritto societario della crisi" in senso stretto sarebbe rappresentato dall'insieme dei principi e delle regole societarie, o di particolari declinazioni di essi, riguardanti l'amministrazione e il controllo di società in crisi o, più precisamente, in pre-crisi. Si tratta dei doveri degli organi societari nel monitoraggio delle condizioni della società e del modo in cui essi mutano all'approssimarsi del declino per farvi fronte.

Infine, secondo un approccio più ampio, il "diritto societario della crisi" sarebbe rappresentato dall'insieme degli aspetti di disciplina individuati dalle ricostruzioni suesposte, cioè da tutte le regole che governano il funzionamento della società durante la crisi e/o mentre è assoggettata a procedure o procedimenti di soluzione o composizione della crisi. Si tratterebbe, quindi, di regole che «investono contestualmente profili di diritto societario e profili di diritto concorsuale o, se si preferisce, che si pongono come "punti di intersezione"»¹⁹⁹.

Con l'avvento del nuovo Codice della crisi è stata dedicata una maggiore attenzione alla dimensione societaria ma senza realizzare risultati pienamente soddisfacenti, secondo il giudizio di parte della dottrina²⁰⁰. Tra i vari interventi in materia di diritto societario della crisi attuati dal nuovo codice si possono annoverare l'introduzione di una disciplina per

¹⁹⁸ P. MONTALENTI [2018], I, 62. Secondo l'Autore, dunque, il diritto attinente alla fase di crisi delle società può essere tripartito in tal modo: il "diritto societario della crisi", il "diritto societario concorsuale", come definiti nel testo, e il "diritto dell'impresa in crisi" composto da tutti quegli istituti, applicabili all'impresa in generale, finalizzati ad affrontare in vario modo la crisi (concordato preventivo, accordo di ristrutturazione, ecc.)

In senso non dissimile, anche O. CAGNASSO [2017], I, 33, individua il "diritto societario della crisi" secondo le due nozioni, una più ristretta e una più lata, indicate nel testo.

¹⁹⁹ A. NIGRO [2018b], 1207 s.

²⁰⁰ A. NIGRO [2018b], 1217 s. In senso contrario, M. FABIANI [2017], parte V, 322, il quale, nel commentare la legge delega 155/2017, reputa molto opportuna l'introduzione di «un vero e proprio subcomparto del diritto societario della crisi».

la crisi dei gruppi²⁰¹; la reintroduzione della regola secondo la quale il fallimento costituisce una causa di scioglimento per le società di capitali²⁰²; la previsione di una procedura d'allerta e di obblighi di monitoraggio e segnalazione incombenti sugli organi sociali; una disciplina, per molti aspetti simile a quella già presente nella Legge fallimentare, della prededucibilità dei finanziamenti soci e della sospensione degli obblighi relativi al capitale, nonché dell'operatività della causa di scioglimento *ex* art. 2484, n. 4), c.c.; l'introduzione del dovere di predisporre un assetto organizzativo, amministrativo e contabile finalizzato alla tempestiva rilevazione della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché del dovere di agire senza indugio per fronteggiare la crisi quando essa si presenti. Quest'ultima previsione sarà approfondita nel capitolo II e, per il momento, si noti solamente che la sua apparente grande portata innovativa è in realtà smentita dalla constatazione che una tale regola fosse già ricavabile interpretativamente nel sistema previgente, in particolare dagli artt. 2381, 2392, 2394 e 2403 c.c.²⁰³

Con riguardo alla sospensione degli obblighi di riduzione del capitale, si noti che tale disposizione è ora prevista, dall'art. 20 CCII, anche nell'ambito delle "misure protettive" concesse al debitore, su richiesta, durante la procedura di composizione assistita della crisi. Nell'ottica di mantenere la riservatezza della procedura è anche disposto che il provvedimento del giudice sia pubblicabile solo su istanza dell'interessato. Per gli accordi di ristrutturazione e il concordato preventivo, gli artt. 64 e 89 CCII presentano norme di contenuto simile a quelle già presenti nella Legge fallimentare.

Con riguardo alla prededucibilità dei finanziamenti soci, l'art. 102 CCII conferma la regola derogatoria degli artt. 2467 e 2497-quinquies già presente nella Legge fallimentare, disponendo una prededuzione attenuata nei limiti dell'ottanta per cento. Tale disciplina è applicabile ai crediti funzionali all'esercizio dell'attività aziendale sino all'omologa o all'apertura della procedura, erogati nelle condizioni indicate dall'art.

²⁰¹ In riferimento ai gruppi, i principali aspetti oggetto della riforma sono stati: la definizione di gruppo; gli obblighi riguardanti le informazioni sui legami di gruppo; l'accesso alle procedure; le regole per la gestione unitaria della procedura di concordato preventivo di gruppo e della procedura di liquidazione giudiziaria di gruppo (art. 3, l. 155/2017. Cfr. A. NIGRO [2017b], 1215).

Regola già presente inizialmente nel codice civile ma poi soppressa dalla riforma societaria del 2003. *Ex multis*, V. DE SENSI [2017a], *passim*; A. NIGRO [2018b], 1219. Si veda *infra*, cap. II, par. 2.2.B).

99²⁰⁴, e a quelli prestati *in esecuzione* di un accordo di ristrutturazione o di un concordato, secondo la disposizione dell'art. 101 CCII²⁰⁵.

Con riguardo ai finanziamenti infragruppo, si noti che, dalla formulazione dell'art. 182quater, c. 3, L. fall., che faceva riferimento ai «finanziamenti effettuati dai soci», era sorto
il dubbio se la prededuzione fosse applicabile a qualsiasi finanziamento tra società di un
medesimo gruppo o solo a quelli occorsi tra società unite da un legame partecipativo;
dubbio sciolto nel primo senso, valorizzando l'espressa deroga all'art. 2497-quinquies²⁰⁶.
Nel codice, invece, l'art. 292 CCII, al comma 1, dispone la postergazione dei crediti
vantati dal soggetto che esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti di
un'impresa sottoposta, e viceversa, se il rapporto di finanziamento è sorto dopo il deposito
della domanda che ha dato luogo all'apertura della liquidazione giudiziale o nell'anno
precedente; al comma 2, dispone, anche in deroga al precedente comma, l'applicazione
dell'art. 102 CCII.

Ad uno sguardo d'insieme, si può concludere che le nuove regole non dovrebbero comportare profondi mutamenti nell'impostazione di base del diritto societario della crisi, che risulta ancora frammentato in molteplici disposizioni, difficilmente riconducibili ad unità e rispondenti ad una logica "episodica"²⁰⁷. Sembrerebbe, dunque, ripresentarsi quella situazione di non totale compenetrazione tra il diritto societario e il diritto fallimentare che è stata frequentemente rilevata dalla dottrina²⁰⁸; perciò, a giudizio di

²⁰⁴ In base all'art. 99 CCII, il debitore *può* chiedere, con la domanda di accesso al concordato o all'accordo di ristrutturazione, di essere autorizzato a contrarre finanziamenti prededucibili *funzionali all'esercizio dell'attività* sino all'omologa o all'apertura delle procedure, purché comportino un miglior soddisfacimento dei creditori. Si noti che tali finanziamenti devono essere previsti nell'ambito di un piano che preveda la continuazione dell'attività aziendale, anche se in funzione della liquidazione.

²⁰⁵ Anche nel caso dell'art. 101 CCII la prededuzione è accordata solo se il piano prevede la continuità aziendale.

²⁰⁶ U. TOMBARI [2012], 4.

²⁰⁷ A. NIGRO [2018b], 1229.

²⁰⁸ U. Tombari [2013], 1141 ss., il quale afferma che «il "diritto della crisi" italiano non si è ancora adeguatamente rapportato alla realtà societaria» e che «il [...] diritto societario ha trascurato, sino ad ora, la dimensione della crisi». Tuttavia, l'Autore constata l'aumento degli studi volti ad indagare sui nessi tra queste due realtà normative, almeno con riguardo ad alcuni aspetti, tra cui quello relativo ai doveri e alle responsabilità degli amministratori durante il declino. Cfr. G. Strampelli [2012], 617 ss., il quale, riconoscendo l'inidoneità delle regole societarie ex artt. 2446 e 2447 c.c. (c.d. ricapitalizza o liquida, RoL) a segnalare e prevenire la crisi finanziaria e l'insolvenza rilevanti per il diritto fallimentare, afferma che sembrerebbe sussistere una «frattura» nel sistema di tutela dei creditori poiché il diritto societario e quello fallimentare parrebbero fondati su impostazioni contrapposte, una «statica, attenta esclusivamente alla consistenza patrimoniale», l'altra «dinamica, incentrata sulla situazione finanziaria». Tuttavia, questa impressione, secondo l'Autore, sarebbe in realtà smentita dalla rilevanza che la situazione finanziaria assume anche quando la società è *in bonis*, come dimostrato dalla sussistenza di obblighi di

alcuni autori, si può ancora affermare l'operatività del c.d. principio di neutralità organizzativa²⁰⁹ – secondo il quale l'assoggettamento a una procedura non incide sulle

-

programmazione e monitoraggio della situazione finanziaria (desumibili principalmente dall'art. 2318, c. 5, c.c., sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, dall'art. 2381, c. 3, c.c., sul dovere del consiglio di amministrazione di esaminare i piani strategici, industriali e finanziari, e dagli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. che richiedono necessariamente un controllo dell'aspetto finanziario della società). Quindi, i menzionati obblighi di pianificazione e monitoraggio finanziario rappresenterebbero una prima forma di tutela dei creditori e dimostrerebbero l'esistenza di una «linea di continuità tra le disposizioni fallimentari e quelle societarie», poiché la previsione di questi obblighi dimostrerebbe che «la situazione finanziaria non viene in rilievo soltanto ai fini dell'accertamento dei presupposti per l'apertura delle procedure previste dalla legge fallimentare».

²⁰⁹ A. NIGRO [2018b], 1229. Sul "principio di neutralità organizzativa" delle procedure concorsuali, le posizioni della dottrina divergono sia con riguardo al nuovo sistema introdotto dal Codice della crisi, sia a quello della Legge fallimentare. L'Autore da ultimo citato (pp. 1225 s. e 1229) ritiene sussistente, ora come prima, il principio di cui si tratta e considera le norme che vi derogano come eccezioni alla regola. Tra gli articoli a sostegno della sua posizione riporta (pp. 1226 e 1229): l'art. 2499 c.c. (rimasto immutato con la riforma Rordorf) dal quale si comprende che, anche in pendenza di una procedura concorsuale, l'assemblea straordinaria mantiene la competenza di deliberare modifiche statutarie, tra cui quella, particolarmente rilevante, di trasformazione della società; l'art. 152 L. fall. (riprodotto nell'art. 256 CCII) che dimostra la conservazione in capo agli amministratori di deliberare la proposta di concordato per una società sottoposta a fallimento (ora, liquidazione giudiziale); l'art. 214 L. fall. (riprodotto nell'art. 314 CCII) che richiama l'ultima disposizione esaminata sul potere degli amministratori di proporre il concordato, ma in riferimento alla liquidazione coatta amministrativa; gli artt. 49, 87, 146 L. fall. (riprodotti negli artt. 149, 195, 254, CCII) che attribuiscono vari compiti agli amministratori di società sottoposte a procedura, lasciando intendere che essi rimangono in carica e mantengono i loro poteri, pur nei limiti derivanti dallo spossessamento; l'art. 182-sexies L. fall. (riprodotto, nelle sue varie ipotesi applicative, negli artt. 20, 64, 89 CCII) il quale, disponendo la sospensione degli obblighi relativi alla riduzione del capitale, dimostra che normalmente, anche durante una procedura, gli amministratori e l'assemblea mantengono i propri poteri. Al contrario, (pp. 1222 ss. e 1228) alcuni degli articoli che rappresenterebbero eccezioni al principio di neutralità sarebbero: l'art. 118 L. fall. (riprodotto nell'art. 233, c. 2, ult. per., CCII) che affida al curatore la richiesta di cancellazione della società dal registro delle imprese dopo la chiusura della liquidazione per ripartizione integrale dell'attivo o insufficienza dello stesso; l'art. 185, c. 5, L. fall. (riprodotto, con simile contenuto, nell'art. 118, c. 5 e 6, CCII) sul potere del tribunale, in caso di comportamento "ostruzionistico" del debitore, di revocare l'organo amministrativo e nominare un amministratore giudiziario che abbia anche il potere di attuare un aumento del capitale sociale, normalmente di competenza dell'assemblea (e la nuova disposizione si riferisce anche a qualunque altra competenza assembleare); l'art. 264 CCII, emblematicamente rubricato "attribuzione al curatore dei poteri dell'assemblea", che riconosce a questo soggetto poteri assembleari sull'organizzazione e la struttura finanziaria di società previsti nel programma di liquidazione.

In senso conforme, G. MEO [2016], 287 e ss., il quale, nel commentare l'art. 6, c. 2, lett. *b)* della legge delega 155/2017 (ma nella formulazione dell'allora bozza di legge delega), in base al quale è stato redatto l'art. 118 CCII, sopra commentato, esclude che tale articolo giustifichi un principio di prevalenza degli interessi della procedura su quello dei soci in ogni caso, essendo tale principio, caso mai, rinvenibile solo nella particolare ipotesi presa in considerazione.

In senso contrario, a sostegno dell'avvenuto superamento del principio di neutralità organizzativa, G. D'ATTORRE [2017], 526, secondo il quale l'art. 7, c. 1, lett. *e*) della legge delega 155/2017, che esprime il principio di delega in base al quale è stato scritto l'art. 264 CCII, sopra commentato, rappresenta il definitivo superamento del principio di neutralità organizzativa.

Per una posizione intermedia, cfr. G. Nuzzo [2018], 137 s., il quale, con riguardo all'operatività del c.d. principio di neutralità, opera una distinzione tra procedure liquidatorie e di risanamento: nelle prime, la disciplina si concentra soprattutto sul patrimonio da liquidare e sui diritti dei creditori che vertono su di esso, quindi «i soci e l'organizzazione societaria [...] rimangono sullo sfondo e non fanno parte [...] della cerchia dei destinatari degli effetti prodotti dall'insolvenza» e, pertanto, si può affermare che «la struttura societaria non subisce alcuna interferenza per effetto dell'apertura del concorso»; le seconde, invece, «non

funzioni e sui poteri dell'organizzazione societaria – nonostante sia auspicabile un suo superamento. Sarebbe quindi preferibile l'abbandono di un'impostazione basata sulla separatezza tra il diritto societario e fallimentare, mirando non all'automatica prevalenza delle ragioni concorsuali su quelle societarie, bensì al coordinamento fra esse: da un lato, il diritto societario non dovrebbe ostacolare il perseguimento degli obiettivi delle procedure concorsuali, dall'altro, per raggiungere questi obiettivi bisognerebbe utilizzare proprio gli strumenti offerti dal diritto societario²¹⁰.

Da ultimo, si deve rilevare che, a riprova della marcata separatezza nei confronti del diritto societario generale, si potrebbe considerare il diritto societario della crisi come un «sistema tendenzialmente autonomo»²¹¹. Questa connotazione farebbe sì che eventuali lacune non sarebbero colmabili con l'applicazione del diritto societario generale – nel qual caso il diritto societario della crisi sarebbe un diritto speciale rispetto a quello generale – bensì con il ricorso alle disposizioni o ai principi generali del sistema del diritto societario della crisi. Tale circostanza avrebbe implicazioni rilevanti sul piano pratico: si pensi al fatto che la prededucibilità attenuata che l'art. 182-quater, c. 3, L. fall. riconosce ai finanziamenti soci e infragruppo cc.dd. "in esecuzione" e "in funzione", derogando agli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c., non è invece prevista dall'art. 182-quinquies L. fall. per i finanziamenti soci e infagruppo cc.dd. "in occasione" 212. Quest'ultimo articolo, infatti, nel disporre la prededucibilità dei finanziamenti interinali non fa alcun riferimento all'ipotesi che questi siano erogati da soci o da società sorelle. Per risolvere la lacuna, quindi, si potrebbe guardare al diritto della crisi di impresa e applicare la regola generale dell'art. 182-quinquies L. fall., considerando interamente prededucibili anche i crediti dei soci oppure si potrebbe guardare al diritto societario ed escludere in toto la prededuzione, applicando gli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c, i quali, addirittura, prevedono la

presentano la tradizionale caratteristica di neutralità rispetto alla struttura societaria e all'attività d'impresa», perché si tratta di «procedimenti attraverso i quali viene regolata una fase della vita dell'impresa, con partecipazione, senza soluzione di continuità, di tutti quei soggetti i cui interessi erano coinvolti nel corso dell'attività» e, pertanto, essendo la procedura finalizzata al contemperamento dell'interesse dei creditori e dei soci, risultano necessari, in alcuni casi, interventi sull'organizzazione societaria.

²¹⁰ A. NIGRO [2018b], 1230.

²¹¹ Trattasi della dottrina già citata in apertura di questo paragrafo: U. TOMBARI [2012], *passim*, e ID. [2013], *passim*. In senso contrario, G.B. PORTALE [2014], 4.

²¹² Necessari per proseguire l'attività prima ed in funzione dell'accesso alla procedura negoziale, ma non in funzione della presentazione della domanda di accesso, ricadendo, questi ultimi crediti, nella disciplina dell'art. 182-quater. Cfr. U. TOMBARI [2012], 3.

postergazione. Quest'ultima interpretazione ovviamente confliggerebbe con l'intento di incoraggiare il finanziamento della società in crisi. Scartando le due soluzioni ora prospettate, sembrerebbe più corretto valorizzare l'autonomia del diritto societario della crisi e trovare al suo interno la soluzione alla lacuna, applicando il principio generale di diritto societario della crisi, elaborato a partire dall'art. 182-quater, c. 3, L. fall., in base al quale ai finanziamenti soci e infragruppo si applica la regola della prededucibilità attenuata nel limite dell'ottanta per cento²¹³.

Tuttavia, se il diritto societario della crisi fosse realmente un sistema "autonomo" rispetto al diritto societario generale, si potrebbe arrivare a considerare che i doveri e i poteri degli amministratori di società in crisi siano diversi da quelli ad essi attribuiti durante una situazione *in bonis*²¹⁴. Si potrebbe, cioè, riconoscere che, nel passaggio dal diritto societario generale a quello della crisi, gli amministratori non debbano più perseguire l'oggetto sociale originario, ma debbano far prevalere l'interesse dei creditori su quello dei soci alla massimizzazione dei profitti. Con la crisi si realizzerebbe, allora, «una sorta di mutazione del fine istituzionale della società»²¹⁵ che imporrebbe agli amministratori una gestione conservativa, anticipatamente rispetto all'effettivo scioglimento della società.

Da quest'ultima osservazione si deduce la grande rilevanza sistematica dell'interpretazione di quelle regole di diritto poste al confine tra il diritto societario e il diritto della crisi, in particolare per la loro eventuale capacità di incidere sulla gestione della società in crisi, tema che sarà oggetto del prossimo capitolo.

²¹³ U. TOMBARI [2012], 4, e ID. [2013], 1154. In senso parzialmente differente, cfr. C. IBBA [2016], 1043 s., il quale, pur giungendo alla stessa conclusione per la soluzione della lacuna, non considera il diritto societario della crisi come un "sistema tendenzialmente autonomo". Quest'Autore, infatti, rileva che la soluzione di una lacuna si può realizzare con l'applicazione analogica di un'altra norma anche senza dover considerare "autonomo" il microsistema a cui quelle norme appartengono.

²¹⁴ G. Bertolotti [2017], 138 ss.

²¹⁵ Così, G. BERTOLOTTI [2017], 139.

CAPITOLO II

LA GESTIONE DELLA SOCIETÀ PER AZIONI NELLA TWILIGHT ZONE

1. La posizione dei creditori sociali e la gestione della società al sopraggiungere della crisi.

Nell'ottobre del 1981, gli amministratori della *Tristate Paving Inc.* prelevano le ultime somme rimanenti sul conto della società – circa ventimila dollari – per finanziare un'insolita operazione di salvataggio. Con quel denaro acquistano un volo per Las Vegas, ove sfidano la sorte nella speranza di risollevare la società sull'orlo dell'insolvenza. La fortuna non fu dalla loro parte, come testimonia la sentenza di condanna *Dwyer v. Jones*²¹⁶.

Forse gli improvvidi amministratori speravano di emulare le gesta compiute nel 1973 da Fred Smith, fondatore e CEO dell'allora $Federal\ Express$, il quale, giocando sui tavoli di Las Vegas gli ultimi cinquemila dollari posseduti dalla società, vinse i ventisettemila dollari con cui poté sostenere l'attività per un'ulteriore settimana. Il nuovo credito ottenuto durante quella settimana permise di risollevare la società fino a renderla, negli anni successivi, una delle maggiori imprese di spedizioni al mondo, oggi nota come $FedEx^{217}$.

Le due vicende ora descritte rappresentano casi estremi ma emblematici di quanto il livello di propensione al rischio degli amministratori e dei soci muti nella fase di crisi della società. È questo il perfetto esempio dell'atteggiamento che si suole chiamare gambling for resurrection (letteralmente "l'azzardo per la resurrezione").

Come è intuibile, le conseguenze di tali condotte si riverberano sugli interessi degli *stakeholders* e, pertanto, possono determinare l'insorgenza di una responsabilità in capo all'organo gestorio.

²¹⁶ Il caso *Dwyer v. Jones* (1982) è riportato da R.D. BARONDES [2007], 379.

²¹⁷ La vicenda è raccontata da Roger Frock, altro membro del consiglio di amministrazione, in R. FROCK [2009], 27, il quale riporta che la situazione di illiquidità in cui versava la *Federal Express* era così critica che il venerdì si resero conto che, di lì a due giorni, non avrebbero potuto pagare i fornitori di carburante che ogni lunedì richiedevano di anticipare le somme necessarie a coprire tutta la settimana (in quel caso 24000 dollari). Così, all'insaputa degli altri amministratori, Fred Smith prelevò gli ultimi fondi per giocarli a *Blackjack*. In dottrina, la vicenda è menzionata da H.T.C. HU, J.L. WESTBROOK [2007], 1378.

1.1. I creditori sociali durante la crisi: da fixed claimants a residual claimants. Il rischio di moral hazards.

Nel sistema economico moderno è difficile ipotizzare un'impresa senza creditori che sostenga ogni costo con mezzi propri: l'impresa «vive sul credito»²¹⁸. Il rischio di impresa grava sull'imprenditore – in caso di società, sui soci – ed è bilanciato dalla possibilità di condurre l'attività e di appropriarsi dei profitti di essa. Tuttavia, nelle società di capitali l'elementare relazione che lega "rischio" e "potere" può risultare incrinata dal beneficio della responsabilità limitata che determina una parziale esternalizzazione del rischio di impresa sui creditori²¹⁹. Ciononostante, «l'istituto della responsabilità limitata costituisce un felice compromesso fra l'incentivazione dell'imprenditorialità e la tutela del credito»: i finanziatori, accettando di far credito alla società, accettano una condizione imposta dagli azionisti, cioè che, pur essendo il patrimonio della società destinato prioritariamente alla soddisfazione dei primi, in caso di insolvenza il patrimonio personale dei soci non possa essere aggredito²²⁰.

In condizioni di normalità, quando l'impresa societaria è *in bonis*, il potere di controllo spetta agli azionisti, mentre ai creditori non sono riconosciute particolari prerogative in merito alla gestione²²¹. In questa situazione, gli *stockholders* e i creditori ricoprono posizioni diverse nella "scala gerarchica" dei soggetti che vantano pretese nei confronti dell'impresa. Il primo gradino è occupato dei creditori (*fixed claimants*), titolari di una pretesa fissa²²²; l'ultimo gradino è riservato ai soci (*residual claimants*), i quali hanno diritto a ricevere solo il *surplus* che residua dopo che siano stati soddisfatti gli *stakeholders*.

Si comprende che i soci, in quanto titolari di una pretesa residuale, abbiano un grande interesse a che l'impresa sia gestita in maniera efficiente, poiché, in caso contrario, non riceveranno una remunerazione per il loro investimento o, nell'ipotesi peggiore, perderanno quest'ultimo, del tutto o in parte.

²¹⁸ L'espressione è di B. LIBONATI [2009], 63.

²¹⁹ Cfr. F. BRIZZI [2015], 3 ss.

²²⁰ Così, L. Stanghellini [2007], 36.

²²¹ Per le considerazioni che seguono, sulle posizioni di soci e creditori in una situazione di normalità, si vedano L. STANGHELLINI [2007], 36 ss.; ID. [2004], 1043 ss.; F. BRIZZI [2015], 6 ss.

²²² Ovviamente non tutti i creditori sono posti sullo stesso piano: prevalgono quelli titolari di un diritto di prelazione, seguiti dai creditori chirografari e da quelli subordinati. Cfr. L. STANGHELLINI [2004], 1045.

Inoltre – nel modello ideale – la scelta più efficiente per i soci, cioè quella che massimizza il valore del loro investimento, andrà a vantaggio, oltre che dei creditori, anche di tutti gli altri soggetti che hanno instaurato un rapporto con la società, gli *stakeholders*. Per tale motivo si ritiene che gli amministratori, nella conduzione dell'attività, dovrebbero seguire la c.d. *shareholder wealth maximization*²²³.

La posizione deteriore degli azionisti è compensata, come contropartita, dal "controllo" sulla società, cioè dal potere di assumere le decisioni più importanti in merito alla conduzione dell'attività (tra cui quella relativa alla cessazione dell'impresa) e, soprattutto, di nominare l'organo amministrativo²²⁴. In sostanza, la contropartita è rappresentata dal diritto di voto²²⁵.

Un ulteriore vantaggio che la legge riconosce ai soci è il diritto di soddisfare le proprie pretese (ricevere i dividendi) cronologicamente *prima* che i creditori siano stati integralmente soddisfatti; tuttavia, questo diritto dei soci è subordinato alla condizione che sia redatto un bilancio dal quale appaia, in prospettiva, che vi siano abbastanza risorse per rimborsare i crediti, anche dopo la divisione degli utili tra i soci²²⁶.

Alla luce di quanto esposto, si può affermare che, durante il normale svolgimento dell'attività sociale, si realizza un tendenziale allineamento degli interessi degli *stockholders* e degli *stakeholders*²²⁷.

⁻

²²³ F. Brizzi [2015], 7.

²²⁴ «La carenza di tutela *ex post* (il diritto ad una remunerazione garantita) tende ad essere compensata da un potere *ex ante* (il diritto di scegliere i gestori)». Così, L. STANGHELLINI [2004], 1046.

²²⁵ Cfr. F.H. EASTBROOK, D.R. FISCHEL [1996], 67, che discorre di «voting as a part of risk bearing».

²²⁶ L. STANGHELLINI [2004], 1047, il quale aggiunge che «il bilancio è, in sostanza, lo strumento di una potenziale inversione, a danno dei creditori, dell'ordine di priorità nella remunerazione e nella restituzione del capitale», e perciò «la legge impone che, nella redazione del bilancio, il patrimonio venga valutato in modo prudente, sulla base di criteri normalmente inderogabili, e prevede per la redazione di bilanci infedeli sanzioni che sono, o dovrebbero essere, particolarmente severe».

²²⁷ Si osserva che questa condivisione di interesse non dovrebbe, almeno in astratto, verificarsi: da un lato, i soci preferiscono che la società segua politiche contrarie agli interessi dei creditori, come la distribuzione più elevata possibile dei dividendi e lo svolgimento di attività rischiose ma con grandi prospettive di guadagni; dall'altro, i creditori non sono propensi al rischio e non traggono giovamento da condotte *high risk-high return*. Tuttavia, di fatto, in condizioni di solvibilità, questo conflitto non sorge, perché i soci non hanno convenienza ad operare in danno ai creditori e questi ultimi non hanno convenienza ad ostacolare l'attività di creazione di valore dell'impresa. I soci, infatti, preferiscono che gli amministratori adottino scelte equilibrate, per non arrecare perdite al patrimonio netto; non desiderano – soprattutto gli azionisti di controllo – che la società rovini la sua immagine nel mercato del credito; infine, non gradiscono – nelle società "aperte" – che le loro partecipazioni perdano valore di mercato. Cfr. F. BRIZZI [2015], 23.

L'equilibrio (apparentemente) perfetto della situazione ora descritta inizia a vacillare se si considerano due ulteriori fattori: l'inefficienza del marcato²²⁸ e le asimmetrie informative tra società e creditori. Questi due aspetti sono in grado di minare la giustificazione teorica della *shareholder wealth maximization*. Si fa riferimento al rischio che la società adotti comportamenti opportunistici, in danno ai creditori, sfruttando la non completa conoscenza che questi hanno della situazione sociale. È possibile che i gestori non forniscano ai terzi informazioni dettagliate sull'andamento dell'attività, sulla solvibilità e sulle sue prospettive oppure che non segnalino alla controparte errori da essa compiuti nella valutazione della società²²⁹. In sostanza, questi potenziali conflitti possono inquadrarsi nello schema dei c.d. *agency problems*²³⁰.

Il dato empirico dimostra che problemi di questo genere, pur rilevabili in qualsiasi momento della vita dell'impresa, si verificano con maggiore frequenza quanto più la società si avvicini allo stato di insolvenza. In questa situazione si crea un disallineamento

-

²²⁸ C. ANGELICI [2012a], 578, ove l'affermazione che il ragionamento secondo cui «la massimizzazione del loro [dei soci] interesse implicherebbe anche, per definizione, quello degli altri [degli *stakeholders*]», pur essendo suggestiva nella sua semplicità, presuppone una situazione non realizzabile, cioè la piena efficienza del mercato. Solo «in un mondo [...] privo di "esternalità" e di "costi di transazione", si può presumere che sia esclusa l'eventualità di comportamenti opportunistici di quei *residual claimants*, che essi non possano cioè realizzare i propri interessi senza soddisfare nel contempo quelli degli altri fattori produttivi».

²²⁹ F. BRIZZI [2015], 12.

²³⁰ Sui rapporti di *agency*, nella dottrina aziendalistica, M.C. JENSEN, W.M. MECKLING [1976], 5, i quali evidenziano come tale tipo di problema sorga in ogni situazione in cui il benessere di un soggetto (*principal*) dipende dal comportamento di un altro soggetto (*agent*).

Il rapporto *principal-agent* è riscontrabile anzitutto, nella relazione che lega soci e amministratori. Il problema alla base di questo rapporto è quello, da un lato, di «conservare a chi agisce un adeguato spazio di discrezionalità», dall'altro lato, «di indurre nella maggior misura possibile l'allineamento degli interessi personali [dell'*agent*] con quelli che deve perseguire» (così, C. ANGELICI [2012a], 580 s.). La realizzazione di questo "allineamento" di interessi è facilitata da un sistema di *incentivi*, tra cui le tecniche di remunerazione, i meccanismi per la nomina degli amministratori, per il mantenimento dell'incarico e per la revoca. Cfr. C. ANGELICI [2012b], 392 ss.

Il modello proposto può efficacemente essere applicato anche al rapporto tra creditori (*principal*) e soci/amministratori (*agent*). Si distinguono i problemi derivanti dall'opportunismo pre-contrattuale (*adverse selection*) – l'*agent* sfrutta l'asimmetria informativa per fornire informazioni non complete o non veritiere sulla sua situazione o sulle sue intenzioni, al fine di indurre il *principal* a concludere il contratto – da quelli dipendenti dall'opportunismo post-contrattuale (*moral hazard*) – l'*agent* sfrutta l'asimmetria informativa per porre in essere condotte in danno al *principal* durante lo svolgimento del rapporto. Cfr. P. AGSTNER [2014], 2477; F. BRIZZI [2015], 13.

Per una risalente e autorevole descrizione dei problemi che nascono dalla dissociazione tra proprietà e controllo, A. SMITH [1904], 6° ed., Libro V, Cap. I, parte III, ove, con riferimento alle joint stock companies, si legge: «being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master's honour, and very easily give themselves a dispensation from having it. Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company».

tra gli interessi della società e dei creditori, nonché un declassamento degli investimenti dei soci e dei creditori nella summenzionata "scala gerarchica": da un lato, gli azionisti vedono prosciugarsi sempre più le risorse apportate al capitale di rischio, fino al loro eventuale esaurimento, pur continuando a disporre del potere di controllo; dall'altro lato, essendo la struttura finanziaria dell'impresa interamente costituita di debito, i creditori diventano i veri fornitori di capitale di rischio, pur non potendo influire sulla gestione. I creditori passano ad essere *residual claimants* in luogo dei soci²³¹, ma, a differenza di questi ultimi, appaiono come dei «soci senza diritti»²³².

Durante la crisi, quindi, si presenta in maniera ancor più dirompente il problema degli azzardi morali (*moral hazards*) legati ai rapporti di agenzia. Tali condotte possono essere compiute dai gestori, sia autonomamente, sia indotti dai soci. La "dissociazione" tra potere e rischio, infatti, può dar luogo a vari "incentivi perversi"²³³:

- è possibile che i soci tentino di appropriarsi abusivamente di cespiti patrimoniali prima che sopraggiunga la definitiva insolvenza, riducendo così il patrimonio aggredibile dai creditori nelle procedure concorsuali (asset dilution);
- è possibile che i soci, che ormai hanno ben poco da perdere, siano propensi a compiere, per il tramite degli amministratori, operazioni ad altissimo rischio, perché, se il risultato sarà positivo saranno gli azionisti a goderne i benefici, mentre, se il risultato sarà negativo le perdite ricadranno solo sui creditori²³⁴ (overinvestment):
- è possibile che il *management*, sopravvalutando le proprie capacità o sottovalutando l'entità della crisi, continui a gestire l'impresa senza adottare particolari misure, confidando in un recupero della situazione (*overoptimism*)²³⁵;
- quando la crisi è così grave che eventuali risultati positivi della gestione andrebbero solo a vantaggio dei creditori ma non dei soci (perché non incrementerebbero il

²³¹ In realtà, la posizione dei creditori è solo parzialmente assimilabile a quella dei *residual claimants*, perché essi non mirano alla massimizzazione del patrimonio sociale, bensì solo a un ristoro di esso in misura sufficiente a garantire la loro soddisfazione. In tal senso, F. BRIZZI [2015], 35.

²³² Così, L. STANGHELLINI [2007], 40 s., che descrive il creditore come «prigioniero» del debitore.

²³³ Sulle varie tipologie di "azzardi morali" cfr., *ex multis*, P. AGSTNER [2014], 2480 ss.; A.M. LUCIANO [2016], 5 ss.

²³⁴ Così, L. Stanghellini [2007], 41.

²³⁵ Si noti che questo aspetto, per così dire, "psicologico" è particolarmente rilevante negli ordinamenti (come quello italiano) in cui la proprietà azionaria è sovente concentrata nelle mani di pochi soggetti, magari legati da rapporti familiari e che spesso ricoprono anche il ruolo di amministratori. In questi casi, normalmente, i gestori tendono a considerare la società come una "cosa" loro e non sono propensi ad adottare scelte gestionali che possano allontanarli da essa. Cfr. A.M. LUCIANO [2016], 9.

patrimonio in misura tale da renderlo abbastanza capiente da coprire i *residual claims*), si potrebbe assistere a un fenomeno di "abbandono" della società, per perdita di interesse, con riduzione degli investimenti (*underinvestment*).

È evidente che tutte queste condotte possono risultare pregiudizievoli per gli interessi dei creditori, i quali, a seconda dei casi, potrebbero preferire una pronta liquidazione oppure un'equilibrata prosecuzione dell'attività, mirata a incrementare le risorse aggredibili e, eventualmente, a risollevare la società. È altresì evidente che questi conflitti di interessi riguardano il rapporto tra creditori e soci, ma anche quello tra creditori e amministratori, essendo questi ultimi necessariamente esposti alle pressioni dei soci di controllo. La tendenza ad assecondare le richieste degli azionisti è, ovviamente, tanto più elevata quanto ristretta è la compagine societaria, a maggior ragione se vi è corrispondenza tra soci di controllo e gestori. Ma anche nelle società "aperte" gli amministratori potrebbero compiere i suddetti "azzardi morali", perché indotti dal timore di perdere l'occupazione o da quello di recare discredito alla propria reputazione sul mercato del lavoro dirigenziale, nonché da clausole contrattuali che legano la remunerazione ai profitti.

Per i motivi suesposti, in condizioni di crisi, l'obiettivo della *shareholder wealth maximization* non risulta efficiente perché reca danno ai creditori; nel contempo, neanche l'obiettivo opposto della *creditor maximization* si rivela utile, perché, avendo i creditori una propensione al rischio molto minore rispetto ai soci, potrebbero privilegiare una gestione eccessivamente prudente e inadatta al tentativo del recupero dell'impresa²³⁶.

Da quest'ultimo rilievo, si comprende che il problema non può risolversi con una semplice enunciazione assiologica circa l'interesse da perseguire, in assoluto, durante la crisi, bensì richiede l'analisi del complesso sistema di doveri e responsabilità che incombono sugli amministratori. Un compendio di doveri e responsabilità che sia, da un lato, finalizzato a determinare la minore depauperamento possibile del patrimonio a tutela di tutti gli *stakeholders*, ma, dall'altro lato, tale da lasciare un margine di discrezionalità nella gestione²³⁷. La contrapposizione tra queste due opposte esigenze, d'altronde, sta alla base di qualsiasi regola o criterio per la valutazione della responsabilità gestoria nelle

-

²³⁶ F. BRIZZI [2015], 34 ss.

²³⁷ Cfr. C. ANGELICI [2006], 675.

società di capitali, a maggior ragione durante la crisi, momento in cui tali responsabilità sono poste particolarmente in risalto.

1.2. Insufficienza degli strumenti negoziali di tutela per i creditori.

Prima di procedere all'individuazione dei doveri e delle responsabilità degli amministratori, però, si può ipotizzare che i creditori stessi possano tutelarsi dai *moral hazards* autonomamente, in via negoziale. Elaborazioni in tale direzione sono state avanzate soprattutto nell'ordinamento statunitense²³⁸.

Anzitutto, per la salvaguardia dei propri interessi, il finanziatore può: adottare strategie di diversificazione del rischio²³⁹; effettuare valutazioni del merito creditizio; prevedere tassi di interesse maggiori al crescere del rischio di insolvenza²⁴⁰; subordinare la conclusione del contratto al rilascio di garanzie personali o reali. Tutto ciò agisce sulla *tutela*, ma non sulla possibilità di influenzare il governo²⁴¹.

Per quest'ultima finalità, si è diffusa, a partire dagli Stati Uniti, la prassi dell'attribuzione, mediante apposite clausole contrattuali, di poteri di "orientamento" della gestione, eventualmente prevedendo anche obblighi di comportamento a carico degli amministratori²⁴². Questi accordi (*financial covenants*²⁴³) trovano la loro ragion d'essere nel fatto che i creditori raramente sono interessati a disporre del diritto di nominare

_

²³⁸ Ex multis, S.M. BAINBRIDGE [2007], 357 ss. e 363, secondo il quale «it seems clear that creditors are well positioned-especially relative to shareholders to protect themselves», poichè «bondholders will be satisfied with the ability to enforce their contractual rights, which is precisely what the law provides». L'opinione è condivisa anche da numerose pronunce, tra cui Production Resources Group, L.L.C. v. NCT Group, Inc. (2004) e North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla (2007).

²³⁹ Cfr. S.M. BAINBRIDGE [2007], 362, il quale afferma che la «portfolio theory further suggests that bondholders are fully compensated for the risks posed by potential breaches of fiduciary duty».

²⁴⁰ Cfr. S.M. BAINBRIDGE [2007], 358.

²⁴¹ Cfr. L. PICARDI [2013], 81.

²⁴² Sul potere di "indirizzare" i processi decisionali dei gestori, S.M. BAINBRIDGE [2007], 357, ove l'affermazione che «creditors can protect themselves ex ante either by negotiating contractual limitations on corporate behavior, such as restrictions on the types of projects in which the firm may invest».

²⁴³ L'analisi della prassi ha permesso di enucleare alcune forme ricorrenti di *covenants*: *a*) gli *affermative covenants*, che impongono al gestore uno specifico obbligo di *facere*, solitamente consistente nel fornire informazioni costanti sull'andamento dell'attività, ma lasciano intatta la discrezionalità dell'amministratore; *b*) i *negative covenants*, che impongono limitazioni alla discrezionalità gestionale (ad es. limiti all'indebitamento, alla distribuzione di dividendi, alle operazioni straordinarie o a determinate altre operazioni); *c*) i *financial covenants* in senso stretto, che vincolano il debitore a rispettare determinati indicatori aziendali inerenti, ad esempio, alla dotazione di capitale proprio, all'indebitamento, alla liquidità. Cfr. L. PICARDI [2013], 88.

componenti del consiglio di amministrazione della società debitrice, preferendo invece esercitare su quest'ultimo una mera influenza sostanziale²⁴⁴. Da questa prassi si può immaginare che scaturisca anche un vantaggio, in termini economici, per la società: infatti, se la probabilità di un comportamento opportunistico è valutata dal finanziatore nella determinazione del tasso degli interessi, e i *covenants* servono per annientare o diminuire questo rischio, allora «è ragionevole attendersi una riduzione del costo» del credito, qualora una parte acconsenta ad introdurre «una serie di doveri comportamentali in grado di "alleviare" le preoccupazioni dell'altra»²⁴⁵.

Il problema, però, è che questo sistema di tutela è concretamene attuabile solo dai creditori "forti"²⁴⁶. Nella pratica, solo le banche e gli altri finanziatori istituzionali avranno il potere di imporre clausole e sottoporre a condizioni la stipulazione dei contratti di prestito, pur non potendosi escludere che, in alcuni casi, anche i creditori "deboli" possano indirettamente giovarsi di questi strumenti di protezione, nella veste di *free riders*²⁴⁷.

Altro aspetto insoddisfacente è che la stipulazione dei *covenants*, mirando solo alla protezione dell'interesse del finanziatore paciscente, non necessariamente realizza anche il miglior livello di tutela del benessere sociale collettivamente inteso.

Da qui, l'insufficienza degli strumenti negoziali e, come anticipato, la necessità di verificare l'esistenza e l'efficacia di meccanismi legali per la tutela dei creditori a fronte della crisi.

-

²⁴⁴ In questo modo, come fa notare F. BRIZZI [2015], 43, i creditori evitano anche di essere coinvolti nelle varie ipotesi di responsabilità dell'organo gestorio nei confronti della società e degli altri creditori.

²⁴⁵ Così, L. PICARDI [2013], 82 s.

²⁴⁶ Ex multis, A.M. LUCIANO [2016], 23. Cfr. L. STANGHELLINI [2007], 31, il quale specifica che esistono, da un lato, creditori che *non sono in grado* di tutelarsi mediante la contrattazione (ad es. i creditori commerciali che, a differenza dei creditori finanziari, non dispongono di strutture per la valutazione del merito creditizio dei contraenti), dall'altro, creditori che *non possono affatto* tutelarsi con strumenti contrattuali, poiché ricoprono il ruolo di creditore non per propria scelta (ad es. fisco, istituti previdenziali e creditori "involontari").

I creditori "involontari", cioè quelli divenuti tali a seguito di un fatto illecito, si trovano in una situazione tanto peculiare e delicata che, per offrirgli maggiore tutela, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN [1991], 1879, hanno avanzato l'ipotesi di abolire la responsabilità limitata dei soci relativamente alle pretese di questa categoria di creditori. Sull'argomento, si veda ancora L. STANGHELLINI [2007], 31, sub nota 22.

²⁴⁷ P. AGSTNER [2014], 2485 s.

1.3. Gli strumenti legali di tutela ex ante... ed ex post: la responsabilità.

Gli strumenti che la legge offre per la tutela del ceto creditorio possono essere suddivisi, almeno a scopo classificatorio, in rimedi che operano *ex ante* e rimedi che intervengono *ex post*, nonché, in base alla tecnica legislativa utilizzata, tra *rules* e *standards*²⁴⁸.

Tre le "regole" che mirano ad evitare l'abuso della responsabilità limitata – ovvero ad evitare che i soci realizzino condotte rischiose per i creditori – un ruolo centrale è storicamente ricoperto dalla disciplina del capitale sociale²⁴⁹. Gli ordinamenti europei continentali impongono che i soci effettuino, e mantengano nel tempo, un investimento minimo di risorse per lo svolgimento dell'attività. Questo istituto dovrebbe avere, almeno in teoria, una "valenza protettiva"²⁵⁰ per i creditori, assicurando la permanenza nel tempo di un certo livello di mezzi propri dell'impresa. La funzione di "garanzia" si realizzerebbe mediante meccanismi che, quando il capitale scende al di sotto di determinate soglie, impongono che sia effettuata una scelta tra la ricapitalizzazione, lo scioglimento e la trasformazione (c.d. *Recapitalize or Liquidate rule*, "RoL"). Nell'ordinamento italiano, questa disciplina è dettata dagli artt. 2447, 2482-*ter*, 2484, c.1, n. 4, c.c.

Tuttavia, la previsione di soglie di capitale minimo di entità irrisoria e la mancata imposizione dell'obbligo di effettuare un investimento che sia sufficiente alla realizzazione dell'oggetto sociale hanno alimentato l'insorgere della *vexata quaestio* sulla

²⁴⁸ Cfr. A.M. LUCIANO [2016], 24, secondo il quale, i rimedi *ex ante*, mediante l'imposizione di regole, mirano ad evitare che una determinata condotta venga realizzata o che una certa situazione si verifichi; i rimedi *ex post*, facendo riferimento a *standards* di condotta, primo tra tutti quello della diligenza, servono per valutare il comportamento posto in essere. Cfr. F. BRIZZI [2015], 84 ss., il quale ridimensiona la classica suddivisione tra istituti di tutela *ex post* ed *ex ante*, osservando che: quelli operanti *ex post* sono comunque in grado di creare incentivi capaci di indurre alla corretta gestione *ex ante*; nel contempo, sulla base di quelli operanti *ex ante* dovrebbe essere possibile ricostruire le sanzioni operanti *ex post*. Pertanto, all'Autore appare più opportuno classificare i doveri gestori tra *rules* e *standards*, in base alla tecnica legislativa.

²⁴⁹ Un'altra *rule* a tutela del ceto creditorio, ma non applicabile durante la fase di crisi, bensì durante una procedura liquidatoria, è rappresentata dalla revocatoria fallimentare. Cfr. F. BRIZZI [2015], 97. Come osserva V. DE SENSI [2017a], 344, la revocatoria rappresenta una sorta di «contrappeso correttivo ad eventuali spinte di *moral hazard* degli amministratori», poiché induce i terzi a non contrattare con l'impresa nel periodo sospetto, così inibendo gli atti gestori di depauperamento. Una volta ridimensionata la portata della revocatoria fallimentare, si è manifestata la preferenza del legislatore per sistemi che permettano l'emersione precoce della crisi, piuttosto che la creazione di un "cordone sanitario" intorno all'impresa.

²⁵⁰ A.M. LUCIANO [2016], 26. Cfr. F. BRIOLINI [2016], 148 ss., il quale afferma che, ormai, l'unica funzione che senza dubbio svolge il capitale sociale è quella c.d. *organizzativa* (misuratore dei diritti dei soci) mentre, invece, le funzioni di *garanzia* e di *produttività* sembrano essere entrate in crisi dinanzi alle riforme legislative dell'ultimo decennio che hanno ridotto l'entità del capitale minimo e hanno disposto la sospensione della relativa disciplina nei casi indicati dall'art. 182-*sexies* L. fall. Inoltre, gli interventi legislativi ora ricordati hanno inferto un duro colpo anche al possibile ruolo di *sonette d'alarme* della regola RoL, su cui subito nel testo.

reale utilità del capitale sociale per la tutela dei creditori e sulla eventuale opportunità di abbandonare questo sistema.

La sfiducia nella capacità dell'istituto di tutelare adeguatamente i creditori sembrerebbe essere testimoniata anche dalla sospensione della relativa disciplina qualora si intraprenda la via di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti (art. 182-sexies L. fall.)²⁵¹.

Tralasciando l'ampio dibattito dottrinale sull'istituto in commento²⁵², basti notare che il sistema di *rules* ora delineato non appare sufficiente per assicurare protezione alle prerogative creditorie.

Per perseguire questo scopo, risulta necessario che, mediante l'uso di *standards*, si segua anche la c.d. strategia della responsabilità. D'altronde, gli strumenti di tutela *ex post* sono adottati da quasi tutti gli ordinamenti a livello internazionale, indipendentemente o in sinergia con gli strumenti operanti *ex ante*, senza che necessariamente si escludano a vicenda²⁵³.

²⁵¹ G. STRAMPELLI [2012], 660, secondo il quale (p. 658), quindi, «la "sospensione" *ex* art. 182-*sexies* legge fall. di tali disposizioni determin[a] la netta "svalutazione" dell'istituto del capitale sociale quale elemento di protezione dei creditori in situazioni di crisi». Cfr. C. IBBA [2016], 1064, il quale parla di un'attenuazione della centralità del capitale sociale nella funzione di tutela degli interessi dei creditori, nonché di una sostituzione, ad opera dell'art. 182-*sexies* L. fall., della regola "ricapitalizza o liquida" con quella "risana, ricapitalizza o liquida".

Tuttavia, in senso contrario, A. NIGRO [2014], 5, il quale propone una lettura dell'art. 182-sexies L. fall. tale da valorizzare – e non svalutare – l'istituto del capitale sociale. L'Autore ritiene che gli interventi miranti al riequilibrio del capitale, una volta disattivati nella loro dimensione normativa, dovrebbero tornare a svolgere un ruolo come oggetto della contrattazione con i creditori, al fine di rendere più proficuo il tentativo di risanamento negoziale. Si realizzerebbe, così, un «"assorbimento" dei meccanismi civilistici di tutela del capitale all'interno dei meccanismi compositivi delle crisi (ed in funzione della maggiore efficienza dei medesimi)». Nello stesso senso, P. BENAZZO [2016], 248 ss.

²⁵² Da ultimo, si veda M. CAMPOBASSO [2019], 143 ss., il quale, pur riconoscendo gli indubbi limiti del sistema del capitale sociale, considera corretta l'idea che è alla base di questa disciplina: «che la struttura finanziaria di un'impresa non può basarsi esclusivamente sull'indebitamento». Non a caso nei settori in cui è indispensabile che le imprese siano solide e solventi (cioè nel settore bancario), «il sistema del capitale è tutt'altro che defunto. Gode di ottima salute, nella sua forma più sofisticata che è il "patrimonio di vigilanza», ed anzi, la BCE e il Comitato di Basilea «non fanno che innalzare i requisiti di patrimonializzazione richiesti». Invece, nelle imprese non bancarie la marginalizzazione del ruolo del capitale è stata determinata dalle misure adottate per far fronte alla crisi globale – con le quali, per favorire il fenomeno imprenditoriale, si sono ridotte notevolmente le soglie minime – ma, soprattutto, dall'estrema «finanziarizzazione» dell'economia. Alla base di questa ideologia, vi sarebbe l'assunto che la crescita sia trainata dal debito. L'Autore conclude notando che la crisi finanziaria dell'ultimo decennio ha dimostrato i notevoli rischi insiti in questa tendenza.

²⁵³ F. BRIZZI [2015], 79; A.M. LUCIANO [2016], 26. Secondo M. CAMPOBASSO [2019], 147, se venisse ripudiato il sistema del capitale sociale, la lacuna andrebbe colmata con altri meccanismi: *solvency test*, *balance sheet test*, responsabilità degli amministratori.

Nonostante, come già indicato, in una situazione di crisi la maggior parte dei *perverse incentives* sorgano in capo ai soci, i vari legislatori assicurano la tutela dei creditori sociali principalmente mediante la disciplina dei doveri e della responsabilità degli amministratori²⁵⁴.

Privilegiando gli *standards*, a scapito delle *rules*, si permette agli amministratori di godere di un più ampio spazio di manovra, anche durante la crisi, pur senza trascurare la tutela dei soggetti che vantano interessi nei confronti della società.

1.4. *Un'ipotesi d'oltreoceano per la soluzione del problema: la* duty shifting doctrine. *Superamento*.

Per quanto riguarda l'ordinamento italiano, i doveri e le responsabilità che incombono sugli amministratori durante la crisi saranno approfonditi nei prossimi paragrafi.

Ora si intende mostrare una possibile soluzione a questo problema, ampiamente studiata e commentata nel dibattito giuridico internazionale. Trattasi della possibilità che, all'approssimarsi della crisi, mutino i doveri gestori e, in particolar modo, muti il destinatario dell'operato degli amministratori.

Questa teoria, c.d. *duty shifting doctrine* (letteralmente, "slittamento dei doveri"), è stata elaborata nell'ordinamento statunitense sulla base di alcune pronunce emanate in seno alle corti del *Delaware*, e sostituì la precedente c.d. *trust fund theory*. Quest'ultima dottrina, risalente alla prima metà del XIX secolo²⁵⁵, prevedeva che i *directors* di una società insolvente assumessero la posizione di *trustees*, con l'obbligo di conservare i beni sociali, che rappresentavano una sorta di *trust fund*, nell'interesse dei creditori²⁵⁶.

In realtà, si è rilevato²⁵⁷ che questa teoria non individuava un vero dovere degli amministratori di perseguire l'interesse dei creditori nella normale gestione della società, né durante la *vicinity of insolvency*, bensì, più semplicemente, si limitava a contrastare i comportamenti scorretti dei gestori durante la liquidazione della società, quindi dopo la

-

²⁵⁴ Cfr. P. AGSTNER [2014], 2488.

²⁵⁵ Secondo H.T.C. Hu, J.L. Westbrook [2007], 1332, il primo caso di applicazione di questa teoria risale al 1824: *Wood v. Dummer* (1824).

²⁵⁶ F. Brizzi [2015], 119.

²⁵⁷ H.T.C. HU, J.L. WESTBROOK [2007], 1335 s. L'Autore, infatti, con riferimento al già menzionato caso Wood v. Dummer, afferma che «the decision, in other words, had little to do with the corporate objective and more to do with roguish behavior».

definitiva cessazione dell'attività. Pertanto, «neither the Delaware courts nor the courts in other states could be fairly characterized as recognizing the furtherance of creditor interests as one of the core corporate objectives. That is, until Credit Lyonnais»²⁵⁸. Proprio a quest'ultimo notissimo caso del 1991, infatti, è ricondotta l'introduzione di una grande novità in tema di obiettivi della gestione di società in crisi, una novità tale da renderlo il leading case della summenzionata teoria del duty shifting²⁵⁹.

La Court of Chancery del Delaware afferma che

«at least where a corporation is operating in the vicinity of insolvency²⁶⁰, a board of directors is not merely the agent of the residue risk bearers, but owes its duty to the corporate enterprise».

Pertanto, nella vicinity of insolvency, in capo ai gestori sussiste

«an obligation to the community of interest that sustained the corporation, to exercise judgment in an informed, good faith effort to maximize the corporation's long-term wealth creating capacity».

A partire da queste enunciazioni, la dottrina ha elaborato la teoria secondo la quale il riferimento ai doveri nei confronti di tutta la *corporate enterprise* – e non solo dei soci, come avviene durante la fase fisiologica dell'impresa – rappresenta un richiamo alla tutela di interessi "altri", specificamente degli interessi dei creditori, come sarebbe desumibile dalla nota 55 della stessa sentenza. Quindi, fu costruito un *fiduciary duty* degli amministratori nei confronti dei creditori, destinato ad attivarsi nella fase pre-insolvenza²⁶¹.

In realtà, in questa sentenza non vi è un esplicito riferimento ai *fiduciary duties* che incomberebbero sugli amministratori nella fase antecedente all'insolvenza, ma si afferma solamente che, in questa situazione, la gestione dovrebbe mirare non più alla *shareholder maximization*, bensì alla *entity maximization*. In quest'ottica, dovrebbero essere svolte solo attività a rischio moderato, in grado di produrre valori positivi con alta probabilità, evitando sia gli investimenti ad alto rischio, sia quelli a bassissimo rischio²⁶².

62

²⁵⁸ Così, H.T.C. Hu, J.L. WESTBROOK [2007], 1336.

²⁵⁹ L'importanza del caso *Credit Lyonnais Bank Nederland, N.v. v. Pathe Communications Corp.* (1991), con la sua rivoluzionaria portata, è testimoniata dalla enorme produzione dottrinaria a riguardo. In base alla ricerca svolta da H.T.C. Hu, J.L. Westbrook [2007], 1340, fino al 2006 si contavano, solo negli Stati Uniti, almeno 150 contributi in commento al caso, per i quali si rinvia all'opera citata.

²⁶⁰ Nel cap. I, par. 2.4., si è ricordato che fu questa sentenza ad utilizzare per la prima volta l'espressione *vicinity of insolvency*, a partire dalla quale, poi, sono state elaborate le altre locuzioni per descrivere la c.d. pre-crisi.

²⁶¹ J. WOOD [2007], 148.

²⁶² F. Brizzi [2015], 120 s.

Soprattutto negli anni successivi al duemila, si susseguirono vivaci interventi critici da parte della dottrina, nonché nuove prese di posizione da parte delle corti.

In particolare, nel 2004, è stato affermato²⁶³ che: il *fiduciary duty* di cui si è parlato riguarda solo la *corporation*, non invece i creditori; pertanto non si realizzerebbe alcuno "slittamento di doveri"²⁶⁴; la violazione dei doveri da parte dei gestori legittima i creditori ad esercitare solamente una azione "derivata" che vada a vantaggio della società, dato che il pregiudizio subito dai creditori deriva da quello inflitto alla società; un'azione *diretta* nei confronti degli amministratori è concessa ai creditori solo in caso di un "*marked degree of animus*" contro un creditore specifico (cioè una condotta volutamente preordinata a danneggiare un creditore)²⁶⁵.

Un'altra pronuncia²⁶⁶, nel 2007, si discosta ancora più recisamente dalla teoria del *duty shifting*, affermando che, nella *zone of insolvency*, i creditori non possono far valere alcuna pretesa nei confronti dei gestori e che, una volta sopraggiunta l'*insolvenza*, i creditori non godono di alcuna azione diretta, ma solo di azioni *derivate*²⁶⁷.

Le pronunce a cui si è fatto riferimento a titolo esemplificativo mostrano che, durante la *twilight zone*, gli amministratori godono di una discrezionalità molto maggiore rispetto a quanto si ritenesse in base alle prime interpretazioni del caso *Credit Lyonnais*. Anzi, lo sviluppo della teoria del *duty shifting* sembra poggiare su un fraintendimento della vera portata della sentenza emessa in quell'occasione.

Il riferimento ai doveri nei confronti della *corporate enterprise* andrebbe inteso nel senso che gli amministratori non sono più tenuti a perseguire esclusivamente l'interesse dei soci, ma a realizzare la migliore soluzione per massimizzare il valore della società, al fine di soddisfare in misura maggiore tutti gli interessi che orbitano intorno ad essa. Quindi,

²⁶³ Production Resources Group, L.L.C. v. NCT Group, Inc., (2004).

²⁶⁴ Cfr. J. WOOD [2007], 147.

²⁶⁵ Cfr. F. BRIZZI [2015], 124.

²⁶⁶ North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla (2007): «when a solvent corporation is navigating in the zone of insolvency, the focus for Delaware directors does not change: directors must continue to discharge their fiduciary duties to the corporation and its shareholders by exercising their business judgment in the best interests of the corporation for the benefit of its shareholder owners. Consequently, the creditors of an insolvent corporation have standing to maintain derivative claims against directors on behalf of the corporation for breaches of fiduciary duties» (enfasi aggiunta).

²⁶⁷ Cfr. L. RIBSTEIN [2007].

la Corte ha voluto fornire agli amministratori uno "scudo" (*shield*) contro le pressioni degli azionisti dirette all'assunzione di condotte ad alto rischio in danno ai creditori.

Pertanto, durante la *zone of insolvency*, non verificandosi alcun radicale mutamento dei doveri degli amministratori, ma solo una maggiore attenzione nei confronti della comunità di interessi, i gestori, da un lato, continuano ad essere obbligati al compimento degli atti normalmente dovuti nei confronti della società, dall'altro, mantengono l'ordinaria libertà di giudizio nel bilanciamento degli interessi da perseguire. In altre parole, continua ad applicarsi la *business judgment rule*.

Sostanzialmente, il caso *Credit Lyonnais* non avrebbe fatto altro che confermare l'operatività della *business judgment rule* anche nella fase pre-insolvenza²⁶⁸.

La descritta evoluzione è emblematica della difficoltà di individuare una disciplina del comportamento degli amministratori che sia idonea a tutelare sufficientemente i creditori, senza, con ciò, privare i gestori di qualsiasi libertà. Si consideri, infatti, che un mutamento radicale dei doveri gestori in favore dei creditori, potrebbe non rappresentare la migliore soluzione per la salvaguardia del complesso produttivo, del sistema economico complessivo e, talvolta, perfino degli stessi creditori, dal momento che essi potrebbero essere soddisfatti in misura maggiore qualora l'attività venga proseguita secondo il normale regime²⁶⁹.

Inoltre, la questione ora evidenziata si presenta ancora più problematica laddove la legislazione manifesti un *favor* per il risanamento e il mantenimento in vita delle imprese, tali finalità risultando difficilmente compatibili con una gestione condotta nell'esclusivo interesse dei creditori.

Siffatti problemi si manifestano anche nell'ordinamento italiano, al quale saranno dedicati i prossimi paragrafi.

²⁶⁸ Queste osservazioni sono state svolte dalla stessa *Court of Chancery* del *Delaware*, nel già citato caso *Production Resources*. In dottrina, per osservazioni analoghe, J. WOOD [2007], 149 s.

²⁶⁹ Si veda quanto già osservato nel cap. I, par. 1.2.

2. I doveri gestori durante la crisi. Individuazione del campo di indagine.

L'evidente relazione che lega una responsabilità alla violazione di un obbligo richiede, per comprendere come la prima sorga, l'individuazione del secondo.

Nei prossimi sottoparagrafi si mostrerà la particolare declinazione dei doveri gestori durante la crisi.

Una volta accertato che le finalità della gestione rimangono invariate durante *twilight* zone (2.1.A), si procederà ad analizzare i singoli "passi" che il diligente amministratore dovrebbe seguire per rilevare tempestivamente (2.2.B) e affrontare adeguatamente (2.3.C) la crisi.

Tuttavia, prima di procedere nella direzione ora indicata, è necessario delimitare il campo di indagine.

Per trattare di doveri gestori nella fase di crisi dell'impresa si deve specificare a quale "crisi" si fa riferimento. Effettivamente, come si è visto nel capitolo I, paragrafo 2.2., la crisi può manifestarsi sotto diverse forme, a seconda di quale aspetto della situazione societaria sia colpito dal "malessere".

Se si facesse riferimento a una crisi patrimoniale, dovuta a perdite rilevanti e addirittura tali da incidere l'entità minima del capitale prevista dalla legge, non si porrebbe un particolare problema nell'individuazione dei doveri gestori. In questi casi l'ordinamento prevede l'attivazione della disciplina dettata dagli artt. 2446, 2447, 2482-bis, 2482-ter c.c., nonché dall'art. 2484, c. 1, n. 4, c.c. (la già menzionata "RoL"). La corretta condotta degli amministratori sarebbe quindi indicata da specifiche disposizioni.

Questa situazione è *lato sensu* di "crisi", ma è una crisi patrimoniale, quindi agevolmente ravvisabile dagli elementi del bilancio, ed è una crisi "tipica", cioè disciplinata dal legislatore²⁷⁰.

La crisi su cui si intende indagare, invece, è "atipica" 271, o quantomeno parzialmente tale, nel senso che la relativa disciplina non è esplicitamente dettata dal legislatore ma è

²⁷⁰ Cfr. G. GUERRIERI [2016], 574.

²⁷¹ Di crisi "atipica" discorre A. ROSSI [2015], 4.

ricavabile dal sistema del diritto societario e concorsuale, dalle norme e dagli *standards* che essi dettano: in altre parole, la *twilight zone*²⁷².

Il prosieguo della trattazione, quindi, verterà sull'individuazione dei doveri degli amministratori all'insorgere dei primi sintomi di una crisi di natura *finanziaria* o di dubbi sulla *continuità aziendale*.

La perdita della solvenza e la perdita della continuità aziendale, infatti, sono frequentemente legate. Tuttavia, le due situazioni non necessariamente si implicano a vicenda: quando la società gode di *going concern*, probabilmente si registra anche un equilibrio finanziario, ma quando viene persa la continuità aziendale, non sempre si rileva anche una crisi finanziaria in atto²⁷³.

Con ciò non si vuole dire che la crisi patrimoniale "tipica" sopra descritta non possa essere accompagnata anche da una crisi finanziaria e/o dalla perdita di continuità aziendale – circostanza, anzi, probabile – bensì che le norme sull'effettività del capitale sociale si pongono in una prospettiva diversa rispetto alla crisi che è stata definita "atipica". Nel primo caso, si impone alla società semplicemente di prendere atto dell'erosione del capitale sociale e di scegliere tra ricapitalizzazione, trasformazione o scioglimento; nel secondo caso, si impone alla società di operare un continuo monitoraggio delle condizioni finanziarie per intercettare i segnali di una crisi incipiente.

In quest'ottica, individuare i doveri e le responsabilità degli amministratori nell'affrontare la crisi "atipica", significa anche ricostruire una disciplina che permetta di gestire precocemente la crisi stessa, così venendo incontro ai conclamati obiettivi del legislatore.

²⁷² Così come la si è individuata nel cap. I, par. 2.4., ove si è specificato che, nonostante l'introduzione della procedura d'allerta e di nuovi doveri gestionali prodromici all'emersione della crisi, continua a rivelarsi utile un'analisi della gestione della società in *declino*.

²⁷³ F. PACILEO [2017], 88 e 116, che fa riferimento al caso della società in liquidazione che, priva di continuità aziendale, dispone di sostanze sufficienti per soddisfare tutti i creditori e, pertanto, gode di stabilità finanziaria. In senso conforme, A. PACIELLO [2015], 285. Peraltro, è possibile che i sintomi del "malessere" che incide sul *going concern* siano "celati" tramite il continuo apporto di sostanze esterne al patrimonio sociale, così come, nel cap. I, par. 2.2, si era constatato con riferimento allo *squilibro economico*. Cfr. il Principio di revisione internazionale (ISA Italia) 570, A2, ove, tra gli indicatori che possono inficiare la continuità aziendale, vengono riportati: *a) indicatori di ordine finanziario*, tra cui l'incapacità di accedere al credito, le perdite di valore delle attività che generano liquidità, lo squilibrio patrimoniale; *b) indicatori di ordine gestionale*, tra cui la perdita di amministratori o di dirigenti chiave, la perdita di mercati in cui si operava, la perdita di rapporti con alcuni fornitori; *c) indicatori di altro genere*, tra cui modifiche legislative o cambiamenti politici da cui si attendono effetti negativi per l'impresa, ma anche la perdita di capitale al di sotto del minimo legale (infatti, come si afferma di seguito nel testo, la perdita di continuità aziendale è concetto più ampio e, eventualmente, comprensivo di una crisi patrimoniale). Sul Principio 570, cfr. R. ROSAPEPE [2013], 901 s.; R. MARCELLO [2015], 91.

Per delimitare il campo d'indagine, inoltre, vi è un'ultima questione da esaminare: quella riguardante l'eventualità che la perdita della continuità aziendale sia considerata una causa di scioglimento. Si fa riferimento alla particolare interpretazione dell'art. 2484, c. 1, n. 2, c.c., secondo la quale la suddetta situazione integrerebbe la fattispecie della sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale²⁷⁴.

Questa lettura dell'art. 2484, c. 1, n. 2, c.c. si contrappone all'orientamento tradizionale, secondo cui la fattispecie evocata dalla norma è configurabile solo in caso di impossibilità materiale o giuridica²⁷⁵.

Le implicazioni dell'una o dell'altra scelta ermeneutica sono notevoli.

In sostanza, se si seguisse la prima interpretazione esposta, sarebbe chiaro il compendio di doveri e responsabilità applicabile agli amministratori una volta che sia persa definitivamente la continuità aziendale²⁷⁶. Invece, se si seguisse l'altro orientamento, rimarrebbe il problema di individuare il corretto comportamento dei gestori in questa particolare situazione²⁷⁷.

In ogni caso, qualunque interpretazione si adotti, rimarrebbe da indagare il regime dei doveri e delle responsabilità gestionali applicabili durante tutta la fase di declino – prima della definitiva perdita della continuità aziendale – cioè durante l'attività di monitoraggio

²⁷⁴ Tra i sostenitori, si riportano, *ex multis*, G. STRAMPELLI [2012], 627 ss. e 650 ss.; M. SPIOTTA [2017],

²⁷⁵ Ex multis, N. ABRIANI [2013], 97, ove l'osservazione che, avendo la riforma del diritto societario del 2003 eliminato il fallimento dalle cause di scioglimento, sarebbe incoerente ritenere che la perdita di continuità aziendale determini un effetto dissolutorio, laddove neanche l'insolvenza - situazione indubbiamente più grave della prima – comporti un simile effetto. Tuttavia, si noti che questa osservazione è destinata ora a scontrarsi con la reintroduzione, nell'art. 2484 c.c. della causa di scioglimento precedentemente espunta (art. 380 CCII). Sull'argomento, cfr. M. BUSSOLETTI [2018], 1 ss.

Segue l'orientamento tradizionale anche D. MARI [2014], 487 ss., il quale osserva (494 s.) che non vi è motivo per ritenere che siano necessarie modifiche statutarie per uscire da uno stato di crisi finanziaria, essendo sufficiente, a tal fine, reperire nuove risorse finanziare o utilizzare gli strumenti di soluzione negoziale della crisi. Caso mai, osserva l'Autore, la scarsezza di risorse finanziarie potrà essere posta a fondamento della deliberazione assembleare di sciogliere la società anticipatamente ai sensi del n. 6 dello stesso articolo 2484 c.c.

²⁷⁶ Gli amministratori, una volta accertata la perdita di continuità aziendale, dovrebbero convocare l'assemblea e, qualora questa non deliberasse le «opportune modifiche statutarie», dovrebbero procedere agli adempimenti previsti dalla disciplina dello scioglimento. Quindi, gli amministratori manterrebbero il potere di gestire la società «ai soli fini della conservazione della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale», come prescritto dall'art. 2486, c. 1, c.c. Alla violazione di questo dovere scatterebbe la responsabilità prevista dal secondo comma dello stesso articolo. Sull'argomento, cfr. G. GUERRIERI [2016], 579.

²⁷⁷ Si ritiene che gli amministratori dovrebbero poter scegliere se i) recuperare il going concern grazie a nuovi finanziamenti o accedendo alle procedure di regolazione della crisi, oppure ii) convocare l'assemblea per deliberare l'eventuale scioglimento volontario ex art. 2484, c. 1, n. 6, c.c. Cfr. D. MARI [2014], 497; N. ABRIANI [2013], 97.

volta alla rilevazione dei primi sintomi di difficoltà e all'adozione di uno strumento per "invertire la rotta" prontamente.

2.1. A) Assenza di un dovere "conservativo". Quale finalità per la gestione delle società in crisi?

Una questione di fondo a qualsiasi ragionamento sulla responsabilità gestoria durante la crisi è quella riguardante la finalità a cui è protesa – l'interesse che deve perseguire – l'attività dell'organo amministrativo in questa fase.

Per affrontare questo argomento è utile partire dall'analisi dell'art. 2394 c.c., relativo all'azione dei creditori nella s.p.a., ora riprodotto anche per le s.r.l. nell'art. 2476, c. 6, c.c.²⁷⁸

In base a questa disposizione sussiste responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori qualora i primi non abbiano osservato gli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio e questo risulti insufficiente al soddisfacimento dei crediti. Dal tenore della legge sembrerebbe sussistere, in capo all'organo gestorio, un dovere di "conservare" il patrimonio sociale. In realtà, un tale obbligo non è rintracciabile nella funzione dei gestori. L'attività degli amministratori, infatti, è preordinata alla produzione

D'altro canto, un simile obiettivo di conservazione è estraneo, in generale, all'attività imprenditoriale. Se si considera la naturale destinazione dell'impresa all'impiego del patrimonio nel ciclo produttivo si comprende che, non solo i soci, ma anche i creditori

di nuova ricchezza e non alla conservazione di quella già esistente: essi devono gestire

l'impresa, il che trasmette un'idea di dinamismo, non di statica "conservazione" ²⁷⁹.

²⁷⁸ La riforma del diritto societario del 2003 aveva eliminato ogni riferimento all'azione dei creditori nella s.r.l. Come indicato nel testo, questa apparente "lacuna" è stata ora colmata dal Codice della crisi. Tuttavia, nel senso che questa mancanza non fosse casuale, C. ANGELICI [2012b], 432, e ID. [2015], 1257, secondo il quale, essendo la s.p.a. il tipo societario caratterizzato dalla maggiore complessità dei rapporti finanziari, in essa è più sentita l'esigenza di introdurre strumenti per la tutela collettiva del credito: nella «grande impresa [...] più facilmente può porsi un problema di tutela dei creditori non individuale, ma in una dimensione di massa».

Saluta con favore la reintroduzione di questa azione nella s.r.l. M. BUSSOLETTI [2018], 6, il quale ritiene che, per risolvere la "lacuna", non era sufficiente affermare che «nel caso di inapplicabilità dell'art. 2394 c.c. si applica[va] comunque la disciplina della surrogatoria». Infatti, secondo l'Autore, anche considerando l'azione ex art. 2394 c.c. come surrogatoria, essa rappresenterebbe comunque una surrogatoria «per più versi speciale». Inoltre, aver reintrodotto l'azione aiuta a concludere che, «nonostante il silenzio dell'art. 2476 c.c., la società non è priva dell'azione sociale di responsabilità: non può esistere un'azione ex art. 2394 c.c. senza la sottostante azione ex art. 2393 c.c.».

²⁷⁹ Cfr. B. Libonati [2013], 367; A.M. Luciano [2016], 65.

hanno interesse a che la società mantenga la capacità di produrre reddito, alimentando così la "garanzia" di rimborso rappresentata dal patrimonio sociale²⁸⁰.

Dunque, essendo i creditori interessati tanto quanto i soci alla corretta gestione del patrimonio, gli obblighi di conservazione previsti dall'art. 2394 c.c. sarebbero gli stessi obblighi di diligente gestione previsti dall'art. 2392 c.c. Ciò che differenzia le due azioni non è tanto il dovere violato dagli amministratori, bensì l'interesse protetto: da un lato, quello dei soci alla corretta gestione al fine di ottenere un utile; dall'altro lato, quello dei creditori al mantenimento della garanzia, interesse che può essere leso solamente quando, oltre alla *mala gestio*, si verifichi anche una diminuzione patrimoniale rilevante²⁸¹. Perciò si può ritenere che l'obbligo di conservare il patrimonio nell'interesse dei creditori – cioè l'obbligo di gestirlo diligentemente in maniera "dinamica" – vincola gli amministratori in qualsiasi momento, ma è "attivabile" solo quando ricorre il presupposto della lesione dell'integrità patrimoniale²⁸².

Posto che non si presentano particolari problemi di tutela quando la società è *in bonis*, e che nelle procedure di insolvenza la tutela dei creditori rappresenta la "stella polare"²⁸³, la questione problematica è quella di valutare *se* e *quanto* gli interessi dei creditori possano incidere sui doveri degli amministratori nella fase "intermedia". In altre parole: determinare quale sia la finalità della gestione nella *twilight zone*.

Una parte della dottrina, attestandosi su posizioni più "prudenti", ritiene che «l'insorgere di una situazione di crisi in grado di compromettere la continuità aziendale impone agli amministratori di operare un arbitraggio tra i diversi interessi coinvolti [...] nell'impresa, dando la *prevalenza a quello dei creditori*»²⁸⁴. Nella fase di declino, diventerebbe preponderante «il dovere degli amministratori di tutelare l'integrità del patrimonio sociale [...] nel rispetto dell'obbligo di *gestione conservativa*»²⁸⁵. Le basi normative su cui fa leva

²⁸⁰ F. Brizzi [2015], 173.

²⁸¹ F. BRIZZI [2015], 174. Come nota V. CALANDRA BUONAURA [2019], 402 s., il riferimento alla «conservazione dell'integrità del patrimonio sociale» non va inteso nell'ottica degli amministratori, i quali sarebbero quindi tenuti ad una gestione conservativa, bensì nell'ottica dei creditori, i quali perciò – a differenza dei soci – non possono avanzare pretese risarcitorie per violazioni del dovere di corretta gestione che abbiano cagionato solamente un mancato guadagno e non anche una lesione dell'integrità del patrimonio.

²⁸² A.M. LUCIANO [2016], 68.

²⁸³ Cfr. *supra*, cap. I, par. 1.2.

²⁸⁴ Così, V. CALANDRA BUONAURA [2014], 2596 (corsivo aggiunto).

²⁸⁵ Così, G. Bozza [2014], 1104 (corsivo aggiunto).

questo orientamento sarebbero rappresentate dai "principi di corretta gestione societaria" *ex* art. 2497 c.c. e, soprattutto, dal dovere di conservazione del patrimonio *ex* art. 2394 c.c.²⁸⁶

Questa interpretazione apparirebbe ulteriormente avvalorata per coloro che considerano la perdita della continuità aziendale una causa di scioglimento: in tal caso, gli obblighi conservativi che l'art. 2486 c.c. riconduce al verificarsi di una causa di scioglimento, produrrebbero degli effetti "anticipati" al momento in cui la continuità aziendale non è del tutto compromessa, ma è solo a rischio. Questi effetti anticipati sarebbero rappresentati da limiti alla discrezionalità in merito alla struttura finanziaria della società; limiti che, pur non precludendo la possibilità di nuovo indebitamento, imporrebbero che questo sia funzionale esclusivamente alla gestione conservativa che si dovrà attuare una volta accertata la causa di scioglimento²⁸⁷.

Inoltre, anche qualora si volesse valorizzare l'obiettivo del mantenimento della continuità aziendale, molti autori rilevano che questo non assurgerebbe a fine ultimo dell'intervento degli amministratori ma a "fine mezzo", tramite il quale realizzare un miglior soddisfacimento dei creditori²⁸⁸.

Come indicato nella conclusione del capitolo I, paragrafo 3, a queste posizioni "conservative" giova la considerazione del "diritto societario della crisi" come un sistema *autonomo*, ispirato a principi generali diversi da quelli del diritto societario: così, nel passaggio tra l'ambito applicativo di un sistema, a quello dell'altro sistema, muterebbe il fine istituzionale della società.

Le ricostruzioni fin qui descritte sono osteggiate da altra parte della dottrina, secondo la quale è preferibile ritenere che, anche quando l'impresa è in crisi, il diritto societario abbia pieno vigore²⁸⁹. A riprova di ciò, si consideri che la sospensione della disciplina societaria

²⁸⁶ Cfr. V. CALANDRA BUONAURA [2014], 2596.

²⁸⁷ G. STRAMPELLI [2012], 634, il quale, quindi, considera (p. 626) la crisi come un presupposto alternativo alle gravi perdite di capitale per l'attivazione degli obblighi *ex* artt. 2485 e 2486 c.c.

²⁸⁸ V. DE SENSI [2017b], 123, secondo il quale, prova che la continuità aziendale debba andare soprattutto a beneficio dei creditori sarebbe rappresentata anche degli artt. 186-bis, c. 2, lett. b), e 182-quinquies, c. 1 e 4, L. fall. Il primo prevede che la relazione dell'esperto attesti che, nel concordato preventivo, la continuità è funzionale al miglior soddisfacimenti dei creditori; il secondo, che i finanziamenti interinali prededucibili e i pagamenti di debiti anteriori devono essere funzionali al miglior soddisfacimento dei creditori. Analoghe considerazioni sono svolte da A. ZOPPINI [2017], 112. Cfr. F. PACILEO [2017], 396, il quale parla di «gestione conservativa "attenuata"» laddove sussista almeno «un *fumus* nella direzione della continuità». ²⁸⁹ Per le argomentazioni che seguono nel testo, G. BERTOLOTTI [2017], 137 ss.

disposta dall'art. 182-sexies L. fall. non è permanente ma temporanea, valendo solo per il periodo intercorrente tra il deposito delle domande e l'omologazione. Inoltre, a conferma del carattere temporaneo della disciplina speciale, si noti che, da un lato, l'ultimo comma dell'art. 182-sexies L. fall. lascia impregiudicato l'obbligo di gestione conservativa per il periodo anteriore al deposito delle domande²⁹⁰, dall'altro, che la deroga al diritto societario dipende, comunque, non dallo stato di crisi ex se, ma da un atto di autonomia privata.

Non si può evitare di notare che il rischio è caratteristica imprescindibile dell'attività d'impresa e quindi, se la fase di "declino" rientra comunque nel diritto societario, è inevitabile che un certo margine di rischio connoti la gestione della società anche in questo stadio. La conseguenza è, ovviamente, l'applicazione della business judgment rule e la possibilità per gli amministratori di adottare politiche non immuni da rischi, «nella misura in cui [...] potrebbe[ro] consentire la realizzazione di profitti rilevanti idonei a trascinare la società fuori dalla crisi»²⁹¹. È in quest'ottica che si comprende la portata del dovere conservativo imposto dall'art. 2394 c.c.: gli amministratori devono conservare il patrimonio, non l'organizzazione dell'impresa e, per giungere a quell'obiettivo, la seconda può anche essere stravolta²⁹².

D'altro canto, considerando che è possibile compiere nuove operazioni dopo lo scioglimento della società (grazie all'art. 2486 c.c., novellato nel 2003) a maggior ragione si deve dubitare che limitazioni di tal genere vigano quando la società è pienamente operativa²⁹³.

Con riguardo alla disciplina introdotta dal nuovo Codice, la tesi da ultimo esposta sarebbe suffragata dalla puntuale specificazione dei doveri degli amministratori in chiave di prevenzione della crisi (art. 2086, c. 3, c.c.,). L'utilità di questa specificazione consisterebbe nel dimostrare che gli obblighi di prevenzione e gestione della fase "critica" rientrano nella normale disciplina della funzione gestoria²⁹⁴.

²⁹⁰ Queste disposizioni sono state confermate dagli artt. 64 e 89 CCII.

²⁹¹ Così, G. BERTOLOTTI [2017], 146.

²⁹² A. Rossi [2015], 11.

²⁹³ G. BERTOLOTTI [2017], 147 s.

²⁹⁴ A. NIGRO [2018b], 1219. Inoltre, come nota A. ROSSI [2019], 16, l'art. 4, c. 2, CCII afferma che il debitore ha il dovere di gestire il patrimonio nell'interesse prioritario dei creditori, solo durante una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, con ciò lasciando intendere che, prima dell'apertura della procedura, l'interesse dei creditori possa non essere primario.

Dopo aver escluso un mutamento dell'interesse perseguito dagli amministratori, si deve valutare se l'interesse dei creditori possa almeno rappresentare un limite esterno alla loro discrezionalità, un valore da tenere in considerazione nella *twilight zone*.

Dando risposta affermativa a tale quesito, in dottrina si è rilevato che, se è vero che l'obbligo di conservare l'integrità del patrimonio – cioè l'obbligo di diligente gestione – vincola gli amministratori in qualsiasi momento, è pur vero che la condotta dei gestori non è sempre limitata dal suddetto obbligo con la stessa "intensità". All'approssimarsi del dissesto, i compiti di tutela dell'interesse dei creditori diverrebbero più rilevanti, pur senza mai comportare un capovolgimento dell'interesse sociale²⁹⁵.

L'organo amministrativo, quindi, non deve essere dissuaso dal perseguire la massimizzazione del valore dell'impresa, purché ciò sia ragionevolmente compatibile con l'esigenza di non assumere rischi spropositati rispetto alla situazione: una situazione in cui ai rischi partecipano – o potrebbero partecipare – anche i creditori, oltre agli azionisti. Gli amministratori, quindi, dovrebbero attenersi ad un profilo di *rischio ragionevole*. Ma questo non deve necessariamente essere un rischio inferiore al normale per "proteggere" i creditori, bensì dovrebbe essere il rischio che la *ragionevolezza* suggerisce in relazione alla situazione concreta (cioè la crisi)²⁹⁶.

Su queste affermazioni si tornerà, in questo capitolo, nel paragrafo 3, ove sarà approfondito il *principio di ragionevolezza*. Per ora, basti notare che, sul piano normativo, ad avvalorare questa impostazione è la direttiva (UE) 2019/1023²⁹⁷. Questa disciplina è

л М

²⁹⁵ A.M. LUCIANO [2016], 71 s., 74 s., 90, il quale considera che l'ordinamento ha già codificato espressamente le ipotesi in cui l'interesse perseguito dalla gestione deve mutare in favore dei creditori, cioè le ipotesi di scioglimento. Ma nella *twilight zone* l'impresa è pienamente operativa.

Cfr. F. Brizzi [2015], il quale individua (p. 162) un principio di tutela «in negativo» dell'interesse dei creditori consistente nel divieto di proseguire l'impresa senza adottare tentativi di risanamento e ristrutturazione: pertanto, (p. 185) l'interesse dei creditori sarebbe solo un limite e non l'obiettivo della funzione gestoria.

²⁹⁶ A.M. LUCIANO [2016], 198 ss. Cfr. A. ROSSI [2019], 20, il quale, parlando di "rischio prudente", afferma che sarebbe ragionevole che gli amministratori adottino solo quelle decisioni dalle quali sia "più probabile che non" attendersi un risultato positivo.

²⁹⁷ In generale sulla direttiva, si veda *supra*, cap. I, par. 1.2.

Per un'ulteriore conferma in ambito sovranazionale della ricostruzione esposta, UNCITRAL [2013], 13, raccomandazioni 255-256, ove si specifica che una corretta legislazione sull'amministrazione nella fase pre-insolvenza non dovrebbe mai ostacolare «the exercise of reasonable business judgement or the taking of reasonable commercial risk» (enfasi aggiunta). Inoltre, in ambito comparatistico, si segnala che anche nell'ordinamento spagnolo si tende ad escludere un dovere fiduciario degli amministratori nei confronti dei soci (cfr. J. ALFARO ÀGUILA-REAL [2018], passim), poiché si ritiene che per la tutela dei creditori nella proximidad de la insolvencia è sufficiente il normale regime della responsabilità gestoria. Secondo F. GARCIMARTÌN [2019], l'unico nuovo dovere che potrebbe sorgere in capo agli amministratori sarebbe

incentrata sul bilanciamento tra l'esigenza, da un lato, di tenere debitamente conto degli interessi dei creditori (art. 19, lett. a), dall'altro, di tenere debitamente conto degli interessi dei portatori di strumenti di capitale (lett. a) e di adottare misure ragionevoli per evitare l'insolvenza (lett. b).

Ciò dimostra che l'interesse del ceto creditorio, pur degno di adeguata attenzione, non è l'unico rilevante e, quindi, gli amministratori non devono essere «dissuasi dal prendere decisioni commerciali ragionevoli o dal correre rischi commerciali ragionevoli, in particolare ove tali pratiche potrebbero migliorare le probabilità di successo della ristrutturazione di un'impresa potenzialmente sana» (considerando n. 70)²⁹⁸.

In ultima analisi, a conforto della tesi esposta, si consideri l'importanza che l'ordinamento – italiano ed europeo – riconosce all'obiettivo del risanamento: esso potrebbe essere motivato dalla conservazione dell'impresa come valore in sé, nell'interesse di tutti i soggetti coinvolti nell'attività; ma potrebbe anche essere inteso come un mero strumento per massimizzare le aspettative di recupero del ceto creditorio, tramite la prosecuzione della gestione. Tuttavia, come si è osservato, «resta forte [...] il dubbio che, se la legislazione intendesse il risanamento in questa seconda e riduttiva accezione, sia davvero necessaria tutta l'attrezzatura propria delle procedure di continuità gestionale e non sia invece preferibile un approccio conservativo», cioè tale da far correre ai creditori solo i limitati rischi derivanti dalla prosecuzione gestionale che si renda strettamente necessaria per non disperdere i valori aziendali, «lasciando fuori, però, la retorica del risanamento, che è tutt'altra cosa»²⁹⁹.

Ad ogni modo, pur avendo affermato che durante la crisi non mutano i fini istituzionali dell'attività gestionale, si deve riconoscere che ciò non significa che gli amministratori

quello di "rinegoziare" le condizioni del contratto di finanziamento. Tale dovere rappresenterebbe un meccanismo per ridurre il pregiudizio che la crisi causa ai creditori, ma non in virtù di un dovere fiduciario: sarebbe illogico pensare che i gestori, nelle negoziazioni per la gestione della crisi, debbano mirare alla massimizzazione degli interessi dei creditori. Secondo l'Autore, dunque, il dovere di "rinegoziare" sarebbe semplicemente espressione del principio di *buena fe* contrattuale, che impone al debitore di avvisare i

creditori del proprio stato di crisi per cercarne una soluzione.

298 Sull'attuale art. 19 e sul considerando n. 70 (che nella *proposta* di direttiva presentata il 22 novembre

^{2016,} corrispondevano all'art. 18 e al considerando n. 36), cfr. F. GARCIMARTÌN [2019], il quale specifica che tale disposizione non obbliga gli stati membri a modificare i doveri fiduciari degli amministratori in prossimità dell'insolvenza, poiché non stabilisce nessuna gerarchia tra i vari interessi, bensì solamente richiede che gli interessi dei creditori siano tenuti in conto, e a tal fine sono sufficienti le regole generali sulla responsabilità degli amministratori.

²⁹⁹ Così, G. MEO [2018], 614 s.

possano ignorare i segnali di una crisi incipiente, poiché l'attività di monitoraggio rientra nel normale compendio dei loro doveri. In altre parole, come sarà esposto nel prossimo paragrafo, non si può dubitare che gli amministratori debbano "accorgersi" della crisi³⁰⁰.

2.2. B) Dovere di "accorgersi" della crisi: predisposizione di assetti adeguati e azione informata. Il ruolo degli amministratori non esecutivi.

Come è stato autorevolmente osservato, mentre agli azionisti «non è in via di principio riferibile un dovere di assicurare la "continuità aziendale"», per gli amministratori la situazione è ben diversa: la loro funzione è l'attuazione dell'oggetto sociale, «il che non può non significare, in primo luogo, il dovere di assicurare le condizioni per la salvaguardia ed efficienza dell'attività imprenditoriale»³⁰¹.

Si comprende che per poter svolgere correttamente la propria funzione è indispensabile che i gestori rilevino i fattori che insidiano il proficuo svolgimento dell'attività. Questo dovere degli amministratori \dot{e} – e, come si vedrà, già era – rinvenibile nel diritto positivo. L'art. 375 CCII, in particolare, ha aggiunto all'art. 2086 c.c. un secondo comma, a tenore del quale

«l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un *assetto organizzativo*, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni 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» (corsivo aggiunto).

È evidente il ruolo cruciale di questa previsione per il perseguimento della principale "direttrice" della riforma: l'emersione precoce della crisi.

Senza mettere in discussione il lodevole intento del legislatore, buona parte della dottrina ha rilevato alcuni profili critici in questa nuova disposizione.

Anzitutto, si è notata la ripetitività di contenuto rispetto all'art. 3, c. 2, CCII³⁰². Inoltre, il fatto che la disposizione sia applicabile a tutti i tipi di società genera problemi pratici e

³⁰⁰ Cfr. G. BERTOLOTTI [2017], 148.

³⁰¹ Così, C. ANGELICI [2012b], 390 s.

³⁰² L'art. 3, c. 2, CCII dispone: «L'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative». Cfr. A. BARTALENA [2019], 300. Invece, il 1° comma dell'art. 3 CCII

sistematici. Tra i problemi pratici, si è notato che l'estensione di tale obbligo anche alle s.r.l. e alle società di persone può collidere con la struttura organizzativa "esile" e "flessibile" che, in molti casi, caratterizza questi tipi societari: basti pensare a quanto possa essere difficile individuare gli "assetti adeguati" di una piccola società a conduzione familiare³⁰³. Tra i problemi sistematici, si osserva che la disposizione in commento, nonché quelle dettate dall'art. 377 CCII, introducono nella disciplina della s.r.l. e delle società di persone alcuni aspetti caratteristici della s.p.a. con riguardo al modello organizzativo e di *governance*, procedendo, tra l'altro, in direzione opposta rispetto alla riforma societaria del 2003, che, invece, aveva differenziato i regimi dei due tipi di società di capitali³⁰⁴.

ha una portata differente rispetto all'art. 2086 c.c., poiché si riferisce all'imprenditore individuale, imponendogli un dovere con finalità analoghe a quello dettato nei confronti delle società, ma disciplinato in maniera meno dettagliata: «l'imprenditore individuale deve adottare *misure idonee* a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte». Cfr. G.A.M. TRIMARCHI [2019], 117.

³⁰³ Ex multis, R. GUIDOTTI [2019], 4. In senso contrario, G. MEO [2018], 619, secondo il quale, il fatto che tale dovere debba essere calibrato in base alla natura e alla dimensione dell'impresa esclude i rischi paventati dalla dottrina.

³⁰⁴ L'art. 377 CCII, introduce, oltre che nella s.p.a, anche nelle s.r.l. e nelle società di persone, la disposizione secondo cui «la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta *esclusivamente* agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale»; inoltre, per la s.r.l., dispone l'aggiunta, all'art. 2475 c.c., del seguente comma: «si applica, in quanto compatibile, l'articolo 2381 c.c.».

Con riguardo alla s.r.l., l'estensione ad essa dell'art. 2381 c.c., potrebbe sollevare dubbi legati al fatto che questo tipo societario non sempre sembra adatto ad accogliere le articolate strutture organizzative della s.p.a. Tuttavia, già prima della riforma, parte della dottrina riteneva sussistente l'obbligo di istituire assetti adeguati anche per le s.r.l. Per quest'ultima posizione si veda O. CAGNASSO [2017], 40, secondo il quale «si tratta [...] di una regola non correlata ai caratteri tipologici dell'uno o dell'altro tipo societario, ma alla governance di una società caratterizzata dal regime di responsabilità limitata». Pertanto, secondo l'Autore, (p. 54) la riforma Rordorf si porrebbe in discontinuità con quella del 2003, ma in linea di continuità con «l'interpretazione e l'applicazione delle regole della governance della s.r.l. oggi largamente condivisa in dottrina e giurisprudenza».

Problemi ancor maggiori sono suscitati dalla previsione secondo cui la gestione dell'impresa spetta *esclusivamente* agli amministratori. Tale disposizione sembra collidere con varie norme, tra cui, per la s.r.l: l'art. 2479, c. 1, c.c. che prevede la possibilità che i soci adottino decisioni gestionali; l'art. 2468, c. 3, c.c. che permette di attribuire ai singoli soci particolati diritti riguardanti l'amministrazione; l'art. 37, d.lgs. n. 5/2003, che legittima l'introduzione nello statuto delle s.r.l. (e delle società di persone) di clausole con cui si deferisce a un terzo la decisione circa operazioni gestionali su cui è sorto un contrasto tra coloro che hanno il potere di amministrazione (cfr. N. ABRIANI, A. ROSSI, [2019], 399; R. GUIDOTTI [2019], 4).

Peraltro, si noti che l'art. 14 della legge delega n. 155/2017, nel prevedere che il governo disciplinasse il dovere di istituire assetti adeguati alla rilevazione della crisi, non ha legittimato l'esecutivo a intervenire in termini radicalmente innovativi in tema di competenze degli organi di gestione delle s.r.l. e delle società di persone. Né si deve ritenere che l'intervento sul primo aspetto richiedesse necessariamente un intervento anche sul secondo: infatti «non sussiste alcuna relazione tra i doveri imposti dal novellato art. 2086 c.c. e la competenza esclusiva degli amministratori». Pertanto, non si potrebbe escludere un'ipotesi di illegittimità costituzionale dell'art. 377 CCII per eccesso di delega (così, N. ABRIANI, A. ROSSI [2019], 397 ss. In senso analogo, N. ATLANTE, M. MALTONI, A. RUOTOLO [2019], 2 ss.).

Comunque, la principale osservazione che si può compiere sulla nuova disposizione consiste nella sua scarsa portata innovativa. Già prima della riforma era opinione largamente condivisa³⁰⁵ che gli amministratori, nell'istituzione degli assetti adeguati, dovessero anche dotarsi di strumenti per la rilevazione tempestiva della crisi. Numerosi sono gli "appigli" normativi di questa interpretazione.

In via generale, anche dal solo parametro della diligenza «richiesta dalla natura dell'incarico» (art. 2392 c.c.) si può desumere il dovere di conoscere tutti i fattori e le circostanze che influiscono sulla conduzione dell'impresa, tra cui, inevitabilmente, le eventuali "anomalie" 306.

Ma gli articoli che maggiormente rilevano al fine di ricostruire il dovere in argomento sono quelli attinenti alla *cura*, alla *valutazione* e alla *vigilanza* sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile (artt. 2381, c. 3 e 5, e 2403 c.c.). Il rispetto di questi doveri implica necessariamente, in virtù del dovere di diligente gestione, la predisposizione di assetti idonei alla percezione della crisi³⁰⁷. D'altronde, tale dovere rientrerebbe anche nei *principi di corretta gestione* sul cui rispetto l'organo di controllo deve vigilare (art. 2403 c.c.).

Inoltre, seppur in ambiti specifici, è previsto l'obbligo di verificare la compatibilità di determinate scelte gestionali con la continuità aziendale e l'equilibrio finanziario,

La soluzione dell'aporia generata dall'avverbio *esclusivamente* potrebbe essere risolta interpretando l'art. 377 CCII in senso implicitamente abrogativo di tutte le norme con esso incompatibili (tra cui quelle sopra richiamate), ma anche questa scelta ermeneutica sarebbe del tutto eccedente rispetto ai principi della legge delega. Per non giungere a questa soluzione estrema, sarebbe preferibile intendere la "gestione", che l'art. 377 CCII riconosce esclusivamente agli amministratori, come riferita solo ai poteri gestori attinenti all'organizzazione dell'impresa, cioè alla predisposizione degli assetti adeguati richiesta dall'art. 2086 c.c. In tal modo, distinguendo il piano dell'*attività* di organizzazione interna dell'impresa (gestione organizzativa), dal piano degli *atti* di gestione (gestione operativa), «la nuova norma risulterebbe, da un lato, conciliabile con il contesto sistematico in cui viene ad iscriversi e, dall'altro, riconducibile alla previsione del ricordato art. 14 della legge delega». Infatti, «l'attribuzione agli amministratori della competenza esclusiva alla istituzione degli assetti, per quanto non imposta dal legislatore delegante (che si riferiva latamente agli "organi sociali"), si configurerebbe invero come un'opzione rientrante nei margini di discrezionalità del legislatore delegato» (così, N. ABRIANI, A. ROSSI [2019], 400 ss. In senso conforme, N. ATLANTE, M. MALTONI, A. RUOTOLO [2019], 3 ss.; G.A.M. TRIMARCHI [2019], 119 s.).

³⁰⁵ La dottrina è pressoché unanime sul punto: e*x plurimis*, V. CALANDRA BUONAURA [2019], 306. ³⁰⁶ A.M. LUCIANO [2016], 81 s.

³⁰⁷ Ex plurimis, R. RORDORF [2013], 671, secondo il quale tale dovere è desumibile altresì dagli artt. 2446 e 2447 c.c. Come nota l'Autore, l'obbligo di convocare *senza indugio* l'assemblea presuppone necessariamente che l'amministratore sia in grado di rilevare le perdite di capitale e, benché i due citati articoli operino solo sul piano patrimoniale, «è agevole intendere come analoghi doveri di diligente monitoraggio e tempestiva informazione gravino sull'amministratore con riferimento a situazioni di squilibrio economico e finanziario.

elaborando un apposito piano: anche da queste ipotesi è possibile ricostruire un dovere generale di monitoraggio della situazione finanziaria, oltre che economica e patrimoniale³⁰⁸. Trattasi, a titolo esemplificativo, del «piano economico e finanziario» per le operazioni di *leveraged buyout* (art. 2501-bis c.c.); del «piano economico-finanziario» per la costituzione di un *patrimonio destinato a uno specifico affare* (art. 2447-ter c.c.); del «piano finanziario» per il *finanziamento destinato a uno specifico affare* (art. 2447-decies c.c.); della «relazione» richiesta agli amministratori per la distribuzione di acconti sui dividendi.

Anche a prescindere da queste ipotesi particolari, l'ordinamento offre varie norme in cui si impone agli amministratori un obbligo di monitoraggio anche finanziario e sulla continuità aziendale. Di primaria importanza sono l'art. 2423-bis c.c., in base al quale la valutazione delle voci nel bilancio deve essere svolta nella prospettiva della *continuità aziendale*, e l'art. 2428 c.c., che, nel disciplinare la *relazione sulla gestione*, richiede che essa contenga un'analisi della «situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione». Dalla relazione deve necessariamente risultare «l'evoluzione prevedibile della gestione» (n. 6) e l'esposizione dei rischi legati all'uso di strumenti finanziari da parte della società (n. 6-bis)³⁰⁹.

Nel delineato sistema di controlli sull'andamento e sulla sostenibilità dell'impresa societaria si può notare che assume un ruolo centrale l'operato dell'organo di controllo, quale ultimo organo atto a vigilare sull'adeguatezza degli assetti e ad esprimere osservazioni in merito al bilancio (art. 2429 c.c.)³¹⁰. Il controllo assurge al ruolo di strumento di organizzazione ed esercizio dell'impresa e, se tale funzione è naturalmente propria al collegio sindacale, a maggior ragione deve esserlo qualora siano rilevati indizi

³⁰⁸ Cfr. R. SACCHI [2014], 305 ss.; F. BRIZZI [2015], 205 ss.

³⁰⁹ Cfr. F. BRIZZI [2015], 205.

³¹⁰ Nell'ambito del potere di fare osservazioni e proposte in merito al bilancio, non può escludersi, ad esempio, che l'organo di controllo rilevi la necessità di un atteggiamento "prudente" nella gestione degli utili, riducendone o sospendendone la distribuzione. La situazione patrimoniale, infatti, potrebbe ragionevolmente (sul principio di ragionevolezza, *infra*, par. 3) richiedere di creare nuove riserve o incrementare quelle esistenti, al fine di poter fronteggiare in modo più efficace le difficoltà prospettate dal bilancio redatto e, così, offrire maggiore protezione agli interessi del ceto creditorio. Sui poteri del collegio sindacale sanciti dall'art. 2429 c.c., cfr. il punto 7 dei *Principi di comportamento del collegio sindacale di società non quotate* (2015), del CNDCEC.

Peraltro, l'importanza dei sindaci nel rilevare la crisi emerge anche dal potere di procedere ad ispezioni, chiedere notizie agli amministratori, scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate (art. 2406-bis c.c.) e dalla necessita di un tempestivo scambio di informazioni con il revisore legale (art. 2409-septies c.c.)

di crisi³¹¹. Questa centralità dell'organo di controllo nell'emersione tempestiva della crisi è ora esaltata dalla disciplina della procedura d'allerta, come sarà esposto nel capitolo III³¹².

Inoltre, proprio con riguardo alla nuova disciplina dell'allerta, si legge un'altra norma che rafforza ancor di più il dovere di monitoraggio degli amministratori: trattasi dell'art. 14, c. 1, CCII dal quale si evince il dovere di «valutare costantemente» l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, l'equilibrio economico-finanziario e il prevedibile andamento della gestione.

Da tutti i rilievi ora effettuati emerge l'importanza dell'*informazione* e di un'organizzazione che ne assicuri la circolazione al fine di intercettare prontamente ogni segno di malessere dell'impresa. A tale scopo, le principali norme di riferimento sono ancora rinvenibili nell'art. 2381 c.c., che, da un lato, impone agli organi delegati di *riferire* sull'andamento e sulla prevedibile evoluzione della gestione al collegio sindacale e al consiglio di amministrazione, dall'altro, afferma che gli amministratori sono tenuti ad *agire informati* e hanno il potere, in consiglio, di chiedere informazioni agli organi delegati.

A partire da questa norma si può ragionare sul ruolo che ogni amministratore deve ricoprire nel rilevare la crisi. Gli organi delegati, nell'espletamento delle loro funzioni esecutive e nella cura degli assetti organizzativi, devono necessariamente intercettare eventuali anomalie e renderne edotto il consiglio³¹³.

Anche agli amministratori non esecutivi compete la rilevazione tempestiva dei segnali di crisi. All'individuazione di questo dovere si giunge considerando la loro attività di supervisione e valutazione, nonché il loro ruolo nella redazione del bilancio³¹⁴, ma soprattutto valorizzando il dovere di agire in modo informato in chiave non meramente

³¹¹ V. DE SENSI [2017b], 122; P. MONTALENTI [2018], 75.

³¹² Prima che il Codice della crisi introducesse, con gli artt. 13 e 14, specifici obblighi di monitoraggio e rilevazione della crisi in capo all'organo di controllo, era già intervenuto il CNDCEC in tale direzione. Cfr. i punti 11.1 e 11.2 dei *Principi di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate* (2015), in base ai quali, qualora siano rilevati inadeguatezza degli assetti o rischi per la continuità aziendale, l'organo di controllo è tenuto a sollecitare gli amministratori affinché adottino opportuni provvedimenti o, in caso di inerzia dei gestori, a convocare l'assemblea *ex* art. 2406 c.c. e ad effettuare la denunzia al tribunale *ex* art. 2409 c.c.

³¹³ A.M. LUCIANO [2016], 119.

³¹⁴ Non a caso, la redazione del bilancio è esclusa dalle funzioni delegabili (art. 2381, c. 4, c.c.).

passiva, bensì attiva, cioè come un *dovere di informarsi*³¹⁵. A ciò si aggiunga che, in base all'art. 2392, c. 2, c.c. gli amministratori sono in ogni caso responsabili «se, essendo venuti a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose».

Coerentemente con i rilievi ora effettuati, la Corte di cassazione, nella sentenza n. 17441, del 31 agosto 2016, ha individuato due tipi di doveri in capo agli amministratori non operativi: da un lato, impedire i fatti pregiudizievoli di cui abbiano avuto conoscenza (anche, ma non necessariamente, tramite le informazioni ricevute dagli organi delegati ai sensi dell'art. 2381 c.c.); dall'altro, acquisire informazioni di propria iniziativa nel rispetto dell'obbligo di agire in modo informato. Tuttavia, per evitare che agli amministratori deleganti sia addebitata una forma di responsabilità oggettiva per ogni fatto dei delegati, la SC li riconosce responsabili – oltre che, ovviamente, nel caso in cui non abbiano agito in modo informato sulla base delle informazioni ricevute – solamente qualora essi fossero a conoscenza di dati tali da sollecitare un intervento (ad esempio, segnali di crisi, indizi da cui si deduce la falsità o la lacunosità delle informazioni fornite dagli esecutivi) ma siano rimasti inerti. Solo in tale situazione, «la semplice *facoltà* "di chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società"» si trasformerebbe «in un *obbligo* positivo di condotta», in ossequio all'obbligo di diligenza *ex* art. 2392 c.c.³¹⁶

Per concludere, non potendosi affatto dubitare circa la sussistenza dell'obbligo di rilevare la crisi, si può passare ad analizzare la fase logicamente successiva: affrontare la crisi.

³¹⁵ Cfr. C. ANGELICI [2006], 691.

³¹⁶ Così, Cass., 31.8.2016, n. 17441, (in *Riv. dir. impr*, 2018, 2, 439, con nota di A. MOSCARIELLO; e in *Giur. it.*, 2017, 2, 386, con nota di O. CAGNASSO, F. RIGANTI). In senso conforme, Cass., 18.4.2018, n. 9546 (in *Il Societario*, 29 giugno 2018, con nota di A. FRANCHI); Cass., 27.3.2019, n. 8572 (in *DeJure*); Cass., 9.3.2018, n. 14783 (in *Ced Cass., rv.* 272614 (m)). Sull'argomento, cfr. anche G.D. MOSCO, S. LOPREIATO [2019], 141.

In dottrina, cfr. A.M. Luciano [2016], 124, il quale individua, in capo ai consiglieri non esecutivi, il dovere di verificare l'adeguatezza, la completezza e la chiarezza delle informazioni ricevute dagli organi delegati, ma *solo se* appaiono indizi che facciano legittimamente dubitare della plausibilità e della sufficienza delle informazioni. Questo correttivo è necessario per evitare di vanificare il generale "affidamento" che esclude la responsabilità di chi riceve delle informazioni che poi si rivelino false o inadeguate e, quindi, per scongiurare il rischio che agli amministratori non esecutivi sia addebitata una responsabilità oggettiva.

2.3. C) Dovere di "reagire" alla crisi: adozione di un piano e scelta dello strumento di soluzione della crisi. L'allerta e la composizione assistita della crisi (rinvio al cap. III).

Le considerazioni svolte nel paragrafo precedente consentono di sviluppare un'ulteriore riflessione. Dal rilievo che gli amministratori, a differenza dei soci, devono assicurare la salvaguardia dell'impresa si comprende che, in via di principio, gli azionisti possono in ogni momento disporre della continuazione dell'impresa sociale, liquidandola definitivamente, o anche adottare un atteggiamento di "apatia". Al contrario, la posizione degli amministratori «si caratterizza in termini di doverosità e [...] pertanto deve escludersi la legittimità di loro comportamenti "apatici"»³¹⁷. Il compito di gestire l'impresa e di svolgere le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale è incompatibile con un loro potere di disinteressarsi dell'attività. Naturalmente, mantenere "vitale" un complesso produttivo in un mercato concorrenziale significa gestirlo in modo efficiente³¹⁸.

La funzione dei gestori così individuata, per essere svolta correttamente, richiede che, una volta rilevata la crisi, la situazione sia affrontata in modo opportuno.

Si fa riferimento alla doverosità di un intervento "correttivo" che riporti l'impresa in difficoltà verso acque più sicure: il mutamento delle strategie o, laddove ve ne siano i presupposti, l'adozione di uno strumento di soluzione della crisi.

Il dovere di risanamento (c.d. *turnaround*) sarebbe espressione dello stesso dovere di perseguire l'oggetto sociale e lo scopo lucrativo con diligenza³¹⁹. Sulla ricostruzione di tale dovere, come si vedrà più avanti, è intervenuto espressamente il Codice della crisi.

La prima questione che l'amministratore deve porsi riguarda la possibilità o meno di superare lo stato di difficoltà.

Una prognosi negativa è indice del fatto che si è intervenuti tardivamente. Qualora già sussista lo stato di insolvenza, si potrà attivare la procedura liquidatoria (eventualmente anche mediante concordato preventivo liquidatorio)³²⁰. Inoltre, in quest'ambito si colloca

³¹⁷ Così, C. ANGELICI [2012a], 575.

³¹⁸ C. ANGELICI [2012a], 575 s., e, meno diffusamente, ID. [2012b], 390 sub nota 98.

³¹⁹ F. BRIZZI [2015], 214 ss., il quale, inoltre, valorizza anche la modifica, intervenuta con la riforma del 2003, con cui si è sostituita la parola "atti" in "fatti" nell'articolo 2392, c. 2, c.c.: ciò sarebbe ulteriore conferma che il dovere di intervento degli amministratori dipende da qualsiasi elemento che possa pregiudicare la stabilità dell'impresa sociale.

Inoltre, qualora sia del tutto persa la continuità aziendale, e ammesso che si acceda all'interpretazione (supra, cap. II, par. 2) in base alla quale la perdita di continuità configura una causa di scioglimento ex art.

la ricostruzione, a partire dall'art. 217, c. 1, n. 4, L. fall. del dovere – la cui esistenza è, a dire il vero, molto contestata – di richiedere il proprio fallimento qualora, operando diversamente, si possa aggravare il dissesto³²¹.

Comunque, essendo la *twilight zone* uno stadio precoce della crisi, nella maggior parte dei casi sarà possibile tentare la via del risanamento, a maggior ragione in quanto – come si è dimostrato³²² – risulta ancora pienamente in vigore il normale regime degli obblighi gestori e, quindi, il dovere di mantenere la società in vita perseguendone l'efficienza.

In questo momento si rivela l'essenza del risanamento: l'elaborazione di un piano.

Il piano rappresenta l'architrave sia degli istituti disciplinati dall'ordinamento per fronteggiare la crisi, sia degli eventuali strumenti di risanamento meramente "privati".

D'altro canto, anche a prescindere dallo stato di crisi, uno degli elementi fondanti della funzione amministrativa è rappresentato proprio dall'attività pianificatoria³²³, che si estrinseca, in condizioni di normalità, nei cc.dd. piani strategici.

La seconda questione che l'amministratore deve affrontare è quella di valutare l'eventualità di coinvolgere o meno i creditori nell'operazione³²⁴. È questa una decisione dalle conseguenze estremamente rilevanti: il risanamento operato per via meramente interna garantisce riservatezza, impedendo che nel mercato si generi discredito nei confronti dell'impresa, con ovvie ripercussioni sulle relazioni commerciali e sull'accesso al credito; al contrario, la collaborazione dei creditori rende nota all'esterno della società la situazione in cui essa versa, ma permette di giovarsi di varie forme di ristrutturazione del debito. In principio, comunque, nulla esclude che un risanamento possa essere realizzato esclusivamente mediante la cessione di *assets* aziendali e la riorganizzazione interna³²⁵.

^{.84} n 2 cc oli a

^{2484,} n. 2, c.c., gli amministratori dovrebbero convocare l'assemblea per le "opportune modifiche statutarie", quindi per decidere se rimuovere la causa di scioglimento oppure lasciare che i gestori procedano alla liquidazione. Cfr. A.M. LUCIANO [2016]. 171.

procedano alla liquidazione. Cfr. A.M. LUCIANO [2016], 171.

321 Favorevoli alla ricostruzione di un siffatto dovere, *ex multis*, G. STRAMPELLI [2012], 623; G. GUERRIERI [2016], 579. In senso contrario, D. GALLETTI [2012], 6, secondo il quale «se questa poteva forse essere la direttiva principale sino a qualche decennio fa, in un mondo cioè caratterizzato dalla natura "straordinaria" dell'insolvenza, nonché dalla egemonia degli ideali economici neoclassici, sicché poteva apparire normale che all'insolvenza facesse seguito l'applicazione dello strumento liquidatorio fallimentare, in funzione "espulsiva" dell'impresa rivelatasi inefficiente, non altrettanto può dirsi oggi, quando la crisi è divenuta un fenomeno ordinario, addirittura fonte di potenziali opportunità [...]».

³²² Si veda *supra*, cap. II, par. 2.1.A).

³²³ Cfr. C. ANGELICI [2012b], 378.

³²⁴ Cfr. G. BOZZA [2014], 1104.

³²⁵ Cfr. *Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, seconda edizione, 2015, parte I, 2.2.

Dal punto di vista aziendalistico, il *piano* rappresenta un unico strumento adattabile a tutte le ipotesi di crisi; esso, però, può subire variazioni a seconda dello strumento giuridico utilizzato³²⁶. Con riguardo alla *twilight zone*, nel capitolo I, paragrafo 2.4., si era riportato che la dottrina, in riferimento al sistema della Legge Fallimentare, ha osservato che lo strumento più adatto è il piano attestato di risanamento, per il quale l'art. 67, c. 3, lett. d, L. fall. non prevede alcun presupposto particolare. Si era anche notato che ciò non impedisce, comunque, la possibilità di concludere accordi stragiudiziali, privi di benefici "protettivi".

Qualunque sia la strategia adottata, è di tutta evidenza che, nella maggior parte dei casi, un efficiente *turnaround* non può prescindere dall'erogazione di nuova finanza. Consapevole dei rischi insiti nel finanziamento di aziende in crisi, il legislatore offre dei "percorsi protetti" e ne incentiva l'utilizzo, in quanto capaci di offrire maggiore sicurezza sia all'impresa che ai creditori³²⁷.

Tuttavia, la protezione dei nuovi finanziatori – grazie al meccanismo della prededucibilità *ex* artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* L. fall. – è particolarmente incisiva soltanto nell'accordo di ristrutturazione dei debiti e nel concordato preventivo.

Ad ogni modo, anche nell'utilizzo del piano attestato si dovrebbero adottare degli accorgimenti tali da rendere più proficua la collaborazione con i creditori e più agevole l'attestazione da parte dell'esperto. A tale scopo, tra gli elementi enucleati dalla prassi si possono menzionare: la trasparenza circa le modalità di attuazione del piano, circa le ipotesi sui risultati attesi, circa le fonti informative e i metodi utilizzati per l'analisi quantitativa dei dati; la durata del piano, che non dovrebbe eccedere i cinque anni (posto che una durata maggiore indebolisce la qualità del piano e rende più incerta la prospettiva di "centrare" i risultati attesi); la predisposizione di "obiettivi intermedi" (*milestones*) per consentire il monitoraggio sull'esecuzione del piano³²⁸.

³²⁶ A. TRON [2016], 214. Come rileva l'autore (p. 212), in assenza di una compiuta disciplina dell'attività pianificatoria, si può riconoscere che essa consta sostanzialmente di tre fasi: 1) identificazione della strategia e delle operazioni da svolgere; 2) presentazione del piano ai creditori e negoziazione delle condizioni; 3) realizzazione del piano. Nella prima fase assume grande rilevanza l'elemento temporale: durante l'attività di pianificazione infatti l'impresa è esposta alle azioni esecutive dei creditori e, qualora stipulasse con loro un accordo di moratoria (standstill) esso avrebbe comunque una durata temporanea.

Raccomandazione n. 1, *Linee-guida*, cit.

³²⁸ Raccomandazioni n. 6, 7 e 9, *Linee-guida*, cit.

Peraltro, non si deve pensare che, nel ripianificare i rapporti con i creditori, l'unico aspetto da tenere in considerazione sia quello di ottenere nuova finanza. Una valida strategia di risanamento, infatti, deve anche "curare" i rapporti contrattuali già instaurati con gli altri operatori economici, in particolare con quelli le cui prestazioni sono essenziali per lo svolgimento dell'attività. Un valido piano per il *turnaround* deve tenere in considerazione l'adempimento delle obbligazioni nei confronti dei creditori strategici, al fine di continuare a godere della loro fiducia e ricevere i loro servizi³²⁹. Si pensi, ad esempio, ai fornitori di materie prime imprescindibili per l'attività produttiva che è oggetto dell'impresa, alle società di *leasing* che forniscono i macchinari per la lavorazione oppure ai finanziatori istituzionali dai quali si attende di ricevere nuovi finanziamenti.

Quest'ultimo tema, se analizzato da una prospettiva leggermente più ampia rispetto alla *twilight zone*, comprendente anche uno stato di crisi più avanzato, si intreccia con quello dell'*azione revocatoria* e dei *pagamenti preferenziali*.

L'azione revocatoria fallimentare agisce sugli atti compiuti dall'impresa nel "periodo sospetto", cioè il periodo in cui era già presente lo stato di insolvenza che poi ha portato al fallimento. La revocatoria, rendendo inefficaci anche gli atti "normali" (art. 67, c. 2, L. fall. – 166, c. 2, CCII), come i pagamenti di debiti esigibili, potrebbe indurre le controparti contrattuali a non supportare il risanamento dell'impresa o persino a condannare l'impresa a una lenta agonia che ne prosciughi il patrimonio³³⁰.

Tuttavia, i rischi ora esposti sono efficacemente sterilizzati dalle esenzioni previste dall'art. 67, c. 3, L. fall (art. 166, c. 3, CCII). Infatti, sono esclusi dall'ambito applicativo dell'azione revocatoria sia i pagamenti effettuati nell'esercizio dell'impresa nei termini d'uso (ed è questo il caso degli adempimenti ai fornitori strategici), sia tutti gli atti realizzati in esecuzione di un piano di risanamento attestato, di un accordo di

_

³²⁹ Cfr., *Linee-guida*, cit., 54, ove è messa in risalto l'importanza dei rapporti con i creditori *strategici*.

³³⁰ Cfr. L. STANGHELLINI [2007], 273 s. Come nota l'Autore (pp. 276 ss.), l'applicazione della revocatoria anche ai pagamenti di debiti scaduti può avere effetti negativi sulle possibilità di soddisfazione dei creditori "deboli" nella successiva procedura concorsuale. Infatti, i creditori più informati e più "forti" (le banche), per timore di subire la revoca dei pagamenti ricevuti, potrebbero essere indotti a realizzare un disimpegno graduale nei confronti dell'impresa in crisi, riducendo sempre di più i crediti concessi, in modo tale da ridurre gradualmente anche l'entità dei rimborsi ricevuti. Con questa strategia raggiungerebbero l'obiettivo di prolungare l'agonia dell'impresa e far decorrere il "periodo sospetto" in cui è applicabile la revocatoria, così determinando l'aggravamento della perdita. Adottando tempestivamente gli strumenti di soluzione negoziale della crisi si sterilizza il rischio della revocatoria e, quindi, il rischio che si realizzi il descritto circolo vizioso.

ristrutturazione dei debiti, di un concordato preventivo, o quelli realizzati dopo il deposito della domanda di accesso a queste ultime due procedure³³¹.

Peraltro, la tutela della *par condicio creditorum*, oltre che dalla revocatoria, è assicurata altresì dalle sanzioni penali contro il reato di *bancarotta preferenziale* (art. 216, c. 3, L. fall. – 322, c. 3, CCII). Ma si noti che gli istituti di soluzione negoziale della crisi influiscono anche sulla disciplina di questo delitto con un effetto "protettivo", in questo caso non per i creditori, bensì per i gestori (art. 217-*bis* L. Fall. – 324 CCII)³³². Infatti, relativamente agli atti svolti in esecuzione di uno degli strumenti offerti dall'ordinamento, gli amministratori non possono essere condannati per bancarotta preferenziale, per aver compiuto, in stato di insolvenza, pagamenti a favore di alcuni creditori e a danno di altri.

Per un caso di risanamento tentato tramite il *piano di risanamento attestato* e per la conseguente esenzione da revocatoria, si veda Trib. Roma, 22.4.2013 (in *Il Fallimentarista*, 18 aprile 2014, con nota di P. BOSTICCO). Il fallimento di una nota società romana attiva nel campo edilizio aveva domandato al giudice la dichiarazione di nullità o, in subordine, di revoca (fallimentare o, ancora in subordine, ordinaria) dell'accordo risolutivo di un contratto di *leasing* riguardante l'utilizzo di un immobile di pregio che era sede della società. Il giudice romano, dopo aver escluso l'ipotesi della nullità, poiché un contratto che danneggia i creditori non può, solo per tale motivo, essere considerato nullo, specifica che esso potrà, se del caso, essere aggredibile con i rimedi posti a tutela della *par condicio creditorum*, cioè con il sistema delle azioni revocatorie. Tuttavia, nella vicenda in esame, il fatto che lo scioglimento del contratto fosse ricompreso in un piano di risanamento portava il giudice a respingere anche la seconda domanda avanzata dal curatore. Inoltre, il Tribunale ha negato altresì la possibilità per il curatore di esperire l'azione revocatoria ordinaria *ex* art. 2901 c.c., poiché, pur riconoscendo «la non applicabilità diretta dell'esenzione di cui all'articolo 67 l.f. anche all'azione revocatoria ordinaria, in quanto non contemplata dalla disposizione di legge», l'esistenza del piano di risanamento escludeva la *scientia damni* (o *partecipatio fraudis*) della controparte.

Si noti che, sul tema riguardante la possibilità di estendere le esenzioni anche alla revocatoria ordinaria, si esprimono ora in senso affermativo le lettere d) ed e), del c. 3, dell'art. 166 CCII, così risolvendo il contrasto giurisprudenziale sul punto. Cfr. Relazione illustrativa al CCII, art. 166.

Tuttavia, cfr. la recente ordinanza Cass., 8.2.2019, n. 3778 (in *Fall.*, 2019, 5, 599, con nota di R. Brogi), che, non essendo ancora entrato in vigore il nuovo codice (l'art. 389 CCII ne posticipa la vigenza ad agosto 2020), nega la possibilità di estendere l'esenzione di cui all'art. 67, c. 3, L. fall. alla revocatoria ordinaria. ³³² Cfr., *Linee-guida*, cit., 42 s.: «gli stessi atti e fatti che sono esenti da revocatoria sono anche, ora per espressa disposizione di legge, penalmente leciti».

La dottrina si è interrogata sul motivo per cui l'art. 217-bis L. fall. non assicuri l'esenzione anche agli altri atti che l'art. 67, c. 3, L. fall. esclude dall'ambito della revocatoria. In proposito, cfr. E. CORUCCI [2016], 4383, il quale estende l'applicazione dell'art. 217-bis L. fall. anche alle altre ipotesi di esenzione dalla revocatoria, in considerazione del fatto che, come si riteneva anche prima dell'introduzione dell'art. ult. cit., ogni negozio non soggetto a revocatoria, «in quanto giuridicamente non lesivo della par condicio creditorum, [è] privo di rilievo delittuoso». In senso diverso, cfr. F. MUCCIARELLI [2011], 279 s., il quale rileva che: da un lato, vi è la possibilità di considerare la norma incostituzionale perché prevede trattamenti differenziati per fattispecie analoghe; dall'altro lato, trattandosi di una norma eccezionale (poiché limita l'applicabilità di una norma incriminatrice) la lacuna sembrerebbe intenzionale. L'unica soluzione plausibile, secondo l'Autore, sarebbe quella di ritenere che le altre operazioni contemplate dall'art. 67, c. 3, L. fall. possono rientrare nella disciplina dettata dall'art. 217-bis L. fall. solo qualora siano compiute in coerenza con gli strumenti di soluzione negoziale della crisi.

Si può osservare, dunque, che gli incentivi ad utilizzare gli strumenti predisposti dall'ordinamento sono numerosi: da un lato, gli amministratori, oltre all'esenzione dalla descritta forma di responsabilità penale, possono più facilmente ricevere finanziamenti necessari al risanamento e mantenere i rapporti con i soggetti strategici; dall'altro lato, i creditori sono protetti dalla revocatoria per le prestazioni ricevute e, in alcuni casi, godono anche della prededuzione per i nuovi finanziamenti concessi³³³ (ma non nel caso del piano di risanamento).

A ciò si aggiunga che, per agevolare ancora di più gli adempimenti nei confronti dei fornitori strategici, il legislatore offre agli amministratori che presentino domanda per accedere ad alcuni strumenti negoziali la possibilità di chiedere l'autorizzazione al pagamento di crediti anteriori (art. 182-quinquies L. fall. – 100 CCII)³³⁴.

Le considerazioni finora svolte convergono nel riconoscimento di un dovere di pianificare il risanamento della società in crisi o, in presenza dei presupposti, di adottare un apposito strumento giuridico. Queste osservazioni sono senz'altro valide con riguardo al sistema della Legge Fallimentare, ma ora, data la recente riforma, necessitano di alcune precisazioni.

In generale, interessa osservare che l'ultima parte del nuovo secondo comma dell'art. 2086 c.c. impone espressamente, una volta rilevata la crisi, «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». Tuttavia, come si può notare, la disposizione non fa riferimento ad eventuali accordi "privati" con i creditori,

³³³ Della prededucibilità *ex* artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* L. fall. si è già parlato nel cap. I, par. 3.

Con riguardo al CCII, si noti che la disciplina dell'art. 100 è dedicata solo al concordato preventivo.

³³⁴ Si noti che nella Legge fallimentare, l'art. 182-*quinquies*, nei commi 5 e 6, prevede una differenza tra il concordato e l'accordo di ristrutturazione: solo per il secondo è accordata l'esenzione dalla revocatoria *ex* art. 67 L. fall. dei pagamenti di crediti anteriori. Secondo S. BONFATTI [2018], 13 ss., la differenza è dovuta al fatto che, quando il fallimento segue al concordato preventivo, l'azione revocatoria «investe il "periodo sospetto" anteriore alla prima procedura consecutiva» (art. 69-*bis* L. fall.), quindi, comunque non potrebbe inficiare i pagamenti effettuati in seguito alla domanda di accesso. Pertanto, la disciplina del comma 5 non è motivata dall'intento di proteggere i pagamenti di crediti anteriori dal rischio di revocatoria (rischio che non esiste), bensì dall'intento di permettere il compimento di un atto altrimenti vietato. Invece, nel caso in cui il fallimento segua all'accordo di ristrutturazione, vi è il rischio che gli atti compiuti dopo la domanda di omologazione possano essere investiti dalla revocatoria, il cui "periodo sospetto" procede, a ritroso, a partire dall'apertura del fallimento. Inoltre, secondo l'Autore, si deve ritenere che questa esenzione dalla revocatoria valga anche ad escludere il reato di *bancarotta preferenziale*.

trasmettendo l'idea che l'ordinamento già offra una soluzione adatta ad ogni tipo o stadio di crisi³³⁵.

In secondo luogo, si rileva che il profilo della "reazione" alla crisi è arricchito dalle nuove *procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, alle quali sarà dedicato il capitolo III.

Come era stato notato nel capitolo I, paragrafo 2.4., sembrerebbe che il nuovo sistema abbia introdotto la procedura d'allerta proprio per regolare la *twilight zone*, così colmando la lacuna precedentemente avvertita. Inoltre, si noti che l'attuale art. 56 CCII richiede espressamente lo "stato di crisi" per l'adozione del piano di risanamento attestato, a differenza del vecchio art. 67, c. 3, lett. d, L. fall. che non prevedeva alcun particolare presupposto.

Sulle possibili implicazioni di queste novità si tornerà nelle conclusioni del presente lavoro.

3. Business judgment rule e principio di ragionevolezza nella valutazione della responsabilità gestoria durante la crisi.

Individuate le "fonti" della responsabilità – i doveri – è possibile volgere l'attenzione a ciò che da tali fonti potrebbe "sgorgare" – la responsabilità.

La delicatezza della questione dipende direttamente dalle caratteristiche del rapporto che lega azionisti e amministratori – il c.d. rapporto di *agency* – connotato dai già descritti³³⁶ problemi causati dalla dissociazione tra proprietà e controllo.

Determinante nel realizzare l'allineamento di interessi tra *principal* e *agent* è la disciplina della responsabilità³³⁷. Tuttavia, in considerazione del fatto che l'attività imprenditoriale non può prescindere da un certo margine di rischio, è necessario "calibrare" le regole sulla responsabilità in modo tale che, da un lato, sia assicurata adeguata tutela ai soggetti che

³³⁵ Cfr. L. STANGHELLINI [2019], 453; G. MEO [2018], 620, il quale avanza dubbi sull'«atteggiamento fideistico verso le procedure predisposte dall'ordinamento» che traspare dall'art. 2086, c. 2, c.c. L'inopportunità della disposizione, secondo l'Autore, risiederebbe nel fatto che gli strumenti offerti dall'ordinamento italiano sembrano volti principalmente al trattamento della crisi finanziaria per la tutela dei creditori pregressi, piuttosto che al risanamento dell'impresa.

³³⁶ Cfr. *supra*, cap. II, par. 1.1.

Per le considerazioni introduttive che seguono nel testo, C. ANGELICI [2006], 685 ss. Riflessioni analoghe, sul *trade-off* tra *authority* e *accountability* sono svolte da S.M. BAINBRIDGE [2004], 107 ss.

potrebbero essere lesi dalla *mala gestio*, dall'altro, non sia disincentivata eccessivamente l'assunzione di rischi³³⁸.

Stante la coessenzialità del rischio all'impresa, la valutazione della responsabilità gestoria non può concentrarsi solo sull'aspetto oggettivo del danno, tralasciando quello soggettivo della colpa, e soprattutto deve essere svolta in una prospettiva *ex ante*, non *ex post*. Con ciò si intende che il comportamento dell'amministratore deve essere valutato tenendo in considerazione la situazione sussistente nel momento in cui egli ha agito, non quella prodotta dai risultati della sua azione (altrimenti si cadrebbe nel fenomeno noto come *hindsight bias*, letteralmente il "pregiudizio col senno di poi" 339). In tale valutazione, quindi, il giudice non dovrebbe cedere alla tentazione di ritenere la decisione gestionale scorretta da un punto di vista imprenditoriale e sostituirla con quella da lui ritenuta più idonea.

Le sintetiche considerazioni ora svolte rendono l'idea che la questione vada affrontata non tanto con l'individuazione di criteri sostanziali per la valutazione dell'attività gestoria, quanto con una regola che ponga limiti all'attività di giudizio.

A tale problema risponde la c.d. *business judgment rule*, elaborata in seno alle corti d'oltreoceano e, negli ultimi decenni, stabilmente applicata anche nelle aule italiane.

Pur essendo ravvisabili diverse interpretazioni³⁴⁰, si può affermare che nell'ordinamento statunitense la BJR sia stata intesa come un criterio che esclude la responsabilità gestoria

³³⁸ Una disciplina della responsabilità eccessivamente rigida, inoltre, disincentiverebbe anche la stessa assunzione della carica di amministratore. Questo rischio è già efficacemente descritto dalla sentenza *Percy v. Millaudon*, risalente al 1829, nella quale si suole riconoscere la prima storica applicazione della BJR: «loss ensues cannot make the [director] responsible, if the error was one into which a prudent man might have fallen. The contrary doctrine seems to us to suppose the possession, and require the exercise of perfect wisdom in fallible beings. No man would undertake to render a service to another on such severe conditions».

³³⁹ Sull'hindsight bias, cfr., ex multis, S.M. BAINBRIDGE [2004], 113. Trattasi della tendenza propria a qualsiasi uomo ad assegnare, a posteriori, un'alta probabilità di realizzazione ad un evento come conseguenza di un comportamento, per il solo motivo che l'evento si è realizzato in conseguenza di quel comportamento, senza considerare che, in una prospettiva ex ante, non era possibile prevedere quell'evento, oppure era prevedibile con una bassa probabilità. Se il fenomeno dell'hindsight bias si verificasse costantemente nei giudizi sulla responsabilità gestoria, vi sarebbe il rischio di dissuadere eccessivamente gli amministratori di società dall'adozione di politiche rischiose, anche se potenzialmente più remunerative, a causa del timore di essere giudicati in base agli eventi prodottisi ex post.

³⁴⁰ Due sono le principali interpretazioni della BJR seguite negli Stati Uniti. Secondo S.M. BAINBRIDGE [2004], *passim*, la prima interpretazione, in base alla quale la BJR è considerata uno *standard of liability*, è la meno adatta a giudicare l'operato dei gestori perché comporta un'eccessiva intrusione del giudice nella decisione imprenditoriale: se l'accusa allega prove che dimostrino *prima facie* una *grave* negligenza, il tribunale potrà vagliare nel merito le scelte gestorie (in tal senso, *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 1993). Ma, secondo l'Autore, così non si fa altro che alzare l'asticella della responsabilità gestoria «*from mere*

per le scelte imprenditoriali che, pur essendosi rivelate dannose, siano state assunte in buona fede, in modo disinteressato e in base ad informazioni acquisite con la dovuta diligenza³⁴¹.

Con riguardo all'ordinamento italiano, un primo orientamento giurisprudenziale, criticato perché concedeva eccessiva ampiezza alla valutazione della scelta gestoria, permetteva al giudice di valutare l'attività dell'amministratore al fine di confrontarla con la condotta che avrebbe dovuto seguire il modello del "diligente mandatario"³⁴².

Il più condiviso indirizzo giurisprudenziale in materia, inaugurato con la nota sentenza Cass., 28 aprile 1997, n. 3652, si è stabilizzato nel senso di ritenere che le scelte imprenditoriali degli amministratori sono sindacabili dal giudice solo se assunte *i*) in violazione di obblighi di legge, quindi anche in presenza di conflitto di interessi *ex* art. 2391 c.c.; *ii*) omettendo le cautele, le verifiche, o la raccolta di informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel genere³⁴³. Solamente la seconda omissione «può configurare la violazione dell'obbligo di adempiere con diligenza il mandato di amministrazione e può quindi generare una responsabilità»³⁴⁴. La valutazione dell'opportunità della decisione gestoria potrebbe, semmai, rappresentare solamente una giusta causa di revoca dell'amministratore.

negligence to [...], gross negligence or recklessness», e la BJR sarebbe ridotta a mera regola sull'onere della prova. L'Autore, invece, sostiene l'interpretazione secondo cui la BJR è una rule of abstention che individua una presunzione di buona fede degli amministratori, in base alla quale la corte deve astenersi dal valutare la scelta gestionale, a meno che l'attore non provi che la condotta dei gestori sia caratterizzata da fraud, illegality, conflict of interest (in tal senso, Shlensky v. Wrigley, 1968).

Quindi, seguendo la prima teoria, il rischio è che l'intervento giudiziario possa estendersi eccessivamente, con evidenti problemi dovuti sia al fatto che «judges are not business experts», sia alla tendenza di giudicare scorrette decisioni che, con il senno di poi (hindsight bias), si sono rivelate dannose. Invece, seguendo la seconda teoria, la corte dovrà solo chiedersi se gli amministratori si sono comportati in violazione della legge, ma «whether or not the board exercised reasonable care is irrelevant».

³⁴¹ Cfr. il *leading case Smith v. Van Gorkom* (1985), nella parte II, che parla di una vera e propria *presunzione*, superabile solo con la prova del contrario. In generale, sulla BJR negli Stati Uniti, AA.Vv. [2016], 9 ss.

³⁴² Cass., 12.11.1965, n. 2359; Cass., 16.1.1982, n. 280 (in *Giur. it.*, 1982, 1, 744). L'indirizzo fu poi sviluppato e specificato ulteriormente soprattutto dal Tribunale di Milano: Trib. Milano, 28.3.1985 (in *Foro it.*, 1986, I, 256); Trib. Milano, 26.6.1989(in *Soc.*, 1989, 1179, con nota di A. GALASSO). Sull'argomento, cfr. AA.VV. [2016], 9 ss.

³⁴³ Cfr. A. Rossi [2019], 17. A questi due requisiti per il sindacato sulla scelta gestoria se ne deve aggiungere un altro (che sarà subito trattato nel testo): la decisione deve essere incoerente (*irragionevole*) con le risultanze del procedimento istruttorio.

³⁴⁴ Così, Cass., 28.4.1997, n. 3652 (in *Giur. it.*, 1998, 2, con nota di R. VENTURA), riguardo al precedente testo dell'art. 2392 c.c. che faceva riferimento alla diligenza del mandatario. Nello stesso senso, dopo la riforma del diritto societario, cfr. Cass., 24.8.2004, n. 16707 (in *Foro it.*, 2005, I, 1844, con nota di L. NAZZICONE); Cass. 2.2.2015, n. 1783 (in *Soc.*, 2015, 1317, con nota di L. LOPEZ).

Si comprende che ad assumere rilevanza ai fini del giudizio non è la scelta in sé, bensì il processo decisionale che all'adozione di essa ha condotto, a prescindere dagli eventuali effetti dannosi successivamente prodottisi. Tuttavia, è ben possibile che anche l'amministratore correttamente informato adotti una scelta che poi si riveli dannosa per la società. Ciò potrebbe dipendere sia dalla naturale rischiosità insita nel fenomeno d'impresa, sia dall'aver sottovalutato, frainteso (o apertamente disatteso) le risultanze dell'attività di informazione.

Nella situazione ora descritta soccorre, come corollario della BJR, il *principio di ragionevolezza*. Come rilevato in dottrina, la ragionevolezza è «la qualità dell'agire con equilibrio» ed evoca l'idea della *non arbitrarietà* e della *giustificatezza*. Inoltre, La *ragionevolezza* si distinguerebbe dalla semplice *razionalità* poiché rappresenta una «razionalità relativa e condizionata», cioè una sorta di razionalità del caso di specie, contestualizzata alla situazione concreta³⁴⁵.

Tra i vari possibili significati che la ragionevolezza assume nel panorama giuridico, il più rilevante nel diritto societario è quello di "regola di comportamento": una regola destinata ad applicarsi ogni qual volta l'ordinamento attribuisca ad un soggetto un potere di effettuare scelte caratterizzate da un certo margine di discrezionalità e in grado di incidere sull'altrui sfera giuridica.

Così ragionando, il principio di ragionevolezza può essere inteso come uno dei principi di corretta amministrazione a cui fa riferimento l'art. 2403 c.c., capace di realizzare un coordinamento tra il dovere di diligenza, che regola l'attività degli amministratori, e la BJR, che regola l'attività dei giudici. In altre parole, la ragionevolezza opererebbe: *ex ante*, come regola di comportamento che impone un *limite alla discrezionalità* imprenditoriale; *ex post*, come *criterio di controllo* delle scelte gestionali³⁴⁶.

³⁴⁵ Così, A. NIGRO [2013], 462.

³⁴⁶ A. NIGRO [2013], 464 ss. A riprova del fatto che la *ragionevolezza* rientrerebbe tra i normali principi a cui l'amministratore dovrebbe ispirare la propria attività, l'Autore fa notare che a tale concetto fanno espressamente riferimento alcune disposizioni riguardanti situazioni od operazioni particolarmente complesse e "delicate", come l'art. 2501-*bis* c.c. per il progetto di *leveraged buyout*, o assunte in un momento "critico", come l'art. 2467 c.c. per i finanziamenti soci erogati in condizioni *lato sensu* di crisi e l'art. 67, c. 3, lett. d, L. fall. (nella precedente formulazione), per il piano di risanamento attestato. Cfr. P. MONTALENTI [2018], 78 s., il quale svolge delle considerazioni parzialmente simili a quelle riportate

Cfr. P. Montalenti [2018], 78 s., il quale svolge delle considerazioni parzialmente simili a quelle riportate nel testo, ma senza fare riferimento al principio di ragionevolezza. L'Autore riconosce che, ritenendo sindacabili solo le scelte manifestamente *irrazionali*, diverrebbe troppo debole il controllo sulla gestione. Al fine di rendere quest'ultimo più stringente, invece che utilizzare il criterio della *ragionevolezza*, l'Autore valorizza il parametro della *correttezza ex* art. 2403 c.c. La clausola "generalissima" della diligenza

Dunque, sarebbero irragionevoli – e perciò prive della protezione offerta dalla BJR – non solo le condotte «avventate, di pura sorte, [...] prevedibilmente rischiose ed imprudenti», ma anche quelle non giustificate dalle regole tecnico-professionali che avrebbe seguito qualsiasi altro operatore nella stessa situazione³⁴⁷, nonché quelle che non siano coerenti con le informazioni emerse dal procedimento istruttorio della decisione³⁴⁸.

Si trasferisca il discorso fin qui svolto in un contesto di crisi d'impresa.

Queste osservazioni sulla BJR e sulla ragionevolezza si prestano ad essere coordinate con quanto affermato, in questo capitolo, nel paragrafo 2.1.A), in merito all'assenza di un "dovere conservativo" durante la crisi. Si era illustrato che anche in questa particolare situazione continua ad applicarsi agli amministratori il normale regime normativo, senza che trovino spazio regole atte a "deviare" la gestione verso l'obiettivo della tutela dei creditori. I gestori devono continuare a condurre l'attività realizzando il bilanciamento di interessi che ritengono più opportuno per perseguire l'oggetto sociale.

Ora si comprende il motivo per il quale si era ritenuto che gli amministratori, nella crisi, dovrebbero ispirarsi al criterio del *rischio ragionevole*: È vero che essi sarebbero liberi di adottare qualsiasi decisione, ma essa deve pur sempre essere ragionevole, cioè basata sulle informazioni assunte nell'istruttoria e sulle caratteristiche della situazione concreta. E se tale situazione concreta ha i connotati della crisi, l'analisi delle informazioni sulle condizioni societarie potrebbe suggerire come ragionevole l'assunzione di un livello di rischio inferiore rispetto al normale. Con ciò non si intende sostenere la teoria del *duty shifting*, a tutela assoluta dei creditori, né affermare che al progredire della crisi debba, in ogni caso, progressivamente ridursi il margine di rischio accettabile (c.d. rischiosità inversa). Diversamente, si intende sostenere che l'amministratore, nel suo compito di bilanciamento di interessi, dovrà adottare quei rischi che la situazione fa apparire ragionevoli, i quali probabilmente – ma non necessariamente – saranno minori all'avanzare della crisi³⁴⁹. E, come è normale, nel bilanciamento di interessi, essendo esso

verrebbe riempita di significato dalla clausola generale della correttezza, la quale, a sua volta, si declina nelle varie regole tecniche e professionali contenute nelle raccolte di *best practices*, nei codici deontologici e in analoghe linee guida. Tuttavia, nella consapevolezza che queste "fonti" extra-giuridiche rappresentano solo schemi generali e non paradigmi assoluti adatti a ogni situazione, l'Autore avverte che esse andrebbero applicate in maniera flessibile e contestualizzata alla situazione dell'impresa. Diversamente si cadrebbe in ipotesi di responsabilità oggettiva.

³⁴⁷ Così, Trib. Milano, 2.3.1995(in *Giur. it.*, 1995, I, 2, 706).

³⁴⁸ Cfr. A. Rossi [2019], 17.

³⁴⁹ A.M. LUCIANO [2016], 199 ss.

"calibrato" sulla situazione concreta, saranno tenuti in debita considerazione anche gli interessi degli *stakeholders* (primi fra tutti i creditori) nella misura in cui l'amministratore lo ritenga ragionevole³⁵⁰.

In altri termini, si conferma l'operatività del principio di ragionevolezza durante la crisi e, con esso, si conferma anche la protezione offerta dalla *business judgment rule*.

Una chiara applicazione del principio di ragionevolezza è rinvenibile in una recente pronuncia della Corte di cassazione, ove si afferma che la BJR

«trova un limite nella valutazione di *ragionevolezza* delle [scelte di gestione], da compiersi sia *ex ante*, secondo i parametri di diligenza del mandatario, alla luce dell'art. 2392 c.c. (nel testo applicabile *ratione temporis*), sia tenendo conto della mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni preventive, normalmente richieste per una scelta di quel tipo e della diligenza mostrata nell'apprezzare i *margini di rischio* connessi all'operazione da intraprendere»³⁵¹.

Si è osservato³⁵² che il riferimento al dovere di apprezzare i *margini di rischio* connessi all'operazione può indurre a domandarsi quale sia il livello di rischio ragionevolmente accettabile in relazione alle condizioni della società. Il margine di rischio di una certa scelta potrebbe variare notevolmente a seconda che la società sia in perfetto equilibrio finanziario o in declino. Si è quindi ribadito che il principio di ragionevolezza «traduce il dovere di diligenza anche nella necessità di adeguare costantemente il profilo di rischio della gestione al contesto in cui opera l'impresa»³⁵³.

Sarebbe ancora una conferma della teoria del *rischio ragionevole* durante la crisi, un rischio "contestualizzato" alla situazione.

4. (segue) Le declinazioni della responsabilità in relazione ai doveri individuati. Eventuale applicazione della BJR alle singole ipotesi.

Una volta individuati i *doveri* gestori in condizioni di crisi (paragrafi 2.1.A, 2.2.B, 2.3.C), e riconosciuta – in via generale – l'applicabilità della BJR anche in questa particolare fase (paragrafo 3), appare utile analizzare alcuni profili di responsabilità legati alla violazione

³⁵⁰ A. NIGRO, D. VATTERMOLI [2018b], 10.

³⁵¹ Cass., 22.6.2017, n. 15470 (in *Il Societario*, 6 febbraio 2018, con nota di E. MUGNAI, P. CELLINI).

³⁵² A. Rossi [2019], 18 ss.

³⁵³ Così, A. Rossi [2019], 20 s.

dei suddetti doveri, nonché i criteri da seguire per la relativa valutazione (paragrafi 4.1.A', 4.2.B', 4.3.C').

4.1. A') La responsabilità per la (ingiustificata) gestione conservativa.

Nel paragrafo 2.1.A) si è riconosciuta l'assenza di un dovere di gestione "conservativa" nella *twilight zone*, posto che le finalità dell'attività amministrativa rimangono immutate. Pertanto, si può configurare una responsabilità gestoria per l'adozione di una condotta conservativa senza che ve ne siano i presupposti.

Il legislatore ha espressamente codificato i casi in cui possono variare gli scopi istituzionali della società e ove trova applicazione l'art. 2484 c.c. La fase di declino non rientra in queste ipotesi³⁵⁴.

Dunque, l'amministratore che irragionevolmente cessi di perseguire la valorizzazione del patrimonio sociale, e si limiti a mantenere lo *status quo*, potrebbe incorrere in un'azione di responsabilità da parte della società per non essersi attenuto al canone della diligenza. Al contempo, anche i creditori potrebbero risultare lesi da una simile condotta laddove l'impiego produttivo del patrimonio avrebbe consentito una maggiore soddisfazione delle loro pretese. Pertanto, si configura anche la possibilità che sia esperita l'azione *ex* art. 2394 c.c.³⁵⁵

La responsabilità dell' "amministratore conservativo" sembra confermata in ambito comparatistico. Nella dottrina inglese si ritiene che anche a questa situazione sia applicabile la responsabilità per *wrongful trading*, normalmente disposta per gli amministratori che abbiano gestito la società determinandone il fallimento, nonostante essi «knew or ought to have concluded that there was no reasonable prospect that the company would avoid going into insolvent liquidation»³⁵⁶.

In particolare, alcuni autori britannici ritengono che la gestione possa essere qualificata *wrongful* laddove, nonostante la chiara possibilità di risanare l'attività, i gestori optino per la cessazione dell'attività e l'avvio di una procedura liquidatoria, poiché mossi dal

³⁵⁴ A.M. LUCIANO [2016], 194 s.

³⁵⁵ A.M. LUCIANO [2016], 196 s.

³⁵⁶ Insolvency Act, Section 214.

timore di incorrere nella responsabilità da *wrongful trading* per il motivo opposto, cioè per l'aggravio delle condizioni dell'impresa³⁵⁷.

Trattasi, quindi, del caso di "conservazione" più estremo, cioè dell'istanza per la liquidazione giudiziale: ipotesi di responsabilità che non è esclusa anche dalla dottrina italiana³⁵⁸.

4.2. B') La responsabilità per mancata rilevazione della crisi. La BJR e l'adeguatezza degli assetti. La responsabilità dell'amministratore non esecutivo.

Nel paragrafo 2.2.B) si è dimostrata la sussistenza del dovere di rilevare la crisi e l'importanza che, a tal fine, rivestono i correlati doveri di predisposizione di assetti adeguati.

La questione riguardante la possibilità di applicare la BJR anche alla responsabilità per mancata rilevazione della crisi può, in generale, essere sciolta in senso positivo, ma con le dovute precisazioni.

Anzitutto, si pensi al caso dell'amministratore che ha ritardato od omesso l'emersione della crisi al fine di conseguire un vantaggio per sé (ad esempio, dilazionare l'esercizio di azioni di responsabilità) o per altri soggetti a lui legati (ad esempio, permettere ai soci di perpetrare una *asset dilution* in maniera indisturbata, prima che la crisi venga conosciuta all'esterno). In questa situazione è esclusa l'applicazione della BJR, in quanto sussistente un conflitto di interessi³⁵⁹. Questa conclusione sembra confermata, a maggior ragione, dal fatto che la recente riforma impone espressamente il dovere di rilevare la crisi e di adottare un adeguato strumento per affrontarla.

³⁵⁷ A. KEAY [2007], 117, ove l'affermazione che, in alcune particolari situazioni, se gli amministratori pongono la società in liquidazione, essi potrebbero essere «subject to liability for wrongful trading as the action might not be regarded as minimising creditor losses». Tuttavia, avverte l'Autore, si potrebbe riconoscere questa responsabilità solo nei casi in cui i gestori abbiano frainteso palesemente la (lieve) gravità della situazione, cioè casi in cui «the directors panicked or totally misread the situation and the company clearly could have returned to profitable trading if appropriate action had been taken».

³⁵⁸ Cfr. R. RORDORF [2013], 675, il quale ritiene che la responsabilità dell'amministratore che ha preferito procedere al fallimento, nonostante gli strumenti di soluzione negoziale della crisi avrebbero meglio salvaguardato i valori del patrimonio, sia certamente difficile da riscontrare, ma non per questo da escludersi.

Con riguardo all'ordinamento spagnolo, cfr. J. ALFARO ÀGUILA-REAL [2018], il quale non esclude l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori che, nell'affrontare la crisi, abbiano agito «de forma excesivamente [...] pacata o temerosa».

³⁵⁹ R. SACCHI [2018], 1288.

In secondo luogo, si consideri la situazione in cui l'omessa o ritardata emersione della crisi derivi dalla condotta dell'amministratore non in maniera diretta, bensì indiretta, cioè per non aver acquisito informazioni sufficienti sulle condizioni dell'impresa a causa di assetti organizzativi inadeguati, carenti o addirittura mancanti. Si fa riferimento, quindi, a un potenziale titolo di responsabilità autonomo rispetto alla condotta direttamente causativa del danno (nel caso in esame, la mancata rilevazione della crisi)³⁶⁰. L'inadeguatezza degli assetti è in grado di aggravare il pregiudizio derivante dall'azione amministrativa o, addirittura, di esserne l'unica causa, laddove gli amministratori avrebbero adottato una decisione diversa se l'organizzazione societaria fosse stata adeguata³⁶¹.

La questione attinente all'applicazione della BJR al dovere di istituire assetti adeguati è stata ampiamente approfondita in dottrina.

Una parte della dottrina ritiene che le scelte organizzative siano escluse dal *safe harbour* della BJR, poiché l'adeguatezza degli assetti organizzativi è espressione di un dovere imposto dalla legge (artt. 2381 e 2403 c.c.). Questa conclusione potrebbe apparire valida, *a fortiori*, ora che il nuovo art. 2086 c.c. ha esplicitato in maniera ancor più chiara che l'apparato organizzativo deve essere finalizzato anche all'emersione della crisi³⁶². In sostanza, l'istituzione di assetti "adeguati" rappresenterebbe un obbligo legale non molto diverso da quello di predisporre il bilancio con "chiarezza" e in modo tale che sia "veritiero" e "corretto". Quindi, se per quest'ultimo obbligo è certamente esclusa la protezione della BJR, si può giungere a conclusioni analoghe anche per il primo³⁶³.

Altra parte della dottrina ha criticato l'orientamento ora esposto sotto vari aspetti: *i)* non si ritiene condivisibile che la clausola dell'adeguatezza sia sufficiente a definire pienamente il contenuto del dovere in questione e, quindi, a eliminare la discrezionalità nelle scelte organizzative (affermare ciò sarebbe come sostenere che la clausola della correttezza sia in grado di eliminare la discrezionalità nelle scelte gestorie); *ii)* se la funzione della BJR è quella di evitare che una valutazione *ex post* possa penalizzare la capacità innovativa e la propensione al rischio dell'imprenditore, allora questa esigenza

³⁶¹ Cfr. N. ABRIANI, A. ROSSI [2019], 396.

94

³⁶⁰ C. AMATUCCI [2016], 665.

³⁶² R. SACCHI [2018], 1288. Cfr. P. MONTALENTI [2018], 78.

³⁶³ C. AMATUCCI [2016], 668 s.

si manifesterebbe anche con le scelte organizzative; *iii*) il raffronto con il bilancio non sembra essere pertinente, perché quello disciplinato dall'art. 2423 c.c. non è un dovere a contenuto generico, in quanto i criteri per la redazione sono disciplinati con minuzioso dettaglio, senza lasciare spazio alla discrezionalità, negli articoli successivi³⁶⁴.

Quindi, secondo questo orientamento, qualora si sia verificato un danno causato dall'inadeguatezza degli assetti, si dovrà verificare se era stato correttamente adempiuto l'obbligo di *cura* (art. 2381, c. 5, c.c.); e tale controllo non potrà che essere compiuto alla stregua del criterio della diligenza, come per ogni altra scelta gestionale. Solo l'amministratore che abbia istituito assetti inadeguati per sua negligenza sarà privo della protezione offerta dalla BJR³⁶⁵. In altre parole, «come avviene per le scelte gestionali, anche i provvedimenti organizzativi e la struttura che ne consegue potranno essere sindacati sulla base della diligenza e razionalità del processo decisionale che ha condotto alla loro adozione senza la pretesa di sostituirsi agli amministratori nell'individuazione del modello organizzativo più adeguato o di desumere l'inadeguatezza semplicemente dalla constatata incapacità di impedire un evento dannoso»³⁶⁶. Pertanto, posto che le scelte organizzative rientrano tra quelle gestionali, si può ritenere che esse siano ugualmente sindacabili sotto l'aspetto del modus decidendi, cioè del procedimento istruttorio che ha portato alla loro adozione: la negligenza nel reperire e valutare le informazioni potrà riflettersi su una errata decisione organizzativa/gestionale con eventuale addebito di responsabilità³⁶⁷.

Queste osservazioni confermano l'operatività della BJR relativamente alla *cura* dell'adeguatezza degli assetti da parte dell'amministratore delegato, ma non si dubita che possano essere estese anche all'attività di valutazione svolta dai consiglieri deleganti.

³⁶⁴ V. CALANDRA BUONAURA [2019], 301 s.; A.M. LUCIANO [2016], 156 ss. Cfr. N. ABRIANI, A. ROSSI [2019], 396 s., i quali sottolineano che, nonostante le nuove disposizioni sulla gestione dell'impresa (art. 375 CCII, che modifica l'art. 2086 c.c.; art. 377 CCII, che modifica l'art. 2380-bis c.c.), il dovere di predisporre assetti adeguati continua a trovare applicazione all'interno di un margine di discrezionalità e, pertanto, a dover essere valutato secondo il canone della business judgment rule: «andranno [...] evitate scorciatoie (indebitamente) semplificatrici volte a desumere automaticamente dall'accertamento della sopravvenuta insolvenza la "prova" dell'originaria inidoneità del modello predisposto dagli organi sociali ai fini della sua prevenzione».

³⁶⁵ I. KUTUFÀ [2010], 725.

³⁶⁶ Così, V. CALANDRA BUONAURA [2019], 303. Concordano sull'applicazione della BJR alle scelte organizzative A.M. LUCIANO [2016], 157; V. DE SENSI [2017a], 358.

Questi ultimi devono compiere la *valutazione* «sulla base delle informazioni ricevute» (art. 2381, c. 3, c.c.), ma hanno pur sempre il dovere di «agire in modo informato».

L'errore compiuto dai consiglieri non esecutivi sarà scusabile se hanno diligentemente *valutato*, sulla base di informazioni fornite dal delegato che apparivano esaustive e veritiere, ancorché si sia verificato un pregiudizio. Invece, qualora i consiglieri abbiano ricevuto informazioni lacunose, di dubbia veridicità o comunque meritevoli di approfondimento, il dovere di agire in modo informato avrebbe imposto ulteriore attività informativa per poter emettere un fondato giudizio. Solo nella prima situazione, in caso di danno patito dalla società, gli amministratori andranno esenti da responsabilità grazie alla BJR³⁶⁸.

4.3. C') La responsabilità per inadeguata reazione alla crisi.

Con riguardo alla "reazione" alla crisi, sono molteplici gli aspetti che possono dar luogo a responsabilità.

Un *primo profilo* di responsabilità attiene alla *mancata adozione* di alcun provvedimento. Si ritiene³⁶⁹ che un comportamento "passivo" dinanzi alla crisi rappresenti la violazione di un dovere specifico, quello di attivarsi, e pertanto, una volta che la crisi sia stata rilevata non vi sarebbe spazio per margini di valutazione, né per la BJR. Questa conclusione sembra avvalorata dalla nuova esplicita previsione del dovere di adottare uno strumento di soluzione della crisi (art. 2086, c. 2, c.c.).

Un *secondo profilo* di responsabilità attiene alla valutazione, in cui è presente un margine di discrezionalità, circa la *possibilità di attuare il risanamento* o la necessità di optare per le procedure liquidatorie.

Si ritiene³⁷⁰ che in questo caso l'applicazione della BJR non sia esclusa, ma, come in ogni altra ipotesi, subordinata al rispetto dei canoni di *adeguatezza* e *ragionevolezza* rispetto alla situazione concreta. In particolare, al fine di valutare la rispondenza a detti criteri, si valuterà il rispetto, o meno, dei protocolli e delle prassi tecnico-professionali, anche indicate dalle "fonti" extra-giuridiche sviluppatesi nei vari settori operativi³⁷¹.

³⁶⁸ I. KUTUFA [2010], 727.

³⁶⁹ F. Brizzi [2015], 398.

³⁷⁰ F. BRIZZI [2015], 399 ss.

³⁷¹ Sul rispetto di *best practices*, linee guida e analoghe fonti, si veda *supra*, cap. II, par. 2.3.C).

Quindi, la protezione offerta dalla BJR sarà riconosciuta quando la decisione è stata preceduta da un'istruttoria adeguata e il contenuto del piano, oltre ad essere coerente con i dati raccolti, è in sé ragionevole in relazione alla situazione concreta, cioè idoneo – chiaramente in una prospettiva *ex ante* – al superamento della crisi. Inoltre, si può ritenere che, almeno per le imprese di maggiore dimensione, il principio di ragionevolezza richieda la predisposizione del piano da parte di un professionista esterno all'impresa.

Un *terzo profilo* di responsabilità riguarda il caso in cui lo strumento si sia rivelato inadeguato, comportando l'inasprimento della crisi o, addirittura, l'insolvenza. In questa situazione, ad assumere rilevanza è il *contenuto* del piano, con riguardo al quale necessariamente vi è un ampio spazio per la discrezionalità gestoria.

Si ritiene³⁷² che difficilmente si potrà ammettere un sindacato sulle concrete operazioni pianificate. Tuttavia, alcuni aspetti relativi all'impostazione di fondo della tecnica di risanamento prescelta potrebbero più agevolmente essere considerati irragionevoli rispetto alla situazione concreta. Ad esempio, qualora il piano preveda solo iniziative unilaterali dell'imprenditore (cessioni di *assets*, riprogrammazione interna), lo si potrebbe considerare irragionevole quando appare che le condizioni della società fossero tali da rendere indispensabile il coinvolgimento dei creditori per la ristrutturazione del debito; invece, qualora il piano preveda il coinvolgimento dei creditori, si potrebbe sindacare l'entità della riduzione dell'esposizione debitoria quando appare irragionevole in rapporto alle circostanze concrete. In entrambi i casi il giudice può valutare solamente la coerenza della decisione in relazione alle risultanze dell'istruttoria e dei dati informativi raccolti sulla situazione della società, non il contenuto specifico delle singole operazioni di risanamento programmate.

Un *quarto profilo* di responsabilità può riguardare l'*esecuzione* del piano. Il dovere di predisporre il piano non può non implicare quello di rispettarlo, donde il potere del giudice di verificare se gli atti gestori rispondono al programma. In ciò, il controllo sarà agevolato dalle "pietre miliari" (*milestones*, "obiettivi intermedi") che segnano il corretto percorso seguito dal risanamento. Quanto appena affermato non esclude, peraltro, il

³⁷² F. BRIZZI [2015], 403 ss.

potere – e, quindi, il dovere – di modificare il piano qualora la situazione concreta lo richieda³⁷³.

Un *quinto profilo* di responsabilità attiene alla *selezione* dello strumento giuridico più opportuno. Questa ipotesi di responsabilità, a dire il vero, riguarda il caso in cui sia integrata la fattispecie "stato di crisi", la quale, come si è più volte ribadito, non si ritiene coincidente – almeno non necessariamente – con la *twilight zone*³⁷⁴. Per questa fase l'unico strumento offerto dalla Legge fallimentare era il piano di risanamento attestato. Sui cambiamenti avvenuti con l'introduzione del Codice della crisi, si rinvia a quanto affermato nelle osservazioni conclusive del paragrafo 2.3.C).

5. La quantificazione del danno.

Si è parlato di ciò che gli amministratori devono fare e dei casi in cui ne rispondono. Ora, passando ad un piano più "pratico", si intende verificare *come* e soprattutto *quanto* la responsabilità incide sulla situazione giuridica dei soggetti gestori.

La questione riguardante la quantificazione del danno cagionato dagli amministratori di società è da sempre tutt'altro che pacifica.

³⁷³ F. Brizzi [2015], 402.

³⁷⁴ Ad ogni modo, ampliando leggermente il campo d'indagine anche ad una situazione di crisi più avanzata rispetto al declino, si nota che non vi è alcun obbligo di legge che imponga di prediligere un determinato strumento piuttosto che un altro. Secondo F. BRIZZI [2015], 409 ss., qualora l'amministratore decida di non affidarsi ad alcuno degli strumenti offerti dall'ordinamento, la valutazione in sede giudiziaria sull'opportunità dello strumento sarà assorbita da quella generale sulla ragionevolezza del programma di risanamento. Invece, qualora l'amministratore abbia scelto di utilizzare un istituto del diritto fallimentare (rectius: del diritto della crisi) ben più difficile appare la sindacabilità ex post. La questione è, in sostanza, quella di valutare se l'insuccesso del risanamento sia ascrivibile a responsabilità dei gestori per non aver utilizzato lo strumento più opportuno. In linea generale, si può affermare che il sindacato su tale scelta sia tanto più incisivo quanto maggiore è stata la "libertà" degli amministratori nell'adottare lo strumento. Pertanto, non saranno esonerati da responsabilità gli amministratori che hanno adottato il piano di risanamento, poiché esso non prevede un controllo giudiziale preventivo: in caso di insuccesso del risanamento, si applicheranno le consuete regole per la valutazione della responsabilità gestoria. Invece, saranno esonerati da responsabilità gli amministratori che hanno adottato un accordo di ristrutturazione dei debiti o un concordato preventivo, poiché in entrambe le ipotesi si realizza un'interruzione del nesso di causalità tra la condotta dei gestori (adozione dello strumento) e il fatto pregiudizievole (insuccesso del risanamento): interruzione rappresentata, nel primo caso, dall'omologazione del tribunale (sempre che si acceda all'interpretazione per la quale il controllo del tribunale in sede di omologa sia sostanziale e non solo formale); nel secondo caso, dal consenso dei creditori.

In linea generale, si può affermare che è applicabile la disciplina dell'art. 1223 c.c., che identifica il danno risarcibile in quello causalmente collegato con la condotta³⁷⁵.

Tuttavia, sono evidenti le difficoltà pratiche che discendono da questo principio: si pensi a un'impresa che, durante un ampio arco temporale, compie innumerevoli operazioni, tra le cui conseguenze non è agevole identificare esattamente quelle che siano state cagionate da una condotta specifica dell'organo amministrativo.

Si consideri anche che la maggior parte delle azioni di responsabilità vengono azionate nelle more delle procedure concorsuali, quindi promosse da parte della curatela *ex* art. 146 L. fall. Per quanto attiene al tema oggetto di questo lavoro, dunque, si può ipotizzare la situazione in cui l'amministratore, non rilevando i sintomi della crisi o non adottando un piano adeguato a fronteggiarla, abbia determinato l'aggravamento delle condizioni economiche, che, poi, hanno condotto fino all'apertura di una procedura liquidatoria.

Per ovviare ai problemi suesposti, al fine di facilitare la quantificazione del risarcimento nei giudizi promossi dal curatore, la giurisprudenza ha elaborato diversi criteri di calcolo del danno.

Per lungo tempo si è utilizzato il criterio – di più semplice applicazione – del *deficit* patrimoniale, in base al quale il danno viene quantificato nella differenza tra attivo e passivo fallimentare. Con la sentenza del 19 dicembre 1997, n. 9252³⁷⁶, la Corte di cassazione ha escluso l'applicazione automatica di questo criterio, relegandola alle due ipotesi in cui: non sia possibile ricostruire lo stato patrimoniale e le vicende economico-finanziarie (ad esempio, per l'irregolare tenuta delle scritture contabili imputabile all'amministratore); il fallimento sia direttamente riconducibile alla *mala gestio* degli amministratori, come nel caso del compimento di *nuove operazioni* (secondo il testo anteriforma) dopo il verificarsi di una causa di scioglimento³⁷⁷.

Definitiva chiarezza sul tema era stata posta dalle S.U. della Corte di cassazione, che, con la sentenza del 6 maggio 2015, n. 9100, hanno stabilito che «nell'azione di responsabilità promossa dal curatore del fallimento [...], l'individuazione e la liquidazione del danno risarcibile dev'essere operata avendo riguardo agli specifici inadempimenti dell'amministratore, che l'attore ha l'onere di allegare, onde possa essere verificata la

³⁷⁵ F. Brizzi [2015], 445.

³⁷⁶ Cass., 19.12.1997, n. 9252 (in *Foro it.*, 2000, I, 0).

³⁷⁷ Cfr. F. BRIZZI [2009], 11, 2442.

sussistenza di un rapporto di causalità». Peraltro, «la mancanza di scritture contabili della società, pur se addebitabile all'amministratore convenuto, di per sé sola non giustifica che il danno da risarcire sia individuato e liquidato in misura corrispondente alla differenza tra il passivo e l'attivo accertati in ambito fallimentare, potendo tale criterio essere utilizzato soltanto al fine della liquidazione equitativa del danno»³⁷⁸. Quest'ultima precisazione chiarisce che, lungi da un'applicazione automatica del criterio del *deficit*, il curatore deve comunque provare tutti gli elementi della responsabilità gestoria (illecito, danno, nesso causale), posto che la liquidazione equitativa (art. 1226 c.c.) supplisce solamente alle difficoltà di quantificazione³⁷⁹.

Si noti, però, che una delle cause più ricorrenti di azioni di responsabilità è data dall'illegittima prosecuzione dell'attività gestionale in violazione del dovere conservativo *ex* art. 2486 c.c., dopo il verificarsi di una causa di scioglimento. Per tale azione di responsabilità, la giurisprudenza³⁸⁰ ha elaborato il c.d. criterio dei netti patrimoniali³⁸¹, in base al quale il danno è quantificato nella differenza tra il patrimonio netto sussistente al verificarsi della causa di scioglimento e quello riscontrato al momento in cui l'attività di impresa è cessata, pur con alcuni correttivi³⁸². Proprio sulla quantificazione del danno cagionato dalla violazione dell'art. 2486 c.c. è intervenuta la recente riforma (art. 378, c. 2, CCII), stabilendo definitivamente i criteri applicabili³⁸³.

³⁷⁸ Così, Cass. S.U., 6.5.2015, n. 9100 (in *Foro it.*, 2016, I, 272, con nota di M. Fabiani). Sull'argomento, M. Bussoletti [2018], 13 ss.; N. Abriani, A. Rossi [2019], 411.

³⁷⁹ A. BARTALENA [2019], 305.

³⁸⁰ Di recente, Cass., 20.4.2017, n. 9983 (in *Fall.*, 2017, 8-9, 908, con nota di G. TARZIA).

³⁸¹ Cfr. F. BRIZZI [2009], 2443 s.

³⁸² M. BUSSOLETTI [2018], 15, ove l'osservazione che «tale criterio ha un'applicazione frequente, ed è ammesso dalla giurisprudenza di merito più recente nei casi in cui non sia possibile ricondurre i danni alle singole condotte non coerenti con il fine conservativo».

Tra i correttivi: il *dies a quo* del dovere conservativo deve tenere conto dei normali tempi di reazione necessari affinché gli amministratori rilevino la causa di scioglimento; il patrimonio di partenza deve essere calcolato in base ai valori di liquidazione che aveva nel momento in cui gli amministratori avrebbero dovuto provvedere allo scioglimento (cfr. Trib. Prato, 15.2.2017, in *Giur. comm.*, 2018, 2, 262/II, con nota di A. JORIO); devono essere detratte le spese che la società avrebbe comunque sostenuto quand'anche si fosse proceduto allo scioglimento con tempestività (ad es., costi per l'esecuzione di contratti in corso, spese di struttura per tutto il periodo di presumibile durata della liquidazione). Cfr., ancora, M. BUSSOLETTI [2018], 15, e A. BARTALENA [2019], 305.

³⁸³ In particolare, la novella ha aggiunto un terzo comma all'art. 2486 c.c., a tenore del quale, «salva la prova di un diverso ammontare, il danno risarcibile si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'art. 2484, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione». Inoltre, «se è stata aperta una procedura concorsuale e mancano le scritture contabili o se a causa dell'irregolarità

Tuttavia, la responsabilità ex art. 2486 c.c. e la novella legislativa non rilevano ai fini della quantificazione del danno cagionato da condotte tenute durante la twilight zone, perché l'ingresso nella fase crepuscolare non rappresenta una causa di scioglimento e, a maggior ragione, perché si è esclusa la sussistenza di un dovere "conservativo" durante questo stadio primordiale della crisi³⁸⁴.

6. Il ruolo dei finanziatori istituzionali nel superamento (o nell'aggravio) della crisi. Conseguenze sulla responsabilità gestoria.

Le osservazioni svolte in merito all'importanza della nuova finanza nel risanamento delle imprese in crisi³⁸⁵ permettono ulteriori riflessioni sul ruolo dei finanziatori istituzionali. Adottando una prospettiva più ampia rispetto alla mera twilight zone, cioè una prospettiva che ricomprenda tutti gli stati "critici" dell'impresa fino all'insolvenza, si nota che in capo agli istituti di credito possono sorgere responsabilità che, in alcuni casi, si "intrecciano" con quelle gestorie.

Gli obiettivi di "privatizzazione" delle procedure concorsuali perseguiti dal legislatore a partire dalla riforma del 2005-2007, sembrano esaltare il ruolo delle banche nella crisi d'impresa. A tal proposito, autorevole dottrina³⁸⁶ ha rilevato che alcune disposizioni di chiaro favor nei confronti delle banche – riguardanti principalmente la revocatoria fallimentare³⁸⁷, la prededucibilità e i poteri esercitabili in seno alle procedure³⁸⁸ –

delle stesse o per altre ragioni i netti patrimoniali non possono essere determinati», il danno è liquidato con il criterio del *deficit* fallimentare.

In commento a questo nuovo articolo, M. BUSSOLETTI [2018], 15 ss., il quale, oltre all'inversione logica dei momenti a cui riferire il "minuendo" e il "sottraendo" nel criterio dei netti patrimoniali, rileva che la novella (dal sapore "sanzionatorio"), sancendo un "ritorno" ai criteri presuntivi, si pone in controtendenza rispetto ai principi consolidatisi in giurisprudenza. Inoltre, appare irragionevole riconoscere la possibilità della prova del «diverso ammontare» solo nell'ipotesi di applicazione del criterio dei netti patrimoniali, e non anche in quella del criterio del deficit, posto che quest'ultimo non si applica solamente in caso di mancata o irregolare tenuta delle scritture contabili, ma anche per «altre ragioni». Conformemente all'Autore citato, anche N. ABRIANI, A. ROSSI [2019], 411, si mostrano critici nei confronti della rigidità della disciplina del criterio del deficit.

³⁸⁴ Cfr. A. BARTALENA [2019], 305, il quale sottolinea che la novella riguarda solo la responsabilità ex art. 2486 c.c., e non le azioni di responsabilità avanzate in qualsiasi altra occasione.

³⁸⁵ Si veda *supra*, cap. II, par. 2.2.B).

³⁸⁶ Per le considerazioni che seguono nel testo, A. NIGRO [2006], 362 ss.

³⁸⁷ Come rileva A. NIGRO [2006], 363, non solo la disposizione dedicata alle rimesse in conto corrente, ma anche la maggior parte delle altre disposizioni sulla revocatoria sembrano rivolte principalmente ai creditori istituzionali (ad esempio, l'esenzione per i finanziamenti previsti dal piano ex art. 67, c. 3, lett. d).

³⁸⁸ Si pensi al potere dei creditori di proporre il concordato fallimentare.

rappresentano un *incentivo* affinché gli istituti di credito si impegnino, da un lato, nell'assistenza finanziaria alle imprese in difficoltà, essendo aumentate le possibilità di recupero dei crediti, dall'altro, nella proficua gestione delle procedure concorsuali.

Sollecitare le banche a sostenere le imprese in difficoltà richiede l'attribuzione di *poteri*, o in generale di *prerogative*, ma inevitabilmente comporta *responsabilità*.

Nell'erogazione del credito, il parametro del *bonus argentarius* richiederebbe che la banca rispetti sia le regole tecniche della propria professione, adempiendo alle obbligazioni (*diligenza*), sia le norme specifiche che regolano l'attività, rispettando i relativi obblighi (*correttezza*)³⁸⁹. Tuttavia, nel relazionarsi ad un'impresa in crisi, due opposte tensioni agiscono sulla banca: in una direzione, assicurare adeguato supporto finanziario alle operazioni di risanamento; nella direzione opposta, adottare particolare prudenza nel valutare l'opportunità di erogare credito all'impresa in crisi.

In questa situazione la banca potrebbe rendersi responsabile di condotte "abusive".

Un esempio è l'*interruzione brutale del credito*, consistente nel recesso della banca dai finanziamenti in essere con un'impresa, esercitato in violazione dei doveri di correttezza e buona fede, cioè avvenuto in maniera arbitraria, improvvisa e non sorretta da giusta causa³⁹⁰. Il pregiudizio causato all'imprenditore, che confidava nella stabilità del credito per la conduzione della propria attività, può comportare l'esercizio di azioni esecutive da parte di altri creditori "allarmati", la risoluzione di contratti in corso o la sospensione dell'esecuzione *ex* art. 1461 c.c., nonché la crisi e l'insolvenza³⁹¹.

Posto che la condotta abusiva del finanziatore cagiona un danno al patrimonio del finanziato, legittimato all'azione sarà l'imprenditore o, nelle procedure, il curatore³⁹².

La situazione fin qui descritta non ha, in linea di principio, conseguenze negative sulla responsabilità degli amministratori della società lesa. Anzi, semmai, in caso di fallimento, la responsabilità della banca potrebbe permettere ai gestori di andare esenti da responsabilità per assenza di colpa³⁹³.

³⁹⁰ Cfr. F. Bonelli [2011], 251; V. Lenoci [2013], 3 s., che riporta il primo caso affrontato dalla Corte di legittimità: Cass., 21.5.1997, n. 4538 (in *Banca borsa.*, 1997, 6, 811).

20

³⁸⁹ Cfr. A. NIGRO [2011], 309 s.

³⁹¹ Cfr. B. INZITARI [2001], 279.

³⁹² Peraltro, non si esclude la legittimazione ad agire per responsabilità extracontrattuale in capo agli altri creditori dell'impresa. L'interruzione del credito, infatti, potrebbe compromettere operazioni in corso con altri creditori o impedire all'impresa un tempestivo rimborso di essi, così precludendogli altri eventuali investimenti. Cfr. V. LENOCI [2013], 19, e B. INZITARI [2001], 279.

³⁹³ F. Brizzi [2015], 437.

Un altro tipo di condotta abusiva della banca, opposta rispetto a quella ora descritta, è la *concessione abusiva di credito*³⁹⁴. Questo comportamento illecito si configura qualora la banca eroghi credito, o mantenga lo stesso, in modo "imprudente", nonostante conosca (o debba conoscere) le condizioni di difficoltà economica del soggetto finanziato.

Alla ricostruzione di questa fattispecie hanno fortemente contribuito, oltre alle analisi della dottrina, tre note sentenze della Cassazione a Sezioni Unite del 2006³⁹⁵.

La "abusività" della condotta risiede nella violazione del suindicato parametro della *correttezza*, in particolare delle regole sul merito creditizio. Quindi, sarebbe "non meritevole di tutela" il finanziamento erogato ad un soggetto insolvente³⁹⁶.

Con riguardo al danno, si ritiene che i soggetti lesi siano gli altri creditori dell'impresa, ciascuno dei quali sarebbe quindi legittimato ad agire nei confronti della banca per il danno subito nel proprio patrimonio. La giurisprudenza, con il sostegno della prevalente dottrina, è stabile nel negare la legittimazione processuale al curatore, poiché, riconoscendo che il danno si produce solamente nel patrimonio dei singoli creditori, e non allo stesso modo per i creditori anteriori e successivi³⁹⁷, l'azione non può essere considerata "di massa"³⁹⁸.

Una parte minoritaria della dottrina, tuttavia, riconosce come soggetto danneggiato anche il fallito e, conseguentemente, come legittimato all'azione il curatore. Il pregiudizio al patrimonio sarebbe determinato dal fatto che la situazione in cui versa l'impresa rende impossibile un uso produttivo del finanziamento, il quale sarebbe esclusivamente «volto a *non* far emergere la crisi o l'insolvenza, con il risultato di aggravare il dissesto»³⁹⁹.

39

³⁹⁴ Il "dilemma" che attanaglia il banchiere consisterebbe proprio nel rischio di essere, in caso di *interruzione* abusiva, troppo "avaro", nel caso di *concessione* abusiva, troppo "corrivo" nell'erogare il credito. Utilizza l'espressione "dilemma del banchiere", A. NIGRO [2007], 437. Per il primo contributo della dottrina italiana in materia, A. NIGRO [1978], 219.

³⁹⁵ Cass., S.U., 28.3.2006, n. 7029, 7030, 7031 (in *Fall.*, 2006, 1125, con nota di C. ESPOSITO; e in *Giur. it.*, 2006, 1191, con nota di M. SPIOTTA).

³⁹⁶ Cfr. F. Di Marzio [2013], 185; A. Nigro [2011], 307.

³⁹⁷ In particolare, i creditori anteriori sono pregiudicati dall'aggravamento del dissesto e, quindi, dalla minore possibilità di soddisfazione; i creditori successivi, sono lesi dall'apparenza di solvibilità creata dal credito abusivo, che li ha indotti a instaurare relazioni con l'impresa. Cfr. Cass., S.U., 28.3.2006, n. 7029, 7030, 7031. In dottrina, L. PANZANI [2016b], 3903; A. NIGRO [2011], 309; F. DI MARZIO [2012], 697.

³⁹⁸ Cfr. Cass., S.U., 28.3.2006, n. 7029, 7030, 7031. In dottrina, L. PANZANI [2016b], 3900 s.; A. NIGRO [2011], 312; F. DI MARZIO [2013], 195 s.

³⁹⁹ Così, B. INZITARI, E. DEPETRIS [2018], 1074 ss.; B. INZITARI [2001], 265. In senso contrario, A. NIGRO [2011], 309, secondo il quale, posto che il credito viene normalmente richiesto dallo stesso debitore, questi, in via di principio, non avrebbe titolo per dolersi del danno che possa essergliene derivato; F. DI MARZIO [2012], 697 s., secondo il quale, il danno non sarebbe cagionato dal finanziamento in sé, bensì dal suo utilizzo non produttivo, quindi dalla *mala gestio* degli amministratori.

Se è vero che alla società non spetterebbe un'azione risarcitoria nei confronti della banca, è pur vero che l'artificioso mantenimento in vita della società e il ritardo nell'apertura della procedura potrebbe dare luogo a una responsabilità degli amministratori per *mala gestio*. È in questo caso che la responsabilità del finanziatore può "intrecciarsi" con quella dei gestori, realizzando un concorso nell'inadempimento di questi ultimi⁴⁰⁰.

In tal senso si è pronunciata la SC che, con la sentenza del 1° luglio 2010, n. 13413⁴⁰¹, affrontò, seppur tramite un *obiter dictum*, il caso in cui, nelle more del giudizio civile sulla concessione abusiva di credito ad una società poi fallita, era stata irrogata condanna penale contro l'amministratore sociale e il direttore della filiale finanziatrice per concorso in bancarotta fraudolenta e ricorso abusivo al credito (artt. 216 e 218 L. fall.).

Secondo la SC, tale condanna penale «vale ad integrare un'ipotesi di responsabilità dell'amministratore verso la società *ex* art. 2393 c.c. – che il curatore può far valere ai sensi dell'art. 146 L. fall. – e di concorso nella stessa responsabilità della banca convenuta». Pertanto, essendo la banca e gli amministratori coobbligati solidali ai sensi dell'art. 2055 c.c., e non rappresentando questa un'ipotesi di litisconsorzio necessario, la Corte ha riconosciuto che il curatore potesse agire nei confronti esclusivi della banca, «senza che possa assumere rilievo il mancato esercizio dell'azione anche contro l'amministratore infedele».

La giurisprudenza successiva ha assunto posizioni divergenti⁴⁰².

Secondo un orientamento, la rilevanza penale del fatto rappresenterebbe un elemento essenziale affinché possa affermarsi la responsabilità concorrente della banca⁴⁰³.

Un diverso orientamento è stato espresso dalla Cassazione con la sentenza del 20 aprile 2017, n. 9983. La SC ha riconosciuto il curatore legittimato ad esperire l'azione risarcitoria *ex* artt. 2393 c.c. e 146 L. fall. nei confronti della banca responsabile in solido con gli amministratori, prescindendo dalla qualificazione penale del comportamento. Il fatto dannoso per la società che aveva già interamente perduto il capitale, consisteva

⁴⁰⁰ Cfr. A. NIGRO [2011], 313.

⁴⁰¹ Cass., 1.7.2010, n. 13413, in Giur. it., 2011, 109, con nota di M. SPIOTTA.

⁴⁰² Su quanto segue, cfr. B. INZITARI, E. DEPETRIS [2018], 1065.

⁴⁰³ Corte App. Milano, 20.3.2015, n. 1229 (commentata da A. Fulcheri, E. Goitre, [2016]), confermata da Cass., 2.5.2017, n. 11798 (in *Fall.*, 2017, 8-9, 905, con nota di G. Tarzia).

L'insoddisfazione per questo orientamento discende anche dal fatto che, qualora si ritenesse che il concorso possa configurarsi solo nel caso di *ricorso abusivo al credito*, considerando che tale reato richiede il *dolo generico* come elemento soggettivo, si dovrebbe escludere la legittimazione del curatore ogni qual volta gli amministratori abbiano agito in modo imprudente ma non doloso. Cfr. F. PACILEO [2018], 173 s.

nell'aggravamento del dissesto, causato dall'imprudente richiesta di credito e dall'altrettanto imprudente concessione dello stesso⁴⁰⁴.

Secondo parte della dottrina, che ha salutato con favore la pronuncia, questo orientamento interpretativo non pare discostarsi da quanto aveva affermato l'*obiter dictum* della citata sentenza del 2010, che, nel descrivere i principi della responsabilità solidale, faceva riferimento solamente ad un «unico *evento dannoso* [...] imputabile a più persone», senza richiedere che tale evento fosse qualificabile come reato penale⁴⁰⁵.

Altra parte della dottrina si è mostrata insoddisfatta, ritenendo che l'orientamento inaugurato nel 2010 poggiava sulla peculiarità del caso concreto, cioè sulle condanne penali per concorso nel reato⁴⁰⁶.

Le ricostruzioni dei comportamenti "abusivi" delle banche fin qui esposte sono riferite a situazioni in cui l'impresa versa già in stato di profonda decozione, quindi situazioni in cui l'eventuale risanamento non ha avuto buon esito. È possibile, ora, calare queste osservazioni nel nuovo contesto di "privatizzazione" della crisi (creato dalle riforme fallimentari del 2005-2007 e del 2019) e valutare in che modo i risultati cui si è pervenuti si possano relazionare con una situazione di sola crisi.

Anzitutto, mentre un tempo si riteneva che il "buon banchiere", per rispettare il canone della *correttezza*, avesse il dovere di negare o interrompere il credito ad un soggetto insolvente, oggi l'ordinamento sembrerebbe suggerire una diversa soluzione⁴⁰⁷. Il *favor* per la prosecuzione delle imprese in difficoltà rende imprescindibile il mantenimento del credito e la nuova finanza. Pertanto, si dovrebbe ritenere *scorretto* non il credito alle

⁴⁰⁴ Prima ancora della Cassazione, si era già pronunciato in tal senso Trib. Prato, 15.2.2017 (in *Giur. comm.*, 2018, 2, 262/II, con nota di A. JORIO), secondo cui, dalla sentenza Cass. n. 13413/2010 «si evince chiaramente che i giudici di legittimità hanno richiamato la condanna penale *solo* per ricavare, da essa, la condotta dell'amministratore di cui all'art. 2393 c.c., in cui la banca aveva concorso, così da poter affermare il principio di diritto sopra esaminato».

⁴⁰⁵ F. PACILEO [2018], 175. Peraltro, anche tra coloro che si sono espressi positivamente sul nuovo orientamento, è stato autorevolmente notato (A. JORIO [2018], 268 s.) che la sentenza in commento abbia peccato di una certa "mancanza di coraggio". La SC ha riconosciuto la legittimazione del curatore in base agli articoli 146 L. fall. e 2393 c.c., quindi, con finalità di tutela della società dal pregiudizio causato dalla *mala gestio*, e non di tutela del ceto creditorio. Questa soluzione sarebbe stata adeguata qualora la banca e gli amministratori avessero *provocato* il dissesto di una società ancora non insolvente. Nel caso in esame, invece, il capitale era già interamente perduto e la condotta dei corresponsabili ha solamente *aggravato* il dissesto. Secondo l'Autore, in casi come questo, sarebbe stato preferibile affermare che «la legittimazione del curatore trova fondamento non già nella tutela dei diritti della società fallita, bensì nella tutela dell'intero ceto creditorio per il pregiudizio subito dalla ritardata apertura del concorso, e quindi con un'azione diretta alla reintegrazione del patrimonio assoggettato alla procedura concorsuale».

⁴⁰⁷ Cfr. N. ROCCO DI TORREPADULA [2013], 326.

imprese insolventi *tout court*, bensì il credito che sia *irragionevole* in relazione alle circostanze concrete. Nel caso di corresponsabilità tra gestori e banca, l'irragionevolezza dovrebbe connotare entrambe le condotte: la richiesta e l'erogazione⁴⁰⁸.

Qualora il credito sia erogato nel contesto di uno strumento di soluzione negoziale della crisi, la ragionevolezza andrebbe valutata sulla base dell'attendibilità e adeguatezza del piano o dell'accordo, ovviamente secondo una visione *ex ante*. E inoltre, l'attestazione dell'esperto, l'omologazione del tribunale o l'approvazione dei creditori (a seconda dello strumento utilizzato) dovrebbero, in linea di principio, escludere l'irragionevolezza dell'operazione di finanziamento⁴⁰⁹.

Sulla scorta di tali argomentazioni, si è persino ipotizzato che la connotazione psicologica della condotta della banca nella concessione di credito andrebbe ripensata nel senso di ritenere necessario il dolo, cioè l'intenzione di mascherare il dissesto dell'impresa per trarne un vantaggio. Quando vengono utilizzati gli strumenti negoziali di soluzione della crisi, sembrerebbe contraddittorio che, in caso di insuccesso e di conseguente fallimento, gli stessi finanziamenti che la legge "premia" con la prededucibilità possano dar luogo a responsabilità della banca anche se erogati con un'attitudine non dolosa⁴¹⁰.

La restrizione dell'elemento psicologico al solo dolo, tuttavia, è avversata da altra parte della dottrina. Si è osservato⁴¹¹ che, in caso di adozione di uno strumento negoziale, neanche si porrebbe il problema di valutare la "abusività" del comportamento della banca, dal momento che le forme di pubblicizzazione del piano e/o dell'accordo escludono che possa generarsi negli altri creditori un errore incolpevole frutto della falsa apparenza di solvibilità. Inoltre, per gli atti esecutivi di accordi di ristrutturazione o concordati,

⁴⁰⁸ A. NIGRO [2011], 309 ss.

Con un diverso percorso argomentativo, ma pur sempre concludendo in senso contrario alla restrizione dell'elemento psicologico esclusivamente al *dolo*, S. FORTUNATO [2009], 68. Secondo l'Autore non sarebbe pertinente il riferimento all'interruzione del nesso causale dovuta all'intervento del tribunale o all'approvazione dei creditori. Si potrebbe ipotizzare che al finanziatore spetti anche di *controllare* l'andamento del piano durante la sua esecuzione, eventualmente interrompendo l'erogazione qualora sopraggiungano condizioni incompatibili con la buona riuscita del risanamento. Qualora non interrompesse la concessione del credito, il finanziatore sarebbe comunque responsabile (nonostante il preventivo giudizio positivo del tribunale o dei creditori, e anche in caso di sola *colpa*) nei confronti dei creditori "terzi" rispetto all'accordo, per una responsabilità che, allora, sarebbe *contrattuale*. Sostanzialmente, essendo gli altri creditori contemplati dall'accordo in qualche misura, nascerebbe, in virtù di tale *contatto sociale*, un'obbligo di protezione nei loro confronti.

⁴⁰⁹ A. Nigro [2011], 309 ss.

⁴¹⁰ A. NIGRO [2011], 311 s.

⁴¹¹ F. Di Marzio [2013], 190 s.

l'omologazione del tribunale o l'approvazione dei creditori varrebbero ad escludere la "abusività" del comportamento. Allo stesso modo, anche per i finanziamenti cc.dd. "in funzione" e "in occasione" della presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione, la prededucibilità è pur sempre condizionata al positivo vaglio del tribunale.

Un problema di tutela dell'affidamento dei creditori "terzi" rispetto al rapporto bancaimpresa potrebbe profilarsi solo con il piano di risanamento attestato, non essendo necessariamente destinato a pubblicazione, né ad essere oggetto di accordo con tutti i creditori, né al vaglio del tribunale. In tal caso, come già si è rilevato, per comprendere se il comportamento della banca sia illecito, esso andrebbe valutato alla stregua dell'attendibilità e dell'adeguatezza del piano⁴¹².

In conclusione, anche in una situazione di mera crisi, il comportamento dei finanziatori istituzionali può incidere in maniera estremamente rilevante sulla situazione della società. In questo caso non si verificherebbe un aggravamento del dissesto, ma una vera e propria provocazione del dissesto. Un'impresa in crisi potrebbe scivolare verso l'insolvenza qualora i finanziatori istituzionali non partecipino al risanamento, con ovvie ripercussioni sulla responsabilità gestoria.

Gli incentivi – primo tra tutti quello della prededuzione – di cui si è parlato nell'apertura di questo paragrafo rappresentano senz'altro dei validi meccanismi per stimolare le banche a fornire supporto alle imprese in difficoltà. Tuttavia, come è stato osservato⁴¹³, se si intende perseguire il fine della conservazione delle imprese, sarebbe opportuno mitigare le responsabilità del finanziatore per concessione abusiva di credito, come ulteriore "incoraggiamento" a prestare nuove finanze, a maggior ragione ove si consideri che gli altri creditori sarebbero ben tutelati dalla dimensione "pubblica" dello strumento di soluzione della crisi (per lo meno in riferimento al concordato preventivo e all'accordo di ristrutturazione). Ragionando simmetricamente, si potrebbe ipotizzare l'opportunità di sanzionare più duramente la rottura brutale del credito, ostativa ai tentativi di risanamento.

⁴¹² S. FORTUNATO [2009], 67.

⁴¹³ G. Bertolotti [2017], 201 s.

Si potrebbe ritenere, quindi, che l'atteggiamento delle banche nei confronti delle imprese in crisi è di tale rilevanza che l'ordinamento dovrebbe maggiormente preoccuparsi del corretto inquadramento delle loro responsabilità, piuttosto che dell'esasperazione di quelle gestorie⁴¹⁴. Gli amministratori, come si è dimostrato, sovente non rappresentano gli unici soggetti responsabili del dissesto.

Inoltre, come si è ampiamente ribadito nel corso di questo capitolo⁴¹⁵, durante la crisi l'agire gestorio deve essere caratterizzato dalla normale libertà e discrezionalità; tuttavia, senza adeguate risorse economiche difficilmente gli amministratori potranno salvare l'impresa dal "crepuscolo" e riportarla alla "luce del sole". Se non si vuole che i gestori adottino una condotta passiva e "attendista", rischiando di condannare all'insolvenza un'impresa che è solamente in crisi, evidentemente il sistema deve agevolare l'erogazione del credito finalizzato al risanamento.

-

⁴¹⁴ G. BERTOLOTTI [2017], 203 s., il quale, come esempio di "mitigazione" della responsabilità gestoria dovuta a fattori esterni alla gestione sociale, capaci di determinare il tracollo dell'impresa, riporta che la giurisprudenza spagnola ha in più occasioni preso atto di come la crisi globale abbia inciso sull'elevato numero di fallimenti dell'ultimo decennio, riconoscendola come vera e propria concausa nella *mala gestio*. ⁴¹⁵ Il riferimento è, in particolare, al cap. II, par. 2.1.A).

CAPITOLO III

LA PREVENZIONE DELLA CRISI:

ALLERTA E COMPOSIZIONE ASSISTITA

1. Le misure legislative per la prevenzione della crisi.

Le fonti romane⁴¹⁶ riportano che, in caso di inadempimento del *servus* che gestiva un *peculio* appartenente al suo *dominus*, i creditori "allarmati" potevano rivolgersi al pretore semplicemente *allegando* il fatto (senza necessità di un previo *accertamento* giudiziale), affinché questi desse impulso ad una procedura *speciale*, *pre-processuale*, *non gestita da organi pubblici* e *indipendente dall'effettiva insolvenza*. In seguito, con un meccanismo "privato", il titolare doveva dividere in parti uguali con i creditori il patrimonio separato gestito dal proprio sottoposto, altrimenti essi avrebbero potuto instaurare un processo di cognizione per far valere le proprie pretese. La convenienza dell'azione pretoria per i creditori risiedeva, oltre che nello sgravio probatorio, nella possibilità di ricevere una somma maggiore, poiché il *dominus* non poteva dedurre anticipatamente dal *peculio* le somme di cui egli stesso era creditore nei confronti del *servus* (prerogativa che invece gli sarebbe spettata se i creditori avessero agito con l'ordinaria *actio de peculio*)⁴¹⁷.

L'istituto della *vocatio in tributum*, brevemente illustrato, testimonia l'attenzione da sempre posta alla ricerca di meccanismi per risolvere gli *inadempimenti* (modernamente, la *crisi*), che siano più snelli – e più satisfattori – rispetto alle normali vie giudiziarie.

Questa primordiale esperienza giuridica, per alcuni aspetti, ricorda – con gli evidenti limiti dovuti alla millenaria evoluzione della società e del diritto – gli strumenti che i moderni ordinamenti giuridici disciplinano per l'emersione precoce della crisi e per una sua più efficiente soluzione, "negoziata" al di fuori delle ordinarie vie giudiziali⁴¹⁸.

⁴¹⁶ Ulp. (D.14.4.1.), Lab. (D.14.4.5.7), Gai. (D.14.4.5.11; Inst.4.7.4a), riportati da T.J. CHIUSI [1993], 379. ⁴¹⁷ Il meccanismo descritto si attivava solamente quando l'inadempimento dipendeva da una *negotiatio* che il *servus* (o il *filius*) aveva compiuto con i beni del patrimonio separato (*peculium*), senza che il *dominus* (o il *pater*) avesse compiuto il relativo atto di impulso (*praepositio*) e senza che ne fosse comunque a conoscenza. Ai creditori spettava di scegliere tra l'ordinaria *actio de peculio*, con cui potevano aggredire l'intero patrimonio separato, ma previa la "deduzione" a favore del titolare, e l'istituto pretorio della *vocatio in tributum*, con la possibilità di spartire il peculio in *par condicio* con il titolare, ma solamente per quella parte di esso che era stata utilizzata dal *servus* per la *negotiatio*. Sostanzialmente, per i creditori, la prima azione era più conveniente quando la deduzione era di ridotta entità, la seconda quando la parte di *peculio* utilizzata per la *negotiatio* era più consistente. Cfr. T.J. CHIUSI [1993], 379 ss.; A. GRILLONE [2018], 16 ss. ⁴¹⁸ Sulla *vocatio in tributum* e sul confronto con la *procedura d'allerta*, A. GRILLONE [2018], 16 ss.

1.1. L'iter della legislazione italiana sull'emersione precoce della crisi. La proposta della Commissione Trevisanato.

Non è necessario l'intervento del legislatore – è sufficiente il buon senso – per comprendere che la prevenzione di un male è più efficace della sua cura. In questa direzione si è chiaramente mossa la recente riforma del 2019 che ha sostituito la Legge fallimentare con il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Una delle novità che ha destato maggiore interesse è, senza dubbio, l'introduzione delle procedure d'allerta e di composizione assistita della crisi. Questa innovazione rappresenta il coronamento del lungo percorso compiuto dalla legislazione italiana dell'insolvenza e della crisi⁴¹⁹. Le intenzioni del legislatore sono quelle di anticipare l'intercettazione della crisi e indurre l'imprenditore a cercarvi una soluzione, anche in collaborazione con i creditori e tramite il sostegno di soggetti a ciò preposti, al fine di prevenire ulteriori ripercussioni sullo stato dell'impresa⁴²⁰.

Per lungo tempo, notando l'assenza di un meccanismo di emersione precoce della crisi, buona parte della dottrina ha rilevato l'esigenza di disciplinare meccanismi di allerta, anche su esempio di legislazioni straniere. Si era notata, in generale, la mancanza di discipline in grado di sollecitare il ricorso alle procedure concorsuali, se non per la sanzione penale comminata all'imprenditore che abbia aggravato il proprio dissesto (art. 217, n. 4, L. fall.)⁴²¹.

La soluzione a tale mancanza di "stimolo" all'emersione precoce della crisi potrebbe essere rappresentata – si è ipotizzato⁴²² – da una riforma degli aspetti penali della crisi d'impresa. Tuttavia, si deve tenere in conto che le norme penali se, da un lato, incentivano a un comportamento virtuoso con la minaccia di una sanzione, dall'altro, quando eccessivamente severe, potrebbero scoraggiare l'emersione della crisi e ritardare ulteriormente l'attivazione degli strumenti giuridici⁴²³.

⁴¹⁹ Sulle "direttrici" che hanno guidato l'evoluzione dell'ordinamento, si veda *supra*, cap. I, par. 1.2.

⁴²⁰ Così, la Relazione illustrativa al CCII, Parte prima, Titolo II.

⁴²¹ Cfr. S. DE MATTEIS [2017a], 299 ss., il quale nota che gli strumenti offerti dall'ordinamento italiano per affrontare i segnali di "malessere" dell'impresa non agivano in via preventiva, intercettando i problemi sul nascere, bensì in via successiva, come gli strumenti che l'organo di controllo può azionare contro le condotte censurabili degli amministratori dopo che questi ultimi le abbiano già compiute.

⁴²² G. TERRANOVA [2013], 18.

⁴²³ Sui disincentivi all'emersione della crisi determinati dalle sanzioni penali, S. DE MATTEIS [2017a], 300.

A ben vedere, però, anche nell'ordinamento italiano è sempre esistito un sistema *lato* sensu di "allerta": si pensi alla disciplina della redazione e dell'approvazione del bilancio, con le necessarie relazioni degli organi sociali; ai meccanismi per fronteggiare le perdite patrimoniali rilevanti; in generale, ai sistemi di controllo interni⁴²⁴. Questi strumenti, d'altro canto, rappresentano gli stessi meccanismi che si erano menzionati quando si discorreva del dovere di "accorgersi" della crisi⁴²⁵.

Invero, una proposta di introdurre strumenti di emersione precoce della crisi fu avanzata dalla *Commissione Trevisanato* nei primi anni duemila⁴²⁶. Il lavoro elaborato dalla Commissione cercava di bilanciare l'esigenza della tempestività dell'intervento correttivo, con l'esigenza di dettare una disciplina che fosse rispettosa dei principi di libertà economica e di non interferenza esterna nella vita dell'impresa in assenza dei segni esteriori dell'insolvenza⁴²⁷.

Era prevista l'istituzione, presso le camere di commercio, di banche dati nelle quali sarebbero dovute pervenire le informazioni relative ai momenti di difficoltà della vita delle imprese, tra cui quelle riguardanti i protesti cambiari, la pendenza di procedure esecutive, gli inadempimenti dei debiti nei confronti dei creditori pubblici (le amministrazioni, l'erario, gli enti previdenziali) e delle società erogatrici di energia.

Le finalità di tale disciplina erano di consentire ai terzi la percezione tempestiva dei rischi legati al merito creditizio dell'impresa e di indurre l'imprenditore ad adottare misure correttive, nella consapevolezza che i segnali di malessere sarebbero stati conoscibili anche all'esterno dell'impresa⁴²⁸.

In seno alla Commissione furono redatti due testi, ispirati a divergenti ordini di idee sul tema del rapporto tra libertà imprenditoriale e intervento pubblico.

Il testo di maggioranza prevedeva l'obbligo dell'organo di controllo e del revisore di comunicare agli amministratori i fatti capaci di insidiare la continuità aziendale, con l'esortazione a porvi rimedio. Qualora gli amministratori non avessero adottato iniziative adeguate, l'organo di controllo avrebbe dovuto convocare l'assemblea per le opportune deliberazioni, ai sensi dell'art. 2406 c.c. Qualora, invece, le misure apprestate dagli

⁴²⁴ G. Bertolotti [2017], 174.

⁴²⁵ Si veda *supra*, cap. II, par. 2.2.B).

⁴²⁶ La Commissione Trevisanato fu istituita con decreto del Ministro della Giustizia del 28 novembre 2001.

⁴²⁷ A. JORIO [2014], 2638.

⁴²⁸ A. JORIO [2014], 2638 s.; ID. [2005], 326 s.; L. PANZANI [2004], 604.

amministratori si fossero rivelate inidonee ad affrontare la crisi, l'organo di controllo avrebbe *dovuto* farne segnalazione al Tribunale. L'autorità pubblica avrebbe quindi convocato l'imprenditore per sollecitarlo ad adottare le opportune iniziative di risanamento, tra cui l'avvio della procedura di composizione concordata della crisi⁴²⁹.

Il *testo di minoranza* si mostrava, invece, più sensibile al timore delle possibili ripercussioni negative sull'impresa derivanti dalla diffusione di notizie sullo stato di difficoltà di essa. Il coinvolgimento dell'autorità giudiziaria – spiega la Relazione – potrebbe indurre l'impresa «ad adottare condotte poco trasparenti, nel tentativo di occultare fin dove possibile eventuali sintomi di anomalia che, pur non costitutivi di un vero e proprio stato di insolvenza, potrebbero essere [...] percepiti all'esterno come tali». Inoltre, la minoranza formatasi nella Commissione temeva anche che «l'introduzione di responsabilità penale o amministrativa a carico di chi non effettua le segnalazioni [all'autorità giudiziaria] può avere l'effetto di produrre un eccesso di segnalazioni improprie da parte dei soggetti tenuti alla supervisione». Pertanto, si sosteneva che fosse opportuno prevedere l'intervento del Tribunale solamente in caso di effettiva *insolvenza*⁴³⁰.

Entrambi i testi, poi, convenivano sull'opportunità di costituire «istituzioni a partecipazione pubblica e privata aventi funzioni di analisi delle situazioni di crisi delle imprese e di supporto alla loro soluzione», ma il testo della minoranza specificava altresì che questi soggetti compiessero la loro attività «anche attraverso lo svolgimento di servizi di assistenza, consulenza e promozione di soluzioni concordate tra debitori e creditori» di assistenza, consulenza e promozione di soluzioni concordate tra debitori e creditori al modello della *procédure d'alerte* francese, la cui disciplina prevede il coinvolgimento del

⁴²⁹ Cfr. G. LOMBARDI [2017], 79; G. BERTOLOTTI [2017], 178. Cfr. art. 3, lett. b), del Testo approvato dalla maggioranza. A. JORIO [2005], 327, osservava che gli organi di controllo, così, si troverebbero gravati di un ulteriore onere, poiché non si tratterebbe soltanto di rilevare gravi irregolarità di gestione, bensì di «concorrere con i gestori ad individuare le soluzioni per l'uscita dalla crisi [...]», tuttavia, l'aspetto positivo sarebbe che «in questi nuovi oneri, e nell'obbligo di rivolgersi come *extrema ratio* al magistrato, essi troverebbero anche una ragione di maggiore indipendenza nell'ambito della società».

⁴³⁰ In tal senso si esprimeva anche F. D'ALESSANDRO [2001], 415, il quale osservava che, nonostante la presenza di una legislazione che esorta all'emersione precoce della crisi, comunque il debitore tenderà a «curarsi da solo», senza fare spontaneamente ricorso «a cure o anche solo a controlli dall'esterno. È dunque poco realistico fare affidamento su altro che non un intervento autoritativo. Ma – e qui sta il punto – un intervento autoritativo, ossia un'ablazione, un esproprio delle prerogative e dei diritti del debitore, non si giustificherebbe (non sarebbe legittimo) se non in presenza di un'ormai conclamata incapacità di adempiere, quindi di uno stato patologico giunto alla fase acuta e presumibilmente irreversibile».

⁴³¹ Su tali istituzioni si pronunciava positivamente A. JORIO [2005], 327 s.

Tribunale di Commercio. Tuttavia, la criticità che mostrava tale scelta legislativa risiedeva nel fatto che l'organo francese non è composto da magistrati togati, bensì da rappresentanti delle diverse professioni, in carica per una durata limitata. Il Tribunale di Commercio francese, quindi, non svolge funzioni giudiziarie, ma nomina un mandataire ad hoc incaricato di agevolare la composizione della crisi⁴³².

Il controverso tema dell'intervento pubblico, rappresentando la parte più delicata dello schema di disegno di legge delega elaborato dalla Commissione, ha probabilmente contribuito a determinare il naufragio dell'iniziativa legislativa⁴³³.

D'altro canto, non mancava chi⁴³⁴, nel periodo in cui fu avanzata la proposta di riforma, già notava la difficoltà che essa si potesse tramutare in legge. In particolare, lo scetticismo sull'introduzione delle misure d'allerta dipendeva dal fatto che esse presuppongono la propensione a seguire un percorso virtuoso nella gestione dell'impresa che è estraneo al tessuto imprenditoriale italiano. Un percorso virtuoso che, per di più, «si scontra con l'atteggiamento anch'esso poco virtuoso e non infrequente nel sistema del credito, ancora largamente propenso a concedere disponibilità finanziarie senza il rispetto delle regole formali che disciplinano la concessione degli affidamenti [...], ma pronto poi a correre ai ripari con la costituzione di posizioni privilegiate»⁴³⁵. Si notava, quindi, il possibile ostacolo all'emersione precoce rappresentato dai comportamenti "abusivi" delle banche⁴³⁶.

1.2. Strumenti di prevenzione nella disciplina comune: il concordato "in bianco" e le relative responsabilità gestorie.

Nonostante lo scetticismo sull'opportunità e sull'efficacia della scelta di introdurre le misure d'allerta nell'ordinamento italiano, in dottrina⁴³⁷ comunque si constatava l'importanza di approntare un sistema di regole che tutelasse l'imprenditore nella fase antecedente all'adozione di uno strumento di soluzione della crisi. In particolare, si

⁴³² Cfr. G. Boccuzzi [2005], 630; G. Bertolotti [2017], 179.

⁴³³ Cfr. G. LOMBARDI [2017], 79.

⁴³⁴ A. JORIO [2005], 327 s.

⁴³⁵ Così, A. JORIO [2005], 327. Nello stesso senso, R. ROSAPEPE [2013], 899.

⁴³⁶ Su tale situazione, come già si è rilevato (supra, cap. II, par. 6), è intervenuto il legislatore della riforma attuata a partire dal 2005, nell'ottica di incentivare i finanziatori a fornire il corretto supporto alle imprese in difficoltà.

⁴³⁷ Il riferimento è, ancora, ad A. JORIO [2005], 329.

osservava che la modernità del sistema concorsuale doveva dipendere non tanto dal depotenziamento dell'azione revocatoria – in linea con la concezione indennitaria⁴³⁸ – quanto invece dalla «predisposizione di un complesso di regole che inducesse l'imprenditore ad avvicinarsi con maggiore fiducia e con tempestività a ciò che viene comunemente ed efficacemente definito "l'ombrello protettivo" sotto il quale egli possa ricercare e trovare un accordo con i suoi creditori»⁴³⁹.

Garantire protezione agli atti compiuti nella fase "critica" può senza dubbio essere d'aiuto al risanamento; tuttavia, tale finalità sarebbe più efficacemente realizzabile con strumenti in grado di tutelare preventivamente l'imprenditore, così inducendolo ad affrontare la crisi tempestivamente, piuttosto che con il solo depotenziamento della revocatoria, finalizzato a non far "allontanare" i terzi dall'impresa in difficoltà⁴⁴⁰.

All'introduzione di uno strumento con finalità di prevenzione ha provveduto il legislatore che, con la l. 7 agosto 2012, n. 134, ha disciplinato il *concordato con riserva* (o *concordato "in bianco"*).

L'art. 161, c. 6, L. fall. prevede che l'imprenditore possa depositare il ricorso con la domanda di concordato, insieme ai bilanci degli ultimi tre esercizi e all'elenco dei creditori e dei rispettivi crediti, riservandosi di presentare la proposta completa (contenente anche il piano) entro il termine fissato dal giudice, che sia compreso fra sessanta e centoventi giorni, prorogabile di non oltre sessanta giorni per giustificati

⁻

⁴³⁸ Si allude alla direzione in senso *indennitario* che la disciplina della revocatoria, ad avviso di parte della dottrina, sembra aver assunto con la riforma fallimentare del 2005-2006, che ha limitato notevolmente l'efficacia dell'azione stessa. Tuttavia, si rilevano alcuni aspetti della disciplina in questione ispirati a principi *redistributivi* (*antindennitari*): in particolare, la revocabilità dei pagamenti "normali" (pagamenti di debiti liquidi ed esigibili), previsione che persegue un «diverso risultato rispetto a quello indennitario, a quello basato sulla ricomposizione del pregiudizio al patrimonio del debitore». Con una simile previsione, la revocatoria mira a tutelare la *par condicio creditorum*, prescindendo dall'effettivo detrimento della garanzia rappresentata dal patrimonio (in ciò differenziandosi dall'azione revocatoria ordinaria). Peraltro, non si tratterebbe neanche di una concezione *antindennitaria* pura, perché l'esperibilità dell'azione è sottoposta alla condizione che il curatore dimostri la conoscenza dello stato di insolvenza da parte del terzo. Così, S. FORTUNATO [2005], 719 ss.

Sul tema, Cass., S.U., 28.3.2006, n. 7028 (in *Fall.*, 2006, 1133, con nota di A. PATTI), che ha riconosciuto natura *redistributiva* alla revocatoria fallimentare.

⁴³⁹ Così, A. JORIO [2005], 329.

⁴⁴⁰ Ad ogni modo, la circostanza che depotenziando la revocatoria si possa agevolare il recupero della crisi è confermata da S. FORTUNATO [2005], 721, il quale osserva che «nel disegnare l'ampia categoria delle esenzioni l'intento del legislatore è stato duplice: – da un lato evitare che l'impresa in difficoltà sia definitivamente strozzata nel proprio tentativo di ripresa [...] garantendo [ai] fornitori [essenziali] l'irrevocabilità dei pagamenti pur conseguiti nel periodo sospetto; – dall'altro lato rendere più concretamente perseguibili i tentativi di ristrutturazione e salvataggio dell'impresa in difficoltà, mediante accordi giudiziali e anche stragiudiziali fra il debitore e i creditori».

motivi. In luogo di una proposta di concordato, l'imprenditore potrebbe anche presentare domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione *ex* art. 182-*bis* L. fall.

Nel periodo intercorrente tra il deposito del ricorso e il decreto di ammissione alla procedura *ex* art. 163 L. fall., l'imprenditore può compiere qualsiasi atto di *ordinaria amministrazione*, nonché, previa autorizzazione del Tribunale, atti di *straordinaria amministrazione*. Inoltre, i crediti di terzi sorti dalle operazioni svolte in questo periodo sono *prededucibili* nel successivo, eventuale, fallimento.

Dalla pubblicazione del ricorso nel Registro delle Imprese fino allo spirare del termine concesso dal giudice, si realizzano gli *effetti protettivi* del patrimonio previsti dall'art. 168 L. fall., tra cui la preclusione per i creditori anteriori di esercitare azioni esecutive e cautelari⁴⁴¹ (il c.d. ombrello protettivo).

È inevitabile constatare che tale disciplina, nonostante gli scopi lodevoli, potrebbe prestarsi ad *abusi*. Il principale rischio è rappresentato da un utilizzo strumentale dell'istituto, finalizzato alla procrastinazione dell'apertura delle procedure liquidatorie e non supportato da un'attenta valutazione delle effettive possibilità di risanamento. In tal modo si permetterebbe la prosecuzione della gestione di imprese già dissestate, comportando l'ulteriore depauperamento del patrimonio e il conseguente aggravamento del pregiudizio per i creditori nella successiva liquidazione concorsuale⁴⁴².

Per arginare le criticità ora descritte, il legislatore, con la 1. 9 agosto 2013, n. 98, (c.d. decreto "del fare") ha introdotto dei *correttivi* alla disciplina di questo strumento⁴⁴³.

Il più rilevante riguarda la *possibilità* per il tribunale di nominare, con il decreto che ammette alla procedura, il *commissario giudiziale* di cui all'art. 163, c. 2, n. 3, L. fall., che informa il tribunale sul compimento, da parte del debitore, delle condotte⁴⁴⁴ indicate dall'art. 173 L. fall. Il tribunale, a seguito di una verifica sulla sussistenza di tali condotte, può dichiarare improcedibile la domanda di accesso al concordato e, su istanza dei creditori o su richiesta del pubblico ministero, può dichiarare il fallimento qualora ne

⁴⁴¹ Sulla disciplina del concordato con riserva, M. ARATO [2016], 3302 ss.

⁴⁴² Cfr., ex multis, A. Jorio [2016a], 16; A.M. Luciano [2015], 260 ss.

⁴⁴³ Cfr. P. Montalenti [2018], 64 ss.; G. Bozza [2018], 1 ss.

⁴⁴⁴ Ad esempio, l'omissione della denuncia di alcuni crediti, l'esposizione di passività inesistenti, l'occultamento di parte dell'attivo.

sussistano i presupposti. Inoltre, nell'autorizzare il compimento di atti di straordinaria amministrazione, il tribunale *deve* acquisire il parere del commissario, se nominato⁴⁴⁵.

L'istituto del concordato con riserva è chiaramene ispirato alla disciplina, fondata sul principio dell'*automatic stay*, dettata dal *Chapter 11*⁴⁴⁶. Tuttavia, le due normative divergono su un aspetto molto significativo. Nella legge statunitense, accanto ai *voluntary cases*, in cui è il debitore ad aprire l'ombrello protettivo per iniziare la predisposizione del piano, sono previsti gli *involuntary cases*, in cui l'iniziativa per l'apertura della procedura di *reorganization* è assunta dai creditori. In questi – seppur rari – casi, al debitore può essere sottratta l'amministrazione dell'impresa e del patrimonio, che viene affidata ad un *trustee*, normalmente espressione dell'ente nazionale *United States Trustee*, quindi di emanazione pubblica. In questa situazione, il debitore mantiene comunque il diritto di formulare per primo la proposta di accordo e il piano⁴⁴⁷.

Quest'aspetto della disciplina statunitense ricopre un ruolo fondamentale nella sollecitazione del debitore a far emergere precocemente e di propria iniziativa la crisi, arginando così il rischio di usi distorti dell'istituto.

A tale ultimo proposito, si noti anche che il sistema economico italiano è caratterizzato da imprese a conduzione famigliare, nelle quali gioca un ruolo rilevante il fattore "psicologico" e il "senso di appartenenza": gli imprenditori o gli amministratori di una società controllata da una famiglia, percependo l'impresa come una "cosa" propria, difficilmente appaiono propensi ad esternare la situazione di difficoltà, correndo il rischio di essere spossessati della propria "creatura". Perciò, una soluzione come quella statunitense potrebbe rappresentare un forte incentivo all'emersione precoce della crisi, potendo vincere anche le descritte resistenze psicologiche⁴⁴⁸.

Di qui, la valutazione, in sede di elaborazione della riforma del 2019, dell'opportunità di riconoscere un ruolo attivo ai creditori nella fase di iniziativa del concordato preventivo. Lo schema di disegno di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali

⁴⁴⁵ Tra le altre novità introdotte dall'intervento *correttivo*: – l'obbligo per il debitore di indicare i crediti nel ricorso; – l'obbligo di depositare, con periodicità mensile, una situazione finanziaria dell'impresa che sarà pubblicata nel registro delle imprese entro il giorno successivo a cura del cancelliere; – nel caso in cui l'attività compiuta dal debitore risulti manifestamente inidonea alla predisposizione della proposta e del piano, il tribunale, anche d'ufficio, sentito il debitore e il commissario giudiziale se nominato, può abbreviare il termine fissato con il decreto; – il tribunale può in ogni momento sentire i creditori.

⁴⁴⁶ Chapter 11 (Reorganization), Title 11, U.S. Code.

⁴⁴⁷ Sul *Chapter 11*, A. JORIO [2014], 2636 s., nonché, per la disciplina dettagliata, C. G. CASE II [2016], 208. ⁴⁴⁸ A. JORIO [2014], 2637 s.; ID. [2017b], 57 ss.

prevedeva la legittimazione del terzo a promuovere autonomamente il concordato nel caso in cui il debitore versasse in stato di insolvenza⁴⁴⁹. Tuttavia, nella versione definitiva della legge delega, così come nel CCII, nessuna norma conferma la possibilità per i creditori di aprire la procedura concordataria.

Per quanto riguarda, invece, il mantenimento del concordato preventivo con riserva, la Relazione allo schema di disegno di legge delega si pronunciava favorevolmente alla conservazione dell'istituto, constatando che esso non fosse incompatibile con la nuova procedura di allerta e composizione assistita. Attualmente⁴⁵⁰, la disciplina del concordato con riserva è dettata dall'art. 44 del CCII⁴⁵¹. In base alla lett. a) del 1° comma, il tribunale, con il decreto pronunciato a seguito della domanda di accesso alle procedure di regolazione concordata, «*se richiesto*, fissa un termine compreso tra trenta e sessanta giorni, prorogabile su istanza del debitore in presenza di giustificati motivi e in assenza di domande per l'apertura della liquidazione giudiziale, di non oltre sessanta giorni, entro il quale il debitore deposita la proposta di concordato preventivo con il piano, l'attestazione di veridicità dei dati e di fattibilità e la documentazione di cui all'art. 39, comma 1, oppure gli accordi di ristrutturazione dei debiti»⁴⁵². Le successive disposizioni

⁴⁴⁹ Art. 6, lett. b), dello Schema di disegno di legge delega, sul quale così si pronunciava la Relazione di accompagnamento: «la legittimazione del terzo è qui riferita non solo – come già oggi accade – alla presentazione di proposte concorrenti all'interno di un procedimento concordatario che solo al debitore è consentito attivare, bensì anche alla proposizione della stessa domanda di ammissione alla procedura di concordato. Una simile possibilità, che evidentemente è funzionale a stimolare anche lo stesso debitore a formulare eventuali domande e proposte concordatarie appetibili, prima che lo scivolamento nell'insolvenza possa schiudere le porte ad iniziative di estranei, è però limitata all'ipotesi in cui il debitore versi in stato d'insolvenza, e non di semplice crisi: perché solo in questa ipotesi appare sufficientemente giustificato un meccanismo che, in base ad un piano proposto da soggetti terzi e per loro iniziativa, potrebbe anche comportare la sottrazione dell'azienda al proprio originario titolare». In dottrina, A. JORIO [2016b], 263 ss.

⁴⁵⁰ In realtà, il primo schema di Codice che fu pubblicato taceva sul concordato in bianco. In dottrina, si osservò che i redattori sembravano aver optato, «improvvidamente, per l'eliminazione *tout court* del c.d. *automatic stay*, abrogando di fatto [...] l'istituto del concordato con riserva quale oggi disciplinato», nonostante la legge delega 155/2017, all'art. 6, c. 1, lett. b), prevedesse semplicemente la «*revisione* della disciplina delle misure protettive» (così, S. AMBROSINI [2018b], 8 s.). La stranezza di questa scelta risultava aggravata dal fatto che l'art. ult. cit., al comma 1, lett. c), menziona *espressamente* l'ipotesi del deposito della domanda ai sensi dell'articolo 161, c. 6, L. fall., così lasciando intendere che fosse pacifico il mantenimento dell'istituto. Tali rilievi giustificavano dubbi sulla legittimità costituzionale della disciplina proposta dalla bozza di codice per eccesso di delega. Cfr. S. AMBROSINI [2018b], 9; G. BOZZA [2018], 11. In senso difforme, P.P. FERRARO [2018], 668, il quale, prima dell'emanazione del testo definitivo del Codice, auspicava l'abbandono, almeno nella pratica, del concordato in bianco, in favore di un maggior utilizzo della procedura d'allerta

⁴⁵¹ Cfr., Relazione illustrativa al CCII, art. 44.

⁴⁵² Inoltre, come fa notare la Relazione illustrativa al CCII (art. 44), l'art. 47 prevede che, a seguito del *deposito del piano e della proposta* di concordato, il tribunale, con decreto, «nomina ovvero *conferma* il

dell'art. 44 CCII ripropongono sostanzialmente la disciplina dell'art. 161 L. fall., se non per il fatto che la lett. b) non si pronuncia in termini di semplice *possibilità* della nomina del commissario a seguito del deposito della domanda con riserva⁴⁵³, come invece faceva l'art. 161, c. 6, L. fall.

Constatato il mantenimento dell'istituto nel CCII, nonché l'assenza della legittimazione all'attivazione di esso in capo ai creditori, risultano ancora validi i suggerimenti avanzati dalla dottrina⁴⁵⁴ quando la riforma era in fase di progettazione: per arginare il rischio di un uso strumentale del concordato con riserva si sarebbe potuto, sul modello del *Chapter 11*, riconoscere anche ai creditori e ai terzi la possibilità di chiedere l'apertura della procedura, pur sempre con la tutela del contraddittorio, con la conseguente fissazione di un termine entro il quale il debitore debba formulare la proposta e il piano. In caso di inerzia del debitore, i creditori, che nel frattempo hanno acquisito maggiori conoscenze dell'impresa grazie all'attività informativa del commissario giudiziale, dovrebbero avere la possibilità di formulare la proposta⁴⁵⁵.

Questi essendo gli aspetti principali del concordato con riserva è possibile volgere l'attenzione ai riflessi di questa disciplina sulla *responsabilità gestoria*.

In primo luogo, si consideri l'ipotesi in cui la domanda "in bianco" sia presentata in una situazione di *insolvenza* e, una volta ottenuta la fissazione del termine, gli amministratori omettano di depositare la proposta e il piano oppure depositino una proposta che viene dichiarata inammissibile *ex* art. 162, c. 2, L. fall⁴⁵⁶. Essi, in tal modo, causano un ritardo nella dichiarazione di fallimento. Ciò non comporta che gli amministratori siano

commissario giudiziale», lasciando intendere la possibilità che questo soggetto fosse già stato nominato a fronte della domanda di concordato "in bianco".

⁴⁵³ Cfr. Relazione illustrativa al CCII, art. 44.

⁴⁵⁴ A. JORIO [2016b], 265 ss.

⁴⁵⁵ Lo stesso A. JORIO [2016b], 265 ss., però, individua anche un'obiezione che potrebbe essere sollevata contro l'osservazione riportata nel testo: consentire l'iniziativa ai creditori in presenza di uno stato di mera *crisi* non ancora sfociata in *insolvenza*, urterebbe con il principio costituzionale di libertà d'iniziativa economica. Si potrebbe risolvere il problema semplicemente limitando la legittimazione dei creditori alla sola situazione di *insolvenza*. Ma per non giungere a questa limitazione, si può considerare che un'iniziativa diretta ad aprire la procedura anche solo in presenza di una crisi «*con connotati evidenti ed accertati giudizialmente*, ancorché non ancora tradottasi in insolvenza (e nel rispetto [...] del principio del contraddittorio)» stimolerebbe l'imprenditore a formulare un piano e una proposta e, quindi, rappresenterebbe una *misura coercitiva* finalizzata all'adozione di un piano per la ristrutturazione condiviso dalla maggioranza dei creditori. Una simile previsione, in definitiva, «risponderebbe [...] al dettato costituzionale secondo il quale l'iniziativa economica privata è libera ma non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale. E si potrebbe infatti assumere che risponda all'utilità sociale che le iniziative per risolvere la crisi di impresa siano assunte con la necessaria tempestività».

⁴⁵⁶ Cfr., ora, l'art. 47, c. 3, CCII.

necessariamente responsabili dei danni derivanti dal ritardo. È possibile, infatti, che la loro omissione dipenda da fatti nuovi, verificatisi in seguito alla presentazione della domanda, tali da impedire la formulazione del piano e della proposta i quali, in una prospettiva *ex ante*, apparivano come un obiettivo ragionevolmente conseguibile. In ogni caso, per dimostrare la ragionevolezza della scelta gestoria, questa dovrebbe essere sorretta da una motivazione che illustri, da un lato, le ragioni per cui era prevedibile che, entro il termine che il giudice avrebbe fissato, la società sarebbe stata in grado di presentare la proposta definitiva, dall'altro lato, le ragioni per cui non era possibile depositare subito la proposta⁴⁵⁷.

In secondo luogo, si consideri la più complessa ipotesi del deposito di una domanda che, pur non essendo completa, contenga già alcune parziali informazioni sulla futura proposta e sul piano: un concordato «in bianconero»⁴⁵⁸. Le conseguenze ricadrebbero anzitutto sull'ammissibilità della domanda, oltre che sulla responsabilità gestoria.

Per quanto attiene al profilo dell'ammissibilità, si ritiene che, se è vero che nell'ipotesi "in bianco" l'impresa gode di ampia discrezionalità nel formulare la proposta, potendo addirittura cambiare istituto e optare per l'accordo di ristrutturazione, nell'ipotesi "in bianconero" l'impresa autolimiterebbe la propria libertà. Sarebbero precluse, quindi, scelte non coerenti con le indicazioni già fornite nella domanda, salvo che l'incoerenza dipenda da circostanze sopravvenute e non ragionevolmente prevedibili in un'ottica *ex ante*⁴⁵⁹. Dunque, in assenza di una giustificazione ragionevole, l'aver disatteso in modo significativo le indicazioni precisate nella domanda potrebbe, secondo questa dottrina, rappresentare un'ipotesi di atto in frode ai creditori, tale da non giustificare l'ammissione alla procedura⁴⁶⁰.

Queste conclusioni sembrerebbero confermate, a maggior ragione, dal fatto che la riforma del 2013, modificando l'art. 161, c. 6, L. fall. ha disposto che il commissario giudiziale,

⁴⁵⁷ R. SACCHI [2018], 1289 s.; ID. [2014], 316.

⁴⁵⁸ Così la definizione di R. SACCHI [2018], 1290.; ID. [2014], 316 s.

⁴⁵⁹ Tra l'altro, non sarebbe preclusa la possibilità di utilizzare l'accordo di ristrutturazione, purché la possibilità di tale scelta sia prospettata nella domanda iniziale. Inoltre, non si deve pensare che le anticipazioni rappresentino un vincolo di carattere assoluto, posto che anche nel concordato preventivo ordinario, l'art. 161, c. 3, L. fall. prevede la possibilità di modifiche sostanziali della proposta o del piano. Cfr. R. SACCHI [2014], 316 s.

⁴⁶⁰ R. SACCHI [2018], 1291.; ID. [2014], 317.

qualora rilevi le condotte indicate dall'art. 173 L. fall., ne riferisca al tribunale, il quale potrà dichiarare improcedibile la domanda⁴⁶¹.

Per quanto attiene al profilo della responsabilità gestoria, questa potrebbe, anzitutto, sorgere per i danni cagionati alla massa dei creditori dal ritardo nella dichiarazione di fallimento seguito alla dichiarazione di inammissibilità della domanda. Altra ipotesi di responsabilità potrebbe essere quella derivante dal compimento di un'operazione *autorizzata* sulla base del contenuto delle anticipazioni fornite insieme alla domanda presentata con riserva. Si pensi al caso in cui venga anticipato che si adotterà il concordato con continuità aziendale e, pertanto, si ottiene l'autorizzazione al pagamento di creditori anteriori considerati *strategici*, ma in seguito gli amministratori optino per il concordato liquidatorio. Ciò potrebbe comportare l'improcedibilità della domanda, ma anche una responsabilità dei gestori in caso di successivo fallimento. Infatti, oltre al danno (alla massa) per il ritardo nell'apertura della procedura, si configurerebbe anche un danno in capo ai singoli creditori a causa del pagamento preferenziale. Naturalmente, anche in questo caso, ogni responsabilità sarebbe evitata qualora si dimostri la sopravvenienza di circostanze, non ragionevolmente prevedibili *ex ante*, che abbiano reso necessario lo scostamento dalle indicazioni fornite nella domanda⁴⁶².

1.3. Strumenti di prevenzione nelle discipline di settore: banche e società pubbliche.

Negli anni precedenti all'emanazione del CCII, il legislatore, anche in considerazione della crisi globale, aveva già introdotto strumenti di prevenzione e di allerta in alcune discipline settoriali: quella bancaria e quella delle società a partecipazione pubblica.

Con riguardo alle *società a partecipazione pubblica*, si rileva anzitutto che ad esse è applicabile la disciplina di diritto comune dettata dal Codice civile e dalla Legge fallimentare⁴⁶³, per quanto non derogata dal TUSPP⁴⁶⁴. Un aspetto che rende (*rectius*, rendeva) il TUSPP innovativo rispetto alla disciplina comune è rappresentato proprio dall'introduzione di un *microsistema di allerta e prevenzione*⁴⁶⁵.

⁴⁶¹ Cfr., ora, l'art. 44, c. 2.

⁴⁶² R. SACCHI [2018], 1291 s.; ID. [2014], 317 s.

⁴⁶³ Cfr. F. GUERRERA [2017], 372.

⁴⁶⁴ Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175.

⁴⁶⁵ Cfr., ex multis, S. DE MATTEIS [2017a], 236 ss.; G. D'ATTORRE [2018], 140.

L'art. 6 TUSPP dispone che le società a controllo pubblico⁴⁶⁶: *a)* valutano l'opportunità di integrare, in considerazione delle caratteristiche organizzative e dell'attività svolta, gli strumenti di governo societario con un *ufficio interno* che collabora con l'organo di controllo riscontrando tempestivamente le richieste da esso provenienti e *trasmettendogli periodicamente relazioni sulla regolarità e l'efficienza della gestione* (c. 3, lett. b); *b)* predispongono *specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale* e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione sul governo societario (c. 2).

L'art. 14 TUSPP dispone che qualora emergano, nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio aziendale, uno o più *indicatori di crisi aziendale*, l'organo amministrativo adotti senza indugio i provvedimenti necessari per *prevenire* l'aggravamento della crisi, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un *idoneo piano di risanamento* (c. 2). La mancata adozione di tali provvedimenti rappresenta una grave irregolarità ai sensi dell'art. 2409 c.c. (c. 3).

Con riguardo al tipo di provvedimento, la legge lascia ampia libertà agli amministratori; pertanto, il piano di risanamento assumerà verosimilmente la forma del *piano di risanamento attestato* di cui all'art. 67, c. 3, lett. d), L. fall⁴⁶⁷. Tuttavia, un'importante limitazione al contenuto del piano è imposta dallo stesso art. 14, c. 4, CCII laddove prevede che il ripianamento delle perdite non può essere realizzato esclusivamente con versamenti da parte del socio pubblico, che hanno l'unico effetto di curare i sintomi della crisi, senza eliminarne la causa⁴⁶⁸. Una misura di tal genere è attuabile solamente in presenza di un *piano di ristrutturazione aziendale* che dia prova della sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico⁴⁶⁹.

-

⁴⁶⁶ Si noti che le disposizioni degli articoli 6 e 14 TUSPP, esposti di seguito nel testo, non si applicano a tutte le società a partecipazione pubblica, ma solo alle società a controllo pubblico, cioè le società in cui una o più pubbliche amministrazioni esercitano il *controllo*, definito dall'art. 2, lett. b, TUSPP come «la situazione descritta nell'articolo 2359 del codice civile. Il controllo può sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo». Cfr. G. D'ATTORRE [2018], 140.

⁴⁶⁷ F. GUERRERA [2017], 374, il quale giunge a questa conclusione anche in considerazione del fatto che il TUSPP non prevede, per le società pubbliche, alcuna specifica esenzione dalla revocatoria fallimentare e/o dalla responsabilità penale degli organi di amministrazione, e pertanto, il *piano attestato* rappresenta lo strumento idoneo per godere delle esenzioni concesse dagli artt. 67, c. 3, e 217-*bis* L. fall.

⁴⁶⁸ A. Nigro, D. Vattermoli [2018b], 19; G. D'Attorre [2018], 140.

⁴⁶⁹ Nello specifico, l'art. 14, c. 4, CCII dispone: «Non costituisce provvedimento adeguato [...] la previsione di un ripianamento delle perdite da parte dell'amministrazione o delle amministrazioni pubbliche socie, anche se attuato in concomitanza a un aumento di capitale o ad un trasferimento straordinario di partecipazioni o al rilascio di garanzie o in qualsiasi altra forma giuridica, a meno che tale intervento sia

In sintesi, si può osservare che gli strumenti ora menzionati differiscono con riguardo al momento della loro adozione: i programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, devono essere sempre predisposti e aggiornati, a prescindere dall'attualità dello stato di crisi, costituendo un elemento degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili; invece, i piani di risanamento e i piani di ristrutturazione aziendale – che la dottrina tende a identificare in un unico strumento – devono essere approntati solo quando emergono gli indicatori della crisi previsti dal programma di valutazione del rischio⁴⁷⁰. Le disposizioni richiamate configurano un sistema di monitoraggio dello "stato di salute" dell'impresa, che opera mediante meccanismi di allerta che intercettano precocemente i segnali di tensione finanziaria, un sistema simile a quello ora introdotto in via generale dal CCII⁴⁷¹. Tuttavia, la suesposta limitazione contenutistica del piano rappresenta un'importante differenza rispetto alla disciplina ora dettata per le società di diritto comune. In queste ultime, infatti, è sempre consentito - e, anzi, incentivato - il versamento di fondi da parte dei soci, sia se volti ad incrementare il capitale, sia se volti a sostenere l'impresa in altro modo, come mediante finanziamenti o concessioni di garanzie (salvi i limiti imposti dall'art. 2467 c.c.)⁴⁷².

Infine, si consideri che, prima dell'emanazione del CCII, la dottrina si era interrogata sul problema del coordinamento tra la disciplina dell'allerta contenuta nel TUSPP e quella che sarebbe stata dettata dall'allora emanando codice. Si era osservato che per le società a controllo pubblico sarebbe stato preferibile sostenere l'applicabilità di entrambe le discipline, posto che tra esse non si ravvisa incompatibilità, bensì la «possibilità di reciproca integrazione, con conseguente assoggettamento degli organi sociali agli obblighi ed ai vincoli imposti tanto dall'una, quanto dall'altra»⁴⁷³. Sulla questione si

accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico».

⁴⁷⁰ G. D'ATTORRE [2018], 143.

⁴⁷¹ G.A. POLICARO [2017], 1056; S. DE MATTEIS [2017a], 237 s.; G. D'ATTORRE [2018], 140.

⁴⁷² G. D'ATTORRE [2018], 140, il quale, efficacemente afferma: «nelle società "private" il rischio è che il socio, all'approssimarsi della crisi, abbandoni la società al proprio destino o "scarichi" sui creditori sociali i rischi e le conseguenze di tentativi, spesso velleitari, di risanamento, mentre, al contrario, nelle società pubbliche il rischio è quello opposto che il socio continui a supportare finanziariamente la società, così dilapidando risorse pubbliche, compromettendo la sana gestione finanziaria del socio e ritardando l'emersione della crisi e l'adozione di misure che ne eliminino le cause economiche».

⁴⁷³ Così, G. D'ATTORRE [2018], 142, il quale, per giungere alla conclusione riportata nel testo, ragiona su due possibili, e opposti, orientamenti: da un lato, si potrebbe valorizzare l'autonomia e la specialità del regime previsto per le società a controllo pubblico, ritenendo quindi che per queste società sarebbero applicabili esclusivamente gli strumenti di allerta previsti dal TUSPP, e non la disciplina generale; dall'altro

esprime lo stesso Codice. L'art. 1 CCII, al 1° comma, dispone l'applicabilità della nuova disciplina della crisi e dell'insolvenza anche alle imprese in forma di società pubblica e, al 3° comma, fa salve espressamente le disposizioni delle leggi speciali in materia di crisi di impresa delle società pubbliche. Inoltre, l'art. 12 CCII non ricomprende le società pubbliche tra le imprese escluse dall'applicazione della procedura d'allerta.

Una disciplina per la prevenzione della crisi ancor più articolata rispetto a quella ora descritta è dettata dal Testo Unico Bancario⁴⁷⁴ (come modificato dal d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181) e dal d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180.

Gli istituti di credito devono redigere un *piano di risanamento*, approvato dall'autorità di vigilanza e aggiornato almeno annualmente, il quale indichi le misure che saranno adottate per riequilibrare la situazione patrimoniale e finanziaria in caso di un suo significativo deterioramento (art. 69-quater TUB). La particolarità di questo strumento risiede nel fatto che esso viene predisposto quando la società è *in bonis*, ma nell'ottica di poterlo attivare qualora in futuro si riscontri una situazione di crisi⁴⁷⁵. Si realizza, così, una significativa anticipazione della pianificazione del risanamento, che assurge a momento di integrazione della struttura organizzativa della banca, necessario per realizzare una gestione *sana e prudente*⁴⁷⁶.

Ispirata ad analoghe logiche di prevenzione è la predisposizione, da parte delle Autorità di risoluzione, di un *piano di risoluzione* per ogni banca o gruppo di cui è parte una banca (artt. 7 e 8, d.lgs. 180/2015), in vista dell'eventualità che si riscontrino una situazione di *dissesto o rischio di dissesto* e gli ulteriori presupposti per l'attivazione dei meccanismi di risoluzione disciplinati dal d.lgs. 180/2015. Questo strumento è di fondamentale importanza per la buona riuscita della risoluzione bancaria, dal momento che essa prevede

lato, si potrebbe ritenere che la nuova disciplina dell'allerta introdotta dal CCII abroghi implicitamente quella precedente del TUSPP.

Secondo l'Autore, anche a prescindere dall'attuale disciplina dettata dal CCII, su cui subito nel testo, entrambe le tesi non sarebbero soddisfacenti. La prima posizione determinerebbe l'assoggettamento delle società a controllo pubblico a meccanismi di allerta di minore intensità rispetto al resto delle società, così da arrecare un pregiudizio ai soci e ai creditori. La seconda posizione, invece, non considera il fatto che la disciplina dettata dal TUSPP è posta a tutela anche dell'interesse pubblico ad evitare sprechi di risorse mediante ingiustificati interventi finanziari.

⁴⁷⁴ D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385.

⁴⁷⁵ Cfr. C. Brescia Morra [2016], 279 s.

⁴⁷⁶ V. DE SENSI [2017a], 353.

una procedura molto rapida, per la quale, pertanto, è indispensabile disporre di un piano già predisposto⁴⁷⁷.

Infine, si noti che, nel caso delle banche, a differenza delle società pubbliche, non si pone il problema del coordinamento tra i descritti meccanismi di prevenzione della crisi e la nuova disciplina dell'allerta: le banche, gli intermediari finanziari e tutti gli altri tipi di società elencati all'art 12, c. 5, CCII sono espressamente esclusi dall'applicazione degli strumenti di allerta.

Le due discipline di settore, ora brevemente accennate senza alcuna pretesa di esaustività, trasmettono una chiara idea del mutamento dell'approccio alla crisi di impresa, mutamento di cui è ora espressione, in via generale, la procedura d'allerta, che sarà oggetto dei prossimi paragrafi.

2. Il modello d'oltralpe: la procédure d'alerte.

Prima di esaminare la nuova disciplina italiana della procedura d'allerta, appare utile volgere brevemente l'attenzione al meccanismo di emersione precoce della crisi che ha rappresentato la maggiore ispirazione per il riformatore: la *procédure d'alerte*.

In Francia, il sistema di prevenzione della crisi venne implementato dalla L. 1° marzo 1984, n. 84-148⁴⁷⁸, che perseguiva tre principali finalità: il miglioramento dell'informazione interna alla società; la creazione di un sistema di allarme interno; la facilitazione dell'accordo stragiudiziale con i creditori⁴⁷⁹.

Il sistema di allarme è imperniato sulle *procédures d'alerte*, meccanismi tramite i quali vengono segnalati agli organi apicali dell'impresa fatti e indicatori che dimostrino squilibri in grado di pregiudicare la continuità d'esercizio (*continuité de exploitation*), affinché siano adottate adeguate contromisure.

La *sonnette d'alarme* può essere azionata da diversi soggetti *interni* o *esterni* all'impresa, seguendo diversi procedimenti.

-

⁴⁷⁷ Cfr. C. Brescia Morra [2016], 280 s.

⁴⁷⁸ Con successive modifiche, principalmente ad opera della L. 10 giugno 1994, n. 94-475 e della L. 26 luglio 2005, n. 2005-1677.

⁴⁷⁹ Cfr. G. BERTOLOTTI [2017], 152 s.; A. JORIO [2015], 1071.

A) I *commissaires aux comptes* (figura simile a quella dei revisori dei conti in Italia) possono indagare sulla gestione dell'impresa, controllando la contabilità e le informazioni che gli amministratori forniscono ai soci, e hanno l'*obbligo* di attivare la procedura d'allerta qualora riscontrino *fatti di natura tale da compromettere la continuità d'esercizio*. I fatti "allarmanti" possono essere di varia natura e attenere tanto alla situazione finanziaria o patrimoniale, quanto ad altri aspetti come, ad esempio, la perdita di brevetti o licenze o la riduzione della clientela⁴⁸⁰.

La *prima fase* del procedimento avviene mediante corrispondenza: il revisore informa dei fatti rilevati il presidente del consiglio di amministrazione il quale, a sua volta dovrà fornire entro 15 giorni una risposta adeguata alla gravità della situazione. Se il revisore si convince che la gestione sociale può proseguire senza pregiudicare la continuità o i provvedimenti pianificati dagli amministratori si mostrano efficaci, l'allerta si chiude.

Una seconda fase si apre solamente qualora il presidente del consiglio di amministrazione non risponda all'allarme o fornisca una risposta che non è ritenuta soddisfacente dal revisore. Quest'ultimo, quindi, invita il presidente del consiglio di amministrazione a convocare il consiglio, affinché deliberi sulla questione. La richiesta è comunicata anche al presidente del Tribunale di commercio. La delibera è comunicata sia al presidente che al comitato d'impresa (comité d'entreprise).

Una *terza fase* si apre nel caso in cui la procedura ora descritta non sia rispettata dal consiglio di amministrazione oppure quando, nonostante l'osservanza della procedura, il revisore continua a rilevare una situazione di rischio per la continuità d'esercizio. È previsto che il revisore rediga un rapporto straordinario da presentare all'assemblea dei soci e al *comité d'entreprise* e che, qualora non sia soddisfatto delle misure adottate dall'assemblea, ne informi il presidente del tribunale di commercio, presentandogli il rapporto straordinario anzidetto⁴⁸¹. A partire dal primo momento in cui il presidente del Tribunale è stato reso edotto della situazione "critica", questi può esercitare i poteri di allerta che gli competono, come sarà a breve descritto⁴⁸².

In quanto alla *responsabilità* dei *commissaires aux comptes*, si noti che essi rispondono non soltanto dei danni cagionati alla società e ai terzi per aver omesso di attivare l'allerta,

⁴⁸⁰ Cfr. S. DE MATTEIS [2017a], 321; G. BERTOLOTTI [2017], 157.

⁴⁸¹ Sulle fasi del procedimento, G. CARMELLINO [2013], 400 ss.; S. DE MATTEIS [2017a], 322.

ma anche di quelli dolosamente o colposamente prodotti per averla attivata in modo eccessivamente disinvolto⁴⁸³.

B) Il comité d'entreprise (l'istituzione rappresentativa del personale salariato) è legittimato ad attivare l'allerta quando rileva fatti di natura tale da influire in maniera preoccupante sulla situazione dell'impresa. Il termine "preoccupante", meno tecnico rispetto alla definizione dei presupposti per l'attivazione da parte del revisore dei conti, rende l'idea della percezione ampia e sociale delle criticità dell'impresa⁴⁸⁴.

Il comitato, rilevati fatti preoccupanti, ha la facoltà di richiedere spiegazioni all'organo amministrativo. Nel caso in cui non riceva risposta o consideri la risposta insoddisfacente, il comitato può redigere un rapporto e comunicarlo alla Commissione Economica (se l'impresa impiega più di mille lavoratori), all'organo amministrativo e ai commissaires aux comptes, i quali non potranno astenersi dal fornire informazioni sull'andamento dell'impresa opponendo il segreto professionale. Il comitato, inoltre, può chiedere che all'ordine del giorno del consiglio di amministrazione venga posto l'esame della condizione economica. In ogni caso, dopo aver ricevuto la comunicazione da parte degli amministratori riguardo le misure che essi intendono adottare, la procedura d'allerta si chiude, quand'anche tali provvedimenti appaiano non adeguati⁴⁸⁵.

C) Anche ai soci compete un, seppur limitato e poco incisivo, potere di allerta. Essi singolarmente nelle società a responsabilità limitata o nella misura in cui rappresentino il 5% del capitale sociale nelle società anonime – possono avanzare nei confronti degli amministratori richieste di chiarimento circa fatti di natura tale da compromettere la continuazione dell'impresa. L'allerta si chiude con la risposta dei gestori, la quale sarà comunicata anche al revisore dei conti, senza che sia prevista alcuna sanzione per il caso in cui il chiarimento sia assente o insufficiente⁴⁸⁶.

D) L'ipotesi di allerta che maggiormente caratterizza il sistema francese è quella esterna, che prevede il potere del presidente del tribunale di commercio di convocare i componenti dell'organo di amministrazione per un colloquio riservato, qualora risulti, da qualsiasi

⁴⁸³ G. Bertolotti [2017], 157.

⁴⁸⁴ S. DE MATTEIS [2017a], 325.

⁴⁸⁵ G. Bertolotti [2017], 161 s.

⁴⁸⁶ S. DE MATTEIS [2017a], 324; G. BERTOLOTTI [2017], 162.

atto, documento o procedimento, che l'impresa sta incontrando delle difficoltà tali da comprometterne la continuità d'esercizio⁴⁸⁷.

L'intervento dell'organo pubblico si svolge in un clima di *riservatezza e confidenzialità*, al fine di non ledere l'immagine dell'impresa sul mercato. Si tratta quindi di un intervento «di tipo cognitivo e di *moral suasion* verso l'imprenditore affinché prenda coscienza della situazione e si adoperi per porvi rimedio» 488. In ogni caso, il presidente del tribunale può instaurare il colloquio solamente per raccogliere informazioni, non per suggerire nel merito i provvedimenti da adottare 489. Egli, dunque, interloquendo con i dirigenti, tenterà di indurli a valutare attentamente la situazione di difficoltà, affinché ne ricerchino le cause e le possibili soluzioni 490. Inoltre, il colloquio è su base *volontaria*, non essendo gli amministratori obbligati a sottoporsi ad esso.

Il presidente del tribunale può anche nominare un *mandataire ad hoc* che affianchi gli amministratori nella gestione dell'impresa, per fornirgli supporto nella ricerca della migliore soluzione della crisi. In ragione di tale funzione, spesso, il mandatario assurge al ruolo di negoziatore con i creditori dell'impresa⁴⁹¹.

In conclusione, si può osservare che la peculiarità dell'allerta *esterna* è rappresentata dalla grande autorità di cui gode il presidente del tribunale di commercio francese, il quale, per la sua natura di magistrato onorario con elevate competenze tecnico-professionali, è considerato un «imprenditore tra gli imprenditori»⁴⁹².

Parte della dottrina si è pronunciata positivamente sulla previsione dell'intervento pubblico, considerandolo un valido meccanismo per indurre l'imprenditore ad affrontare la crisi. E questo effetto incentivante sarebbe ancor più efficace se congiunto alla possibilità dei creditori di azionare l'allerta⁴⁹³.

D'altro canto, non sono mancate voci di disfavore nei confronti dell'intervento del presidente del tribunale, in considerazione del fatto che la convocazione degli amministratori potrebbe allertare i terzi, facendo cadere discredito sull'impresa e, in molti casi, potrebbe non sortire alcun effetto utile, posto che non è prevista una sanzione per

⁴⁸⁷ Cfr. DE MATTEIS [2017a], 325.

⁴⁸⁸ Così, A. JORIO [2015], 1072.

⁴⁸⁹ Cfr. A. Jorio [2015], 1072; G. Bertolotti [2017], 164.

⁴⁹⁰ Cfr. G. CARMELLINO [2013], 421 ss.

⁴⁹¹ S. DE MATTEIS [2017a], 326.

⁴⁹² Così, A. Jorio [2015], 1072. Cfr. G. CARMELLINO [2013], 423.

⁴⁹³ Cfr. A. JORIO [2015], 1075; ID. [2014], 2640.

chi non risponde alle richieste dell'autorità pubblica⁴⁹⁴. La buona riuscita dell'allerta esterna risiederebbe, si ritiene, più sulla buona volontà dei convocati, che sulle capacità persuasive del magistrato onorario⁴⁹⁵.

3. Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi.

Il percorso che ha condotto fino a questo punto della trattazione trova esito nell'analisi delle *procedure d'allerta e di composizione assistita della crisi*, di recente introduzione. Nei prossimi paragrafi, oltre a una breve descrizione del procedimento (paragrafo 3.4), sarà posta l'attenzione principalmente sugli aspetti più particolari e "critici" – nonché "criticati" – della nuova disciplina.

La finalità dell'istituto è già emersa nel corso del lavoro: intercettare precocemente i sintomi della crisi, farne prendere coscienza all'imprenditore e indurlo a ricercare una soluzione, anche mediante il supporto di soggetti esterni a ciò preposti. L'obiettivo è, quindi, realizzare un *turnaround* tempestivo, coerentemente con la disciplina europea e con le migliori prassi aziendalistiche. In tal senso, si è affermato che la procedura d'allerta dovrebbe – almeno in teoria – colmare l'area "grigia" della *twilight zone*⁴⁹⁶.

Al fine di perseguire questi scopi, il nuovo codice struttura la sua disciplina per la prevenzione della crisi su due pilastri:

- a) la predisposizione di assetti organizzativi adeguati all'impresa e idonei alla rilevazione dei segnali di crisi;
- b) i sistemi di allerta, da attivare una volta rilevati i segnali di crisi⁴⁹⁷.

Come emergerà dalla trattazione, i fili conduttori della nuova disciplina sono quello della *tempestività* – con cui si intende limitare al massimo il depauperamento del patrimonio e il rischio di compromettere la continuità – e quello della *riservatezza e confidenzialità* –

-

⁴⁹⁴ Cfr. le opinioni degli autori francesi richiamati da G. CARMELLINO [2013], 421.

⁴⁹⁵ F. VASSALLI [2011], 286.

⁴⁹⁶ Si veda *supra*, cap. I, par. 2.4.

⁴⁹⁷ Non a caso, l'art. 12, c. 1, CCII definisce gli "*strumenti di allerta*" come «gli *obblighi di segnalazione* posti a carico dei soggetti di cui agli articoli 14 e 15, finalizzati, unitamente agli *obblighi organizzativi* posti a carico dell'imprenditore dal codice civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione».

con cui si vuole rendere più appetibile il ricorso all'allerta, annullando o riducendo l'impatto negativo che l'accesso ad una procedura genera nel mercato.

3.1. Gli indicatori della crisi.

La prima questione da affrontare riguarda le circostanze in cui l'allerta può essere attivata. In altri termini: gli *indicatori della crisi* minuziosamente individuati dal legislatore, i quali rappresentano uno dei principali campi su cui si è concentrato il dibattito giuridico durante la stesura del nuovo testo legislativo e dopo la sua emanazione.

Il legislatore, consapevole della discrezionalità insita nell'interpretazione della nuova definizione di "crisi"⁴⁹⁸, causata dall'ineliminabile incertezza dei dati previsionali da tenere in considerazione, ha ritenuto opportuno individuare i presupposti specifici che fanno scattare l'obbligo di attivare la procedura d'allerta.

In base all'art. 13, c. 1, CCII sono indicatori della crisi:

A) gli squilibri di carattere *reddituale*, *patrimoniale* o *finanziario*, rilevabili attraverso appositi *indici* che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso (o per i sei mesi successivi, nei i casi in cui la durata residua dell'esercizio è, al momento della valutazione, inferiore ai sei mesi)⁴⁹⁹;

B) reiterati e significativi ritardi nei pagamenti dovuti.

Iniziando dall'analisi degli indicatori *sub* A), si nota che il legislatore richiede che sia adottato un approccio *forward-looking*, cioè una valutazione che, partendo da dati *presenti*, si proietti verso l'individuazione di grandezze *future*. Quindi, gli indici della crisi richiedono una valutazione prospettica che tenga conto, stando al tenore della norma, di un arco temporale di almeno sei mesi. Le tradizionali rilevazioni contabili, d'altro canto, riguardando avvenimenti già accaduti, rispondono a una logica di *backward-looking* e, pertanto, non sono in grado di intercettare la crisi incipiente con la stessa tempestività degli indici ora esposti⁵⁰⁰.

⁴⁹⁸ Sulle implicazioni e sulle criticità della nuova definizione di *crisi*, si veda *supra*, cap. I, par. 2.3 *sub* C).

⁴⁹⁹ Opportunamente, il legislatore calibra gli indicatori in base all'attività e alla dimensione dell'impresa. Inoltre, si dovrà tenere conto anche della data di costituzione e di inizio dell'attività, posto che il grado di maturità dell'impresa e il consolidamento della sua posizione nel mercato possono incidere notevolmente sulla rilevazione degli indici della crisi. Cfr. A. GUIOTTO [2019], 412.

⁵⁰⁰ A. GUIOTTO [2019], 412.

Tuttavia, non tutti gli squilibri prospettici di natura reddituale, patrimoniale o finanziaria assumono rilevanza ai fini della procedura d'allerta, bensì solamente quelli che si manifestano attraverso determini *indici*.

Per rendere il più possibile oggettiva quest'analisi prospettica, il legislatore, sempre nel 1° comma dell'art. 13 CCII, individua come *indici significativi* quelli che misurano:

- a) la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare;
- b) l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi.

Ad una prima analisi delle disposizioni fin qui richiamate, la dottrina ha individuato un'incongruenza: disporre che gli indici diano evidenza della *sostenibilità* del debito per i *sei mesi successivi* e della *continuità* aziendale per l'*esercizio in corso*, significa, di fatto, riconoscere l'applicabilità delle misure di allerta solamente alle imprese "sane", cioè *in bonis* e dotate di *going concern*. Inoltre, per l'OCRI sorgerebbe il dubbio di essere, o meno, legittimato ad attivare la composizione della crisi, posto che l'impresa non presenta ancora il requisito, appunto, della crisi. E ancora, sorgerebbero problemi di coordinamento con gli indicatori costituiti dai *ritardi nei pagamenti reiterati e significativi*: ritardi di tale gravità sono difficilmente compatibili con un'impresa che ancora per sei mesi gode di stabilità finanziaria e di continuità aziendale. Lo stesso discorso vale anche per gli *importi rilevanti* dell'esposizione debitoria, i quali, ai sensi dell'art. 15 CCII, legittimano i creditori pubblici qualificati ad attivare l'allerta⁵⁰¹.

Ad ogni modo, la precisa individuazione delle soglie rilevanti è affidata, dal 2° comma dell'art. 13 CCII, al CNDCEC⁵⁰². Quest'organismo, con cadenza almeno triennale, deve *elaborare*, in riferimento ad ogni tipologia di attività⁵⁰³, «gli *indici* di cui al comma 1, che, valutati *unitariamente*, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa».

⁵⁰¹ R. RANALLI [2019a], *passim*, il quale ragionando sull'allora schema di Codice, auspicava, in vista dell'imminente emanazione, una modifica del testo nel senso di prevedere che gli indici dessero evidenza «della <u>non</u> sostenibilità del debito per i sei mesi successi» e «dell'<u>assenza</u> di prospettive di continuità aziendale». Il rilievo è stato sollevato anche dal CNDCEC nell'audizione parlamentare del 20 novembre 2018 sullo schema di Codice. Nello stesso senso, S. SANZO [2019], 49 s.; A. JORIO [2019], 292, *sub* nota 42. ⁵⁰² Sull'argomento, M. PERRINO [2019], 655

Sun argomento, M. PERRINO [2019], 633

Prevedendo anche indici specifici per le *start-up* innovative, le PMI innovative, le società in liquidazione e le imprese costituite da meno di due anni.

Ancora non è dato conoscere quanti e quali indici saranno elaborati dal CNDCEC, ma è possibile svolgere alcune riflessioni, riprendendo quanto si era già osservato nel capitolo I, paragrafo 2.3, in commento alla nuova definizione di "crisi" dell'impresa.

Si era affermato che gli indicatori e gli indici proposti dal legislatore rischiano in alcuni casi di generare falsi positivi, cioè di determinare l'attivazione dell'allerta per imprese che non versano in stato di crisi. Inoltre, gli organi di controllo non hanno alcun potere di sterilizzare i falsi positivi, posto che devono azionare la procedura alla semplice rilevazione degli indici. In ragione di ciò, si può presumere che il CNDCEC sia indotto a individuare delle soglie abbastanza elevate, per contrastare i falsi positivi. Questa circostanza, in aggiunta al fatto che alcuni degli importi rilevanti indicati dall'art. 15 CCII risultano molto elevati per la media delle imprese italiane, aveva portato a concludere che vi sia un rischio anche nella direzione opposta rispetto a quello dei falsi positivi, cioè il rischio che in alcuni casi l'allerta scatti troppo tardi, quando l'impresa è già insolvente⁵⁰⁴. Un primo rilievo⁵⁰⁵ da aggiungere a queste considerazioni riguarda l'avverbio "unitariamente" utilizzato dall'art. 13, c. 2, CCII: l'uso di questo lemma rappresenta un ulteriore presidio contro il rischio di falsi positivi, poiché rende necessaria una valutazione unica che ricomprenda i vari indici elaborati dal CNDCEC. Prendere in considerazione un solo indice si rivelerebbe, nella maggior parte dei casi, scarsamente significativo per individuare lo stato di crisi.

Un secondo rilievo⁵⁰⁶ riguarda ancora il rischio che l'allarme sia troppo tardivo. Gli amministratori – nell'approvare il bilancio – nonché il revisore e l'organo di controllo – nella loro attività di valutazione – devono verificare la prospettiva della continuità aziendale, tenendo conto di un arco temporale di dodici mesi. Le condizioni per accertare la prospettiva di *going concern* sono più rigide rispetto a quelle per rilevare gli indicatori della crisi, posto che le prime, oltre a prendere in considerazione un periodo futuro necessariamente di dodici mesi, richiedono l'esame anche di parametri *qualitativi*, e non solo *quantitativi*. Al contrario, gli indicatori dell'art. 13 CCII fanno riferimento a fattori di natura *quantitativa*⁵⁰⁷. Quindi, il CCII, facendo riferimento a squilibri di carattere

⁵⁰⁴ Si veda *supra*, cap. I, par. 2.3.

⁵⁰⁵ A. GUIOTTO [2019], 413.

⁵⁰⁶ M. BINI [2019], 431 s.

⁵⁰⁷ Cfr. R. RANALLI [2019b], 1, il quale, osservando che il legislatore ha previsto solo indici quantitativi, specifica che: gli *indicatori* possono essere di natura sia quantitativa che qualitativa; gli *indici*, invece,

finanziario-economico-patrimoniale, ma non ai segnali iniziali di un declino di natura strutturale-organizzativa, non prende in considerazione tutte le ipotesi in cui si manifestano dubbi sulla continuità aziendale che non si sono ancora riverberati sulla situazione economica⁵⁰⁸. In altre parole, la prospettiva della continuità aziendale può mancare anche per ragioni che non attengono – o almeno non ancora – a squilibri finanziari-economici-patrimoniali.

Pertanto, quando l'impresa si avvicina ad una fase di difficoltà, è possibile che gli amministratori se ne siano già resi conto sul piano della continuità aziendale e abbiano già adottato le misure necessarie per far fronte alla situazione, tentando di prevenire anche gli squilibri economici che potrebbero seguire all'iniziale deterioramento della continuità. Questo significa che, quando suonerà l' "allarme", vi è il rischio che gli amministratori abbiano già esaurito gli strumenti per risanare l'impresa oppure, ipotesi peggiore, che la continuità aziendale sia già definitivamente perduta⁵⁰⁹.

Dunque, gli indicatori della crisi *ex* art. 13 CCII non scatterebbero in tutti quei casi in cui gli effetti negativi di un fatto siano tali da manifestarsi sul piano *quantitativo* soltanto dopo un periodo maggiore di sei mesi. E ciò, nonostante la verifica della continuità aziendale sia già in grado di prevedere quegli effetti negativi su un piano *qualitativo*, per il semplice rilievo che quel fatto si è verificato⁵¹⁰.

-

possono essere solo di natura quantitativa. Ma, posto che il legislatore ha individuato come *indicatori* gli «squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario», è coerente che poi abbia preso in considerazione solo elementi quantitativi (*indici*): il concetto di "equilibrio", infatti, presuppone il confronto tra differenti grandezze quantitative. Anche G.A. POLICARO [2017], 1058 ss., nota che la legge delega (come, d'altronde, il CCII) ha previsto solo indicatori di natura *quantitativa*, non invece *qualitativa*, essendo assente qualsiasi riferimento al contesto aziendale.

⁵⁰⁸ Si pensi al caso in cui, nonostante un'impresa sia ancora *in bonis*, si constata un'accesa competizione nel mercato, che prevedibilmente comporterà l'espulsione delle imprese "minori" che non siano in grado di ovviare all'obsolescenza del modello di *business* o all'obsolescenza del portafoglio prodotti. Si pensi, ancora, al caso in cui gli amministratori, peccando di *overconfidence*, abbiano intrapreso delle attività ad altissimo rischio non giustificate da un'adeguata valutazione. Nel primo caso, l'impresa potrebbe prevedere l'entrata in una fase di *declino strutturale* non ancora necessariamente accompagnato da crisi economica; nel secondo caso, l'impresa si trova in uno stato di elevata *vulnerabilità*, che solleva dubbi sulla continuità aziendale. In entrambi i casi, la "criticità" che affligge l'impresa è inizialmente ravvisabile sul piano qualitativo, poiché non intacca (almeno non necessariamente) fin da subito gli aspetti economici-patrimoniali-finanziari. È proprio in queste situazioni che sarebbe preferibile intervenire per realizzare un efficace risanamento (ad esempio, trasformando il *business*, modificando l'organizzazione interna dell'azienda o intervenendo sulla struttura finanziaria in anticipo rispetto ai sintomi di malessere che possano affliggerla) non invece nelle situazioni in cui si sono già manifestate le conseguenze economiche. Su questi argomenti, M. BINI [2019], 433 ss.

⁵⁰⁹ M. BINI [2019], 432.

⁵¹⁰ M. BINI [2019], 432.

Ciò rappresenta un'ulteriore conferma che l'allerta potrebbe non essere attivata così tempestivamente come auspica il legislatore.

In ragione di queste considerazioni, si è osservato che sarebbe stato preferibile se gli indici della crisi fossero stati in grado di anticipare la valutazione della continuità aziendale, piuttosto che inseguirla. Tuttavia, è pur vero che se gli indici avessero preso in considerazione dati meramente quantitativi su una prospettiva di dodici mesi, il rischio di falsi positivi sarebbe stato molto elevato⁵¹¹.

In senso difforme rispetto a quanto ora riportato si è pronunciata altra parte della dottrina, che ha definito la scelta del legislatore di fare riferimento solo ad aspetti quantitativi come una «scelta tanto coraggiosa quanto opportuna perché consente di escludere profili di soggettività, dannosi nel momento stesso in cui si intende incidere su comportamenti deviati diffusi in contrasto con principi contabili cogenti che avrebbero già dovuto permettere di intercettare tempestivamente le situazioni di allerta»⁵¹².

Passando ora ad osservare il 3° comma dell'art. 13 CCII, che prevede la possibilità, per l'impresa che non ritenga adeguati gli indici elaborati dal CNDCEC, di "costruire" indici ad hoc per la propria situazione, si ribadisce quanto già affermato nel capitolo I, paragrafo 2.3: se l'organo di controllo avesse il potere di annientare i falsi positivi causati dagli indici legali, non avrebbe senso prevedere questa facoltà per le imprese⁵¹³.

Alcuni autori, considerando la previsione del 3° comma molto opportuna⁵¹⁴, ipotizzano che, nei casi in cui gli indici standard siano manifestamente inadeguati all'impresa, tale facoltà andrebbe intesa come un vero e proprio dovere degli amministratori di individuare nuovi indici "personalizzati" ⁵¹⁵.

Comunque, la scelta di adottare differenti indici deve essere argomentata nella nota integrativa al bilancio e suffragata dall'attestazione di un professionista indipendente.

⁵¹¹ Pertanto, M. BINI [2019], 432, osserva che «il legislatore di fronte al trade-off fra affidabilità (intesa come minimizzazione dei rischi di falsi positivi) e rilevanza (intesa come tempestività) del segnale di allerta, ha optato per favorire il primo profilo (affidabilità) con la scelta di un orizzonte temporale breve. Ma al prezzo di una minore efficacia, in quanto il segnale d'allerta raramente consentirà di assumere per tempo le necessarie decisioni e di porre in atto le necessarie azioni correttive (in altre parole difficilmente l'allerta produrrà informazione economicamente rilevante)».

⁵¹² Così, R. RANALLI [2019b], 1.

⁵¹³ A. Rossi [2019], 8.

⁵¹⁴ R. RANALLI [2019b], 4.

⁵¹⁵ A. GUIOTTO [2019], 414.

In conclusione, si può osservare che la situazione paventata durante l'*iter* legislativo della riforma è mutata con la stesura del testo definitivo del Codice. Si temeva, stando agli indici suggeriti dalla legge delega⁵¹⁶ e a quelli inizialmente formulati dalle bozze di codice messe in circolazione⁵¹⁷, che si potesse generare un numero elevato di falsi positivi, tali da frenare eccessivamente la discrezionalità gestionale, ingolfare l'attività degli OCRI e, quindi, vanificare l'utilità della procedura d'allerta. Come si è rilevato, con la nuova formulazione, il rischio di falsi positivi è minore. Anzi, esso sembra contrastato dal rischio opposto, cioè che l'allerta sia azionata tardivamente⁵¹⁸.

Da ultimo, occorre prendere in considerazione il parametro che si è indicato sub B), cioè i reiterati e significativi ritardi nei pagamenti. A tal proposito, nel capitolo I, paragrafo 2.3, si era evidenziata l'estrema "tardività" di questo indicatore, che potrebbe scattare quando la società è già insolvente o, comunque, in una crisi molto "matura" ⁵¹⁹.

Questione di centrale importanza è comprendere se questo fattore, che la legge definisce "indicatore" della crisi, rappresenti un segnale di allerta distinto e autonomo rispetto a quelli già esaminati oppure se sia un elemento accessorio rispetto ad essi. La lettera della norma sembrerebbe giustificare la prima interpretazione⁵²⁰.

La qualificazione dei ritardi come reiterati e significativi deve essere svolta "anche" in base a quanto previsto dall'art. 24 CCII, che indica determinati pagamenti il cui ritardo va tenuto in considerazione nella valutazione della tempestività nell'avvio delle procedure. Il tenore letterale, quindi, lascia intendere che anche ritardi nei pagamenti diversi da quelli ex art. 24 CCII possono rappresentare presupposto dell'allerta⁵²¹.

⁵¹⁶ Cfr. R. RANALLI [2017], passim.

Gli indicatori previsti dalla legge delega erano: - indice di rotazione del magazzino; - indice di rotazione dei crediti; - rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi; - indice di liquidità.

⁵¹⁷ Cfr. R. RANALLI [2018], passim.

Gli indicatori previsti dalla bozza di codice erano: - rapporto tra flusso di cassa e attivo; - rapporto tra patrimonio netto e attivo; - rapporto tra oneri finanziari e ricavi.

518 Il rischio di un avvio *tardivo* è stato ampiamente argomentato sia in questo paragrafo, sia nel cap. I, par.

^{2.3} sub C), al quale si rimanda per i relativi riferimenti bibliografici.

In ragione della riduzione del rischio di falsi positivi, parte della dottrina si è espressa favorevolmente nei confronti della nuova formulazione: S. SANZO [2019], 50; A. GUIOTTO [2019], 413 sub nota 13.

Il legislatore, modificando i parametri, ha accolto sia i suggerimenti provenienti dalla dottrina (R. RANALLI [2018], 5), sia quelli che la II Commissione (giustizia) della Camera dei deputati ha espresso nel suo parere sullo schema di decreto legislativo.

⁵¹⁹ Si veda *supra*, cap. I, par. 2.3, p. 36, anche per i relativi riferimenti bibliografici.

⁵²⁰ A. GUIOTTO [2019], 415.

⁵²¹ S. SANZO [2019], 49; A. GUIOTTO [2019], 415.

3.2. Il ruolo degli organi di controllo: l'allerta interna.

Gli indicatori della crisi analizzati nel paragrafo precedente rappresentano il presupposto per l'attivazione della c.d. allerta *interna*, cioè quella affidata agli organi sociali.

Come già si è rilevato nel capitolo II, paragrafo 2.2.A), l'organo di controllo, nell'adempiere ai suoi doveri di *vigilanza* e di *controllo contabile* (art. 2403 c.c.), svolge un ruolo centrale nella rilevazione dei segnali di crisi. D'altro canto, anche l'addetto alla revisione contabile, nella propria attività di controllo sulla regolare tenuta della contabilità e di giudizio sul bilancio, ricopre un ruolo chiave nell'individuazione dei sintomi di un malessere dell'impresa⁵²².

Nonostante la specificazione che l'organo di controllo e il revisore debbano rilevare e segnalare agli amministratori le criticità riscontrate possa sembrare pleonastica⁵²³, la recente riforma si è espressa in maniera esplicita e dettagliata sugli *obblighi di segnalazione degli organi di controllo*. In particolare, dalle disposizioni dell'art. 14 CCII si evince che sull'organo di controllo e sul revisore contabile (o sulla società di revisione) ricadono i seguenti obblighi:

- 1. *verificare* che l'organo amministrativo *valuti* costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione⁵²⁴ (c. 1);
- 2. segnalare immediatamente agli amministratori l'esistenza di fondati indizi di crisi. La segnalazione deve indicare un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire le soluzioni individuate e le iniziative intraprese (c. 2);

⁵²² Non a caso, come si è visto nel cap. II, par. 2, un ruolo centrale nell'attivazione della *procédure d'alerte* francese è ricoperto proprio dai *commissaires aux comptes*.

Inoltre, ad ulteriore conferma dell'importanza di questa figura ai fini dei nuovi obiettivi di emersione precoce della crisi, l'art. 379 CCII, modificando l'art. 2477 c.c., ha esteso notevolmente le ipotesi in cui le s.r.l. sono tenute alla nomina del revisore contabile. Cfr. V. ZANICHELLI [2019], 2 s.

⁵²³ Cfr. G. BERTOLOTTI [2017], 186.

⁵²⁴ Si ripropone, quindi, il modello di controllo disciplinato dal codice civile, secondo il quale l'organo di controllo *vigila* sul comportamento degli amministratori, i quali, a loro volta, *valutano* l'assetto organizzativo che essi stessi (o gli organi delegati) hanno predisposto. Cfr. A. GUIOTTO [2019], 411.

3. in caso di omessa o inadeguata risposta da parte degli amministratori, ovvero di mancata adozione delle misure necessarie entro i sessanta giorni successivi, informarne senza indugio l'OCRI⁵²⁵ (c. 2).

Il rispetto della tempestività⁵²⁶ nella segnalazione agli amministratori e, quando necessario, il rispetto dell'obbligo di segnalazione all'OCRI, rappresentano i momenti chiave per l'applicazione del meccanismo premiale previsto dal 3° comma dello stesso art. 14 CCII⁵²⁷: l'esonero dalla responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni poste in essere dall'organo amministrativo successivamente alla segnalazione, purché non siano conseguenza diretta di decisioni precedentemente⁵²⁸. Questa norma ha una chiara finalità di incentivo alla diligente attività di rilevazione della crisi, sancendo uno scarico di responsabilità sugli amministratori per i rischi relativi alla gestione della crisi⁵²⁹. Le *implicazioni* che si possono trarre dalla disposizione sono notevoli.

La prima implicazione, già rilevata nel capitolo I, paragrafo 2.3, riguarda i presupposti per l'attivazione dell'allerta. I controllori dovrebbero monitorare lo stato dell'impresa per intercettare i fondati indizi della crisi definita dall'art. 2, c. 1, lett. a), CCII. Tuttavia, posto che l'art. 13 CCII disciplina in maniera dettagliata gli indicatori della crisi, di fatto, si può presumere che i controllori attivino l'allerta quando rilevano detti indicatori, a prescindere dalla sussistenza di una situazione di "crisi" 530.

La seconda implicazione rappresenta, per certi versi, una conseguenza della prima. Vi è il concreto rischio che i controllori possano essere inclini ad effettuare segnalazioni eccessivamente precoci e "prudenti", al fine di ottenere l'esonero dalla responsabilità solidale. E così, l'apertura ingiustificata della procedura potrebbe danneggiare

⁵²⁸ Un'altra protezione offerta agli organi di controllo è disposta dall'ultimo periodo del 3° comma, in base

⁵²⁵ Sempre in base al 2° comma, sarà fornita all'OCRI ogni informazione utile, anche in deroga all'obbligo di segretezza ex art. 2407 c.c.

⁵²⁶ Si noti che il 3° comma parla di *tempestività* in riferimento all'adempimento previsto dal 1° comma, il quale, però, parla di *immediatezza*. ⁵²⁷ Cfr. M. FERRO [2019c], 425; A. GUIOTTO [2019], 416.

al quale non costituisce giusta causa di revoca dall'incarico l'aver effettuato una segnalazione corretta. ⁵²⁹ Cfr. A. GUIOTTO [2019], 416; M.S. SPOLIDORO [2018], 183 ss., il quale riflette sui *conflitti* che la scelta di rivolgersi all'OCRI può scatenare tra organi sociali e all'interno degli organi stessi. Ciò dipende dalla diversa propensione al rischio dei vari soggetti: «un sindaco o un amministratore estraneo alla gestione e magari eletto dal socio di minoranza sarà spesso più favorevole dell'amministratore delegato a chiedere la protezione dell'organismo di composizione».

⁵³⁰ A. Rossi [2019], 7 ss. Per una trattazione più ampia di questi aspetti, si veda *supra*, cap. I, par. 2.3., ove si era concluso riconoscendo l'apparente *inutilità* della nuova nozione di *crisi*.

l'immagine dell'impresa e aggravarne ulteriormente la situazione⁵³¹. Tuttavia, come contraltare, è stato anche rilevato che lo stretto legame che sovente intercorre tra i membri dell'organo di controllo e la maggioranza assembleare che li ha nominati, la quale spesso domina anche la gestione dell'impresa, potrebbe rendere i controllori più inclini ad assecondare le resistenze dell'organo amministrativo a fare emergere la crisi⁵³².

La terza implicazione riguarda l'ampiezza dell'esenzione. Effettivamente, la lettera della norma sembrerebbe offrire ai controllori una protezione completa da qualsiasi responsabilità, indipendentemente dai comportamenti che essi tengano in seguito alla segnalazione. Sorge quindi il dubbio se i controllori addirittura non siano più tenuti, dopo la segnalazione, a proseguire l'attività di vigilanza sull'amministrazione che normalmente gli compete. Questa lettura, invero, appare eccessivamente ampia e rischiosa per la correttezza gestionale, poiché determinerebbe la deresponsabilizzazione dell'organo di controllo proprio durante quella fase della vita dell'impresa in cui vi è maggior bisogno di una gestione oculata da parte degli amministratori (nonché attentamente vigilata da parte dei controllori). Pertanto, si ritiene che, una volta effettuata la tempestiva segnalazione, l'esenzione operi, senza dubbio, per la responsabilità relativa al danno cagionato dal ritardato intervento da parte dei gestori; ma, al contrario, che l'esenzione non operi per i danni causati da fatti e omissioni, realizzati dopo la segnalazione, che l'organo di controllo avrebbe comunque dovuto rilevare⁵³³.

Un'altra questione emersa dalle prime analisi della dottrina riguarda la possibilità di riconoscere la legittimazione alla segnalazione in capo al singolo componente dell'organo

⁵³¹ A. GUIOTTO [2019], 418; S. SANZO [2019], 56, il quale evidenzia il rischio di una «corsa alla segnalazione», determinata dal fatto che, «a differenza di quanto accadrà con le "soglie aritmetiche" di cui all'art. 15, gli indici di cui all'art. 13 resteranno sempre e comunque con un margine di maggiore aleatorietà».

⁵³² A. JORIO [2019], 295. Come nota l'Autore, per evitare la situazione di "connivenza" descritta nel testo, in seno alla Commissione Rordorf era stata avanzata l'ipotesi «di introdurre la nomina di un sindaco da parte di un'istituzione terza, riesumando l'ormai risalente proposta della commissione De Gregorio». L'idea di una simile norma, però, «ha incontrato l'opposizione decisa degli esponenti della Confindustria ed è stata purtroppo abbandonata».

⁵³³ G. D'ATTORRE [2017], 523; S. SPOLIDORO [2018], 173, il quale specifica che, «nonostante non [sia] detto in modo sufficientemente chiaro, è intuibile che la "rottura della solidarietà" non riguarda i fatti e le omissioni che i sindaci dovrebbero rilevare dopo la comunicazione e che non abbiano alcunché a che fare con essa. Sarebbe forse stato opportuno dire che anche alcune omissioni dei sindaci (ma [...] si possono anche aggiungere i componenti degli organi di controllo diversi dal collegio sindacale, il revisore e la società di revisione) precedenti alla comunicazione siano escluse dal vincolo della solidarietà: penso per esempio ai sei mesi che intercorrono tra il verificarsi dei parametri e il termine ultimo "per essere tempestivi" ed anche al fatto che la percezione della crisi può sopraggiungere per gli organi di controllo più tardi di quanto sia per gli amministratori».

di controllo. Si è rilevato che la norma appare chiara nel negare tale possibilità. Tuttavia, il singolo membro dell'organo di controllo, qualora sia dissenziente rispetto alla decisione assunta collegialmente (ad esempio, la decisione di non effettuare la segnalazione, poiché non si ravvisano gli indizi di crisi), potrà far constare formalmente il proprio dissenso: in tal modo non potrà giovarsi dell'anzidetta misura premiale, ma otterrà il vantaggio di non aver condiviso una deliberazione potenzialmente fonte di responsabilità⁵³⁴.

3.3. Il ruolo dei creditori: l'allerta esterna.

Mentre il riconoscimento di un ruolo agli organi di controllo nella rilevazione delle criticità dell'impresa non desta particolare stupore, maggiori profili di novità sono ravvisabili nel ruolo che la disciplina dell'allerta assegna ad alcune categorie di creditori. In questo caso si parla di allerta *esterna* e abilitati ad attivarla sono, ai sensi dell'art. 15 CCII, i seguenti *creditori pubblici qualificati*: l'Agenzia delle entrate, l'Istituto nazionale della previdenza sociale e l'agente della riscossione.

Questi soggetti hanno l'obbligo di dare avviso al debitore che:

- la sua esposizione debitoria ha superato *l'importo rilevante* indicato dal 2° comma dello stesso art. 15 CCII:
- se, entro novanta giorni dalla ricezione dell'avviso, il debitore non avrà estinto o altrimenti regolarizzato per intero il proprio debito, o non risulterà in regola con il pagamento rateale del debito nei confronti dell'Agenzia delle entrate, o non avrà presentato istanza per la composizione assistita della crisi o per una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, ne faranno segnalazione all'OCRI.

Per incentivare i creditori pubblici qualificati ad attivare tempestivamente l'allerta, il legislatore non usa un meccanismo "premiale" (come quello dell'art. 14 CCII), bensì uno "sanzionatorio"⁵³⁵: se non adempiono l'obbligo di segnalazione, l'Agenzia delle entrate e l'INPS perderanno il titolo di prelazione spettante sui loro crediti; l'agente della riscossione, invece, non potrà opporre il credito per spese e oneri di riscossione.

⁵³⁴ S. SANZO [2019], 53 s.

⁵³⁵ A. GUIOTTO [2019], 417.

Il 5° comma dell'art. 15 CCII prevede un'eccezione all'applicazione della suddetta disciplina, fondata sulla circostanza che il debitore vanti crediti⁵³⁶ nei confronti di pubbliche amministrazioni per un ammontare pari ad almeno la metà del debito verso il creditore pubblico qualificato.

Questi essendo i punti principali della disciplina⁵³⁷, è possibile analizzare alcuni aspetti critici legati alla legittimazione dei creditori ad azionare l'allarme.

Una criticità riguarda l'adeguatezza delle soglie rilevanti indicate dall'art. 15, c. 2, CCII, alcune delle quali (in particolare, quella indicata dalla lett. c), potrebbero risultare eccessivamente tardive, quasi prossime all'insolvenza⁵³⁸.

Ma, a parte i rilievi attinenti all'adeguatezza dimensionale delle soglie legali, la questione di fondo riguarda l'opportunità di riconoscere la legittimazione in capo ai creditori e, soprattutto, in capo a *quali* creditori.

Il nuovo potere (rectius, obbligo) attribuito ai creditori rappresenta uno strumento per "forzare" dall'esterno l'imprenditore ad affrontare la crisi incipiente⁵³⁹. In questo modo si combattono i comportamenti dilatori spesso perpetrati dai gestori, intimoriti dalle possibili conseguenze negative dell'accesso alle procedure. A tal fine, naturalmente, giovano le garanzie di riservatezza assicurate dalla disciplina dell'allerta.

Nella vasta platea di creditori che un'impresa può avere, gli unici che possono ricoprire la funzione di cui si parla sono quelli che dispongono delle capacità e di una struttura organizzativa tali da permettere il monitoraggio della situazione del debitore e la raccolta e l'elaborazione delle relative informazioni. Come si è visto, il Codice ha individuato tre tipi di creditori pubblici qualificati attenendosi a quelli indicati dalla legge delega n. 155/2017, che, all'art. 4, c. 1, lett. d), menzionava l'Agenzia delle entrate, gli enti previdenziali, gli agenti della riscossione. Questa disposizione, però, non sembra imporre

⁵³⁶ Crediti che risultino dalla piattaforma per la gestione del rilascio delle certificazioni.

⁵³⁷ Per un'analisi dettagliata della disciplina M. FERRO [2019c], 426.

⁵³⁸ Si vedano le osservazioni svolte nel cap. I, par. 2.3 *sub* C).

Come nota A. JORIO [2019], 297, le soglie per l'attivazione dell'allerta esterna dettate dall'art. 15 CCII sono più elevate rispetto a quelle che erano previste dallo schema di codice circolato nei mesi precedenti all'adozione del decreto legislativo. In tal modo, si limita il numero di segnalazioni provenienti dai creditori pubblici qualificati, i quali rimarranno «esclusi sostanzialmente dagli oneri di segnalazione». Ciò comporta che l'attivazione dell'allerta rimarrà affidata principalmente agli organi di controllo.

⁵³⁹ Cfr., ex multis, G. MEO [2016b], 936. Peraltro, come rileva M. CATALDO [2016], 1022 s., l'avvio della procedura da parte dei creditori "forti" rappresenta un valido presidio a tutela di tutti i creditori, anche di quelli "deboli".

che i creditori legittimati all'allerta debbano necessariamente appartenere solo a queste tre categorie: il legislatore delegante, infatti, richiedeva solamente l'individuazione di creditori pubblici qualificati, "tra cui" quelli suindicati.

Peraltro, nel dibattito giuridico che ha preceduto la stesura della legge delega, le ipotesi prospettate erano ancora più ampie. Si era profilata l'eventualità di individuare i creditori legittimati ad attivare l'allerta anche al di fuori della sfera "pubblica". Lo schema di disegno di legge delega, infatti, pur menzionando a titolo esemplificativo gli stessi tre tipi di creditori indicati dalla legge delega definitiva, parlava solamente di "creditori qualificati", senza specificare che dovessero essere "pubblici" Questa circostanza ha fatto ragionevolmente supporre che potessero essere ricompresi in quella nozione anche altri tipi di creditori "forti", in particolare le banche e gli altri intermediari finanziari finanziari La scelta di riconoscere la legittimazione anche agli istituti di credito trovava – e trova tuttora – sostenitori e oppositori in dottrina.

Parte della dottrina, prima della definitiva stesura della legge delega, si era già mostrata nettamente contraria a tale approccio, paventando il rischio che potesse generare nei confronti dei gestori un'eccessiva *overdeterrence*, «destinata a creare non pochi problemi alle imprese e a comportare benefici di dubbia entità a quegli stessi creditori che si dichiara di voler tutelare»⁵⁴².

Altri, invece, dopo la pubblicazione della legge delega, auspicavano che l'emanando codice attribuisse l'obbligo di segnalazione anche alle banche, «le quali più di tutti gli altri creditori sono in grado di conoscere in modo completo e tempestivo la situazione debitoria delle imprese clienti e gli elementi sintomatici della crisi [...] mediante diversi strumenti informativi [...], come la Centrale dei Rischi e la Centrale d'Allarme

⁵⁴⁰ Art. 4, c. 1, lett. c), dello Schema di d.d.l. (A.C. 3671).

⁵⁴¹ Cfr. M. FERRO [2016], 1038.

⁵⁴² Così, S. Ambrosini [2017], il quale criticava altresì l'ipotesi allora prospettata di riconoscere l'onere di segnalazione anche alle organizzazioni sindacali.

interbancaria»⁵⁴³. Tale legittimazione per le banche sarebbe anche coerente con il ruolo di primo piano che legislatore ha affidato ad esse nella gestione della crisi d'impresa⁵⁴⁴. Nonostante questa seconda prospettiva non sia stata quella seguita dal legislatore, si deve rilevare che il Codice non esclude del tutto che un pur marginale ruolo "segnaletico" possa essere ricoperto dalle banche e dagli intermediari finanziari *ex* art. 106 TUB. In particolare, a norma dell'art. 14, c. 4, CCII, queste due categorie di soggetti, «nel momento in cui comunicano al cliente variazioni o revisioni o revoche degli affidamenti, ne *danno notizia* anche agli organi di controllo societari, se esistenti». La disposizione richiamata impone quindi un obbligo – privo di sanzione – funzionale ad agevolare gli organi di controllo nel monitoraggio degli indizi della crisi⁵⁴⁵.

Con riguardo a questa disposizione, sono state rilevate varie criticità.

Da un lato, la norma è stata considerata inopportuna perché comporta il rischio che gli organi societari ricevano una grande mole di segnalazioni da parte delle banche, non tutte realmente utili all'intercettazione dei sintomi della crisi, così rallentando il lavoro di monitoraggio dei controllori. La disposizione potrebbe rivelarsi più utile qualora fissasse anche l'importo minimo delle operazioni di cui le banche sono tenute ad informare gli organi di controllo⁵⁴⁶.

Dall'altro lato, ancor più gravemente, la norma potrebbe essere incostituzionale per eccesso di delega, posto che l'art. 4, c. 1, lett. d), della legge delega attribuisce doveri di segnalazione esclusivamente ai creditori "*pubblici*" qualificati⁵⁴⁷.

addirittura possono incidere sulla "gestione della crisi"».

⁵⁴³ Così, P.P. FERRARO [2018], 668, secondo il quale, per incentivare le banche alla tempestiva attivazione dinanzi ai segnali di crisi, si sarebbe potuto intervenire sul piano sanzionatorio, magari prevedendo «un meccanismo di postergazione dei loro crediti qualora rimangano inerti, specie nei casi (sempre più frequenti) in cui, attraverso diversi strumenti contrattuali, come i *covenants*, sono in grado di avere in modo continuativo dal cliente informazioni aggiornate sulla situazione economico-finanziaria dell'impresa se non

⁵⁴⁴ Si veda il cap. II, par. 6, ove si descrivono gli incentivi (tra cui la prededuzione e il ridimensionamento della revocatoria) con cui il legislatore esorta le banche a sostenere il risanamento delle imprese.

⁵⁴⁵ Cfr. A. GUIOTTO [2019], 417. Critico nei confronti della disposizione, P.P. FERRARO [2019], 669, il quale, in coerenza con quanto già riportato nella nota 543, ritiene questa disposizione inadeguata, in quanto non contempla per le banche un onere di segnalazione nei confronti, oltre che degli organi di controllo, anche dell'OCRI, né prevede una sanzione in caso di omissione.

Diversamente, V. ZANICHELLI [2019], 4.: «il coinvolgimento di tali soggetti non è espressamente previsto nella legge delega ma è apparso opportuno inserirli [...] per la loro ovvia vicinanza all'imprenditore, la loro conoscenza della situazione economica finanziaria del medesimo e la capacità professionale di interpretare la possibile evoluzione dell'impresa».

⁵⁴⁶ S. Ambrosini [2018b], 7.

⁵⁴⁷ S. Ambrosini [2018b], 7.

In conclusione, alla questione di fondo riguardante *quali* creditori siano i più indicati ad assumere una funzione propulsoria dell'allerta, il legislatore ha risposto riconoscendo un ruolo centrale ai creditori pubblici qualificati, accompagnato da un ruolo meno incisivo delle banche e degli intermediari finanziari *ex* art. 106 TUB.

Peraltro, si è rilevato che la disciplina degli obblighi segnaletici disposta dall'art. 15 CCII comporta il rischio che il debitore adotti comportamenti, per un verso, lesivi della *par condicio creditorum*, per altro verso, tali da minare le possibilità di realizzare un efficiente risanamento. Infatti, sotto la minaccia dell'innesco della procedura d'allerta, l'imprenditore potrebbe essere indotto a rimborsare i crediti fiscali e previdenziali con precedenza rispetto agli altri⁵⁴⁸, nonostante ai fini di un proficuo *turnaround* sarebbe più "strategico" favorire i pagamenti nei confronti di altri creditori, come i fornitori e i lavoratori, *essenziali* per la continuazione dell'attività⁵⁴⁹.

3.4. Il procedimento: l'allerta e la composizione assistita della crisi. La riservatezza.

Nei paragrafi precedenti si è riportato che, a norma degli artt. 14, c. 2, e 15, c. 1, CCII, qualora l'organo amministrativo, una volta ricevute le segnalazioni, non adotti i dovuti provvedimenti, il soggetto autore della segnalazione ne darà informazione all'OCRI.

L'*Organismo di composizione della crisi d'impresa* rappresenta un nuovo soggetto di rilievo pubblicistico, costituto presso ciascuna camera di commercio. Esso, per trattare i casi di cui riceve notizia, opera mediante un *collegio di esperti* composto da soggetti, nominati di volta in volta⁵⁵⁰, iscritti all'albo di cui all'art. 356 CCII, e un *referente*, individuato nel segretario generale della camera di commercio o un suo delegato, dotato di ampi poteri di conformazione del collegio⁵⁵¹.

⁵⁴⁸ Cfr. S. Ambrosini [2018c], 4; Banca d'Italia [2018], 11.

⁵⁴⁹ G. MEO [2016b], 937.

⁵⁵⁰ A norma dell'art. 17, c. 1, CCII, i tre componenti del collegio devono essere così selezionati:

a) uno designato dal presidente della sezione specializzata in materia di impresa del tribunale individuato a norma dell'articolo 4 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 168, avuto riguardo al luogo in cui si trova la sede dell'impresa, o da un suo delegato;

b) uno designato dal presidente della camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura o da un suo delegato, diverso dal referente;

c) uno appartenente all'associazione rappresentativa del settore di riferimento del debitore, individuato dal referente, sentito il debitore, tra quelli iscritti nell'elenco trasmesso annualmente all'organismo dalle associazioni imprenditoriali di categoria; l'elenco contiene un congruo numero di esperti.

⁵⁵¹ Tra i poteri del referente, vi è quello di assicurare la *tempestività* del procedimento, vigilando sul rispetto dei termini da parte di tutti i soggetti coinvolti (art. 16, c. 4).

L'attività svolta dall'OCRI⁵⁵² interferisce in maniera rilevante con la gestione delle società nella *twilight zone*, incentivando gli amministratori, nei modi che saranno descritti, al compimento di determinate condotte e all'assunzione di determinate scelte.

L'OCRI svolge le funzioni di:

- 1) ricevere le segnalazioni ex artt. 14 e 15 CCII;
- 2) gestire il procedimento di allerta (in senso stretto);
- 3) assistere il debitore, su sua istanza, nel procedimento di composizione assistita della crisi.

Il primo adempimento posto a carico del referente, a seguito della ricezione delle suddette segnalazioni o dell'istanza del debitore ai sensi dell'art. 19, c. 1, CCII, è quello di informare della segnalazione stessa gli organi di controllo della società. Naturalmente, qualora la segnalazione provenga dai controllori, questa comunicazione ad essi diretta appare come una mera conferma dell'ingresso dell'impresa nella fase "matura" della procedura d'allerta; invece, una maggiore utilità si ravvisa qualora la segnalazione iniziale provenga dai creditori qualificati oppure nel caso in cui il debitore abbia richiesto autonomamente l'accesso alla composizione assistita⁵⁵³.

Successivamente, si apre la fase che rappresenta il cuore della procedura d'allerta (art. 18): entro quindici giorni lavorativi dalla ricezione della segnalazione, l'OCRI convoca il debitore, insieme ai componenti degli organi di controllo (se esistenti), per l'*audizione* che si svolgerà dinanzi al collegio *in via riservata e confidenziale* (c. 1).

L'audizione e la correlata attività informativa possono avere due esiti:

- quando il collegio ritiene che *non sussiste la crisi* o che l'imprenditore *non è assoggettabile all'allerta*, è disposta l'*archiviazione* delle segnalazioni ricevute⁵⁵⁴. Il referente comunica l'archiviazione al debitore e ai segnalatori (c. 3);

⁵⁵² In generale, sull'attività dell'OCRI, M. PERRINO [2018], 17 ss., e ID. [2019], 664 ss.

⁵⁵³ M. FERRO [2019c], 426.

⁵⁵⁴ Ai sensi del 3° comma, l'archiviazione è disposta «*in ogni caso* quando l'organo di controllo [...] o, in sua mancanza, un professionista indipendente «attesta l'esistenza di crediti di imposta o di altri crediti verso pubbliche amministrazioni per i quali sono decorsi novanta giorni dalla messa in mora, per un ammontare complessivo che, portato in compensazione con i debiti, determina il mancato superamento delle soglie di cui all'articolo 15, comma 2, lettere a), b) e c)». Come nota M. FERRO [2019c], 427, la locuzione "*in ogni caso*" sembrerebbe escludere la possibilità di svolgere qualsiasi altra disamina della situazione.

- quando il collegio ritiene che *sussiste la crisi*, individua con il debitore le possibili *misure per porvi rimedio*⁵⁵⁵ e fissa il termine entro il quale il debitore deve riferire sulla loro attuazione (c. 4).

In questa seconda ipotesi, se, allo scadere del termine concesso, il debitore non assume alcuna iniziativa, il collegio ne informa il referente, il quale ne dà immediata comunicazione agli autori delle segnalazioni⁵⁵⁶ (c. 5).

La *procedura d'allerta in senso stretto* si chiude con l'audizione e gli adempimenti successivi. Fino a questo momento, il procedimento ha una rilevanza esclusivamente interna all'impresa⁵⁵⁷.

Diversamente, la *procedura di composizione assistita della crisi* ha una rilevanza anche esterna all'impresa. A questa procedura, che si svolge dinanzi all'OCRI in modo *riservato e confidenziale* e solo su istanza dell'imprenditore, si può accedere in seguito alla conclusione della procedura d'allerta, all'esito dell'audizione, ma anche precedentemente e a prescindere dall'allerta (artt. 12, c. 2, e 19, c. 1)⁵⁵⁸.

Quando il debitore presenta all'OCRI l'istanza di composizione assistita, il referente ne dà notizia agli organi di controllo e ai creditori qualificati che non abbiano effettuato la segnalazione, avvertendoli che sono esonerati dall'obbligo di segnalazione durante tutto il procedimento (art. 18, c. 6). Quindi, il collegio fissa un termine non superiore a tre mesi, prorogabile fino ad un massimo di ulteriori tre mesi in caso di positivi riscontri delle trattative, per la *ricerca di una soluzione concordata della crisi* (art. 19, c. 1)⁵⁵⁹.

⁵⁵

⁵⁵⁵ Come rileva R. RANALLI [2018], 6 s., le misure possono essere le più varie: da riorganizzazioni interne, (ad esempio cessioni di *assets* aziendali), fino alla presentazione di una proposta di concordato o di una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione. Nel dialogo con il collegio saranno individuate le misure più opportune per il caso concreto. Trattandosi quasi sempre di operazioni complesse per la cui attuazione è richiesto un ampio arco temporale, l'assistenza dell'OCRI non dovrebbe limitarsi a dare l'impulso, ma dovrebbe curare anche il monitoraggio dell'avanzamento e la valutazione continua del perdurare dell'adeguatezza della misura in rapporto alla situazione concreta. D'altro canto, nulla esclude che la misura più idonea da adottare sia quella di fare istanza per la composizione assistita della crisi.

⁵⁵⁶ Come nota M. FERRO [2019c], 427, da questa norma si comprende che il collegio non ha contatti diretti con i segnalatori, per evitare la diffusione delle informazioni acquisite.

⁵⁵⁷ Non a caso, anche le misure protettive possono essere richieste solo dopo l'audizione, ma alla condizione che il debitore presenti istanza per la soluzione concordata della crisi (art. 20).

⁵⁵⁸ Cfr. M. PERRINO [2018], 20 s., e ID. [2019], 664.

⁵⁵⁹ L'art. 19, c. 2, dispone che «il collegio procede nel più breve tempo possibile ad acquisire dal debitore, o su sua richiesta a predisporre, anche mediante suddivisione dei compiti tra i suoi componenti sulla base delle diverse competenze e professionalità, una relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa, nonché un elenco dei creditori e dei titolari di diritti reali o personali, con indicazione dei rispettivi crediti e delle eventuali cause di prelazione». In tal modo, come nota M.

L'accordo che viene raggiunto con i creditori deve avere forma scritta, è depositato presso l'OCRI e non è visionabile da soggetti diversi dai sottoscrittori, ma può essere iscritto nel registro delle imprese su richiesta del debitore e con il consenso dei creditori interessati. Gli *effetti* prodotti dall'accordo sono i medesimi degli accordi in esecuzione dei piani attestati di risanamento *ex* art. 56 CCII⁵⁶⁰. Tale assimilazione è riconosciuta dal legislatore, nonostante la composizione assistita non preveda una vera e propria attestazione dell'accordo conclusivo⁵⁶¹: la "assistenza" dell'OCRI sembra ridotta al "seguire le trattative" (art. 19, c. 1) e alla predisposizione di una relazione sulla situazione dell'impresa e di un elenco dei creditori (art. 19, c. 2)⁵⁶².

Durante il procedimento, l'imprenditore rimane comunque libero di utilizzare gli altri strumenti di regolazione della crisi: in particolare, il 3° comma dell'art. 19 CCII dispone che, qualora egli intenda presentare domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione o di apertura del concordato preventivo, il collegio provvede, su richiesta del debitore, ad attestare la veridicità dei dati⁵⁶³.

Nel caso in cui allo scadere del termine fissato dal collegio ai sensi dell'art. 19, c. 1, CCII le trattative non abbiano avuto esito in alcun accordo tra impresa e ceto creditorio, e permane lo stato di *crisi*, il collegio invita il debitore a presentare, nel termine di trenta giorni, domanda di accesso ad una delle procedure di cui all'art. 37 CCII (art. 21, c. 1). Inoltre, dell'esito negativo della composizione assistita l'OCRI dà notizia agli organi di controllo e ai creditori qualificati che non vi hanno partecipato (c. 3). A tale comunicazione, si ritiene, dovrebbe seguire la ripresa degli obblighi di segnalazione di questi soggetti⁵⁶⁴.

FERRO [2019c], 428, l'OCRI agevola la possibile migrazione successiva ad una procedura di regolazione della crisi, comprimendone costi e tempi di accesso.

⁵⁶⁰ Come rileva R. RANALLI [2018], 10, la composizione assistita è più vantaggiosa per il debitore rispetto al piano attestato di risanamento, poiché, a parità di effetti prodotti dall'accordo finale, non si dovrà sostenere il costo per l'attestazione. Inoltre, la presenza di un soggetto pubblico come l'OCRI e la previsione di un arco temporale definito dovrebbero assicurare maggiore speditezza alle trattative. Ma l'aspetto più rilevante è la possibilità di ottenere le misure protettive (*infra*, par. 3.5) di cui all'art. 20 CCII. ⁵⁶¹ L'unica "attestazione" compiuta dall'OCRI non riguarda l'accordo conclusivo della composizione assistita, bensì le ipotesi contemplate dall'art. 19, c. 3, CCII, su cui subito nel testo.

⁵⁶² M. PERRINO [2019], 666, il quale, inoltre, mostra perplessità su cosa significhi "seguire le trattative".

⁵⁶³ Il reato di *falso nell'attestazione* compiuto da un componente dell'OCRI è sanzionato penalmente dall'art. 345 CCII.

⁵⁶⁴ M. FERRO [2019c], 430.

Alcuni chiarimenti merita questa ulteriore ricognizione dello stato di *crisi* che deve essere compiuta dall'OCRI a norma dell'art. 21, c. 1, CCII. Anzitutto, si comprende che l'esito negativo della composizione assistita non comporta necessariamente l'esortazione ad accedere alle altre procedure: è ben possibile che la situazione sociale sia migliorata, per qualsiasi ragione, anche non dipendente dalla composizione assistita. Inoltre, non sembra che questa indagine sulla sussistenza della crisi debba essere basata sugli *indicatori* di cui all'art. 13 CCII: il parametro che l'OCRI deve utilizzare è quello della definizione generale di *crisi* offerta dall'art. 2, c. 1, lett. a), CCII⁵⁶⁵.

Infine, l'art. 22 CCII disciplina i vari casi di conclusione "patologica" delle procedure di allerta e di composizione assistita. Vengono prese in considerazione le seguenti ipotesi: *a*) il debitore non compare all'audizione; *b*) dopo l'audizione, il debitore non deposita l'istanza di cui all'art. 19, c. 1, CCII, senza che l'OCRI abbia disposto l'archiviazione; *c*) all'esito delle trattative (infruttuose), il debitore non deposita domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza entro il termine assegnato ai sensi dell'art. 21, c. 1, CCII. In queste situazioni, il collegio, qualora ritenga che gli elementi acquisiti rendano evidente la sussistenza dello stato di *insolvenza* del debitore, lo segnala al referente, che ne dà notizia al pubblico ministero⁵⁶⁶. Il P.M., quindi, se ritiene fondato il riconoscimento dello stato di *insolvenza*, presenta tempestivamente, e comunque entro sessanta giorni dalla ricezione della comunicazione, il ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale *ex* art. 38, c. 1, CCII.

Quindi, qualora il P.M. non presenti il ricorso entro il termine indicato, la composizione assistita si chiude senza alcun esito giudiziale, a meno che i controllori o i creditori (anche quelli *non qualificati* che abbiano in qualsiasi modo avuto conoscenza della situazione sociale) non abbiano presentato autonomamente l'istanza per la liquidazione giudiziale, ai sensi dell'art. 37 CCII. Tuttavia, si deve considerare che l'art. 38 CCII, anche a prescindere dagli esiti della composizione assistita, legittima il P.M. all'iniziativa per la liquidazione giudiziale *in ogni caso in cui ha notizia dell'esistenza di uno stato di insolvenza*. Pertanto, appare discutibile che il limite di sessanta giorni indicato dall'art.

-

⁵⁶⁵ M. FERRO [2019c], 429 *sub* nota 23, il quale nota che l'art. 21 parla di "*situazione* di crisi", a differenza dell'art. 13 che si riferisce allo "*stato* di crisi", come desumibile dalla rubrica "indicatori della crisi".

⁵⁶⁶ Il P.M. competente è quello presso il tribunale competente ai sensi dell'art. 27 CCII, non quello del luogo in cui opera l'OCRI.

21 CCII possa precludere l'iniziativa al P.M. anche qualora questi abbia avuto in altro modo notizia dell'insolvenza⁵⁶⁷.

Questa pur breve descrizione del procedimento che scandisce le fasi dell'allerta e della composizione assistita è sufficiente a spiegare il ruolo nevralgico che il legislatore ha affidato all'OCRI, motore di entrambe le procedure e continua fonte di stimoli rivolti al debitore affinché adotti misure correttive. Un ruolo che, in ambito comparatistico, può essere accostato a quello del *mandataire ad hoc*, il quale, nell'ordinamento francese, come già si è illustrato⁵⁶⁸, viene nominato dal Tribunale di commercio affinché coadiuvi l'imprenditore nella ricerca di un accordo con i creditori. Tuttavia, la differenza più rilevante consiste nel fatto che nella procedura francese il tribunale è fin da subito presente nel procedimento. Invece, nella procedura italiana, il soggetto nominato per sostenere il debitore nelle trattative è un organismo amministrativo⁵⁶⁹. Inoltre, a tutta la procedura è estraneo un ruolo del tribunale, salvo che per alcuni aspetti che saranno presi in considerazione nel prossimo paragrafo.

Da ultimo, si deve prendere in considerazione un aspetto fondamentale della nuova disciplina, quello riassunto dai concetti di *riservatezza e confidenzialità*⁵⁷⁰. L'*intentio legislatoris* di disegnare un procedimento che si svolge in via riservata e confidenziale traspare da molte delle disposizioni esaminate. Si pensi alle norme sulla composizione del collegio dell'OCRI, dettate dall'art. 17 CCII: dei tre soggetti (presidente della sezione specializzata in materia d'impresa, presidente della camera di commercio, referente) legittimati a designare un componente del collegio, solo il referente conosce l'identità dell'impresa⁵⁷¹. Infatti, il referente, nel richiedere ai soggetti suindicati di indicare un membro del collegio, non deve fornire alcuna informazione idonea a identificare l'impresa in difficoltà, limitandosi a indicare il settore in cui essa opera e le dimensioni. Si pensi, poi, a tutta la disciplina dettata dall'art. 18 CCII per l'*audizione* e gli adempimenti successivi ad essa, espressamente improntata sulla riservatezza e

⁵⁶⁷ M. FERRO [2019c], 430. Anche R. RANALLI [2018], 4, sottolinea il fatto che, in base all'art. 38 CCII, il pubblico ministero deve "*in ogni caso*" esercitare l'iniziativa per la liquidazione giudiziale.

⁵⁶⁸ Si veda *supra*, cap. II, par. 2.

⁵⁶⁹ M. CATALDO [2016], 1027.

⁵⁷⁰ Lo scopo di tale scelta legislativa è già stato chiarito nel cap. I, par. 3: rendere più appetibile l'accesso alle procedure d'allerta e di composizione assistita per il debitore, tutelandolo dalle esternalità negative legate al "discredito" che cadrebbe sull'impresa.

⁵⁷¹ Cfr. R. RANALLI [2018], 3.

confidenzialità. Tuttavia, è evidente che, se tra le idonee *misure* individuate con la collaborazione dell'OCRI vi è quella di tentare una soluzione negoziale della crisi, il velo di riservatezza è destinato ad infrangersi almeno nei confronti dei creditori con cui si instaurano le trattative. Lo stesso ragionamento può essere esteso alla composizione assistita, anch'essa ispirata ai principi della riservatezza e confidenzialità, ma, in concreto, destinata a rendere noto lo stato dell'impresa nei confronti dei terzi interessati dalle trattative⁵⁷². Questa seconda procedura sostanzialmente poggia sul presupposto che sia necessaria la ristrutturazione del debito⁵⁷³.

In altre parole, si può constatare che solo nell'*allerta in senso stretto* la riservatezza è assicurata, posto che essa coinvolge «*tendenzialmente* solo il debitore, gli organi sociali, i professionisti, gli uffici pubblici e l'OCRI»⁵⁷⁴.

L'articolata struttura di obblighi che sorregge l'edificio della riservatezza è, in realtà, più fragile di quanto possa apparire. Per farlo crollare è sufficiente la semplice diffusione – tra i dipendenti, i clienti, i fornitori, i creditori – di notizie riguardanti lo stato dell'impresa e l'avvenuto accesso alla procedura d'allerta. Gli effetti negativi di una tale *information leakage* potrebbero essere tali da aggravare ancor di più la crisi, rendendo più complicato il compito dell'OCRI⁵⁷⁵.

Lo stesso legislatore disciplina un'ipotesi specifica in cui il velo di riserbo viene levato: la richiesta di *misure protettive*.

3.5. Le misure protettive.

Come si è detto, nella composizione assistita della crisi il mantenimento della riservatezza assoluta è pregiudicato dalla necessità di intavolare trattative con il ceto creditorio. Tale circostanza comporta il rischio che la diffusione di informazioni "delicate" possa indurre alcuni creditori ad agire nei confronti dell'impresa a tutela delle proprie pretese e, così, minare le possibilità di buona riuscita della composizione della crisi. A questo pericolo risponde l'art. 20 CCII, dedicato alle *misure protettive*.

-

 $^{^{572}}$ Cfr. Relazione illustrativa al CCII, art. 20; M. Ferro [2019c], 428.

⁵⁷³ Cfr. Relazione illustrativa al CCII, art. 19.

⁵⁷⁴ Così, la Relazione illustrativa al CCII, art. 20.

⁵⁷⁵ M. Bini [2019], 432, il quale solleva anche il dubbio se, qualora si chiuda l'esercizio in pendenza di una procedura di allerta o di composizione assistita della crisi, gli amministratori, nel redigere il bilancio e la nota integrativa, possano mantenere l'informazione riservata o meno.

Tali misure, peraltro, tutelando il patrimonio del debitore, si pongono anche a garanzia della *par condicio creditorum*, quindi in favore della massa dei creditori⁵⁷⁶.

I *presupposti* (art. 20, c. 1) che permettono al debitore di chiedere all'autorità giudiziaria⁵⁷⁷ le misure protettive necessarie per condurre a termine le trattative in corso sono i seguenti: *i*) che sia già avvenuto un confronto con l'OCRI nell'audizione; *ii*) che sia stata presentata istanza di composizione assistita della crisi; *iii*) che le trattative siano già in corso. Questa disposizione risponde allo scopo di evitare che il debitore avanzi richieste arbitrarie e non giustificate da una fase precedente che garantisca al giudice la fondatezza della sussistenza di una situazione di crisi⁵⁷⁸.

Il *procedimento* (c. 2) per la concessione delle misure è regolato dagli artt. 54 e 55 CCII⁵⁷⁹, in quanto compatibili. Il tribunale può sentire gli autori della segnalazione e il presidente del collegio degli esperti dell'OCRI.

La *durata* (c. 3) delle misure protettive è di tre mesi, prorogabili, in coerenza con il dettato dell'art. 19 CCII, fino ad un massimo di ulteriori tre mesi, purché siano stati compiuti progressi significativi nelle trattative, tali da rendere probabile, su attestazione del collegio degli esperti, il raggiungimento dell'accordo.

Sul *contenuto* l'articolo non si esprime in maniera esplicita, tuttavia, non vi è ragione per non ritenere che esso sia determinabile sulla base della definizione generale di "misure protettive" offerta dall'art. 2, lett. p), CCII⁵⁸⁰: «le misure temporanee disposte dal giudice competente per evitare che determinate azioni dei creditori possano pregiudicare, sin dalla fase delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza». Tali misure sono poi individuate dall'art. 54, c. 2, CCII nella sospensione delle prescrizioni, nella non verificazione delle decadenze e nella preclusione

⁵⁷⁶ M. MASTROGIACOMO [2019a], 5.

Nello specifico, a ricevere la richiesta è competente «la sezione specializzata in materia di imprese di cui all'art. 1 del d.lgs., 27 giugno 2003, n. 168, individuata a norma dell'art. 4 del medesimo decreto legislativo, avuto riguardo al luogo in cui si trova l'impresa».

⁵⁷⁸ M. MASTROGIACOMO [2019a], 6 s.

⁵⁷⁹ Questi articoli dettano la disciplina delle *misure cautelari* che possono essere concesse, su istanza di parte, nel corso del procedimento per l'apertura della liquidazione giudiziale o della procedura di concordato preventivo o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione, nonché delle *misure protettive* che il debitore può chiedere nella domanda di accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza. Sul procedimento, in generale, cfr. I. PAGNI [2019a], 443 s.

⁵⁸⁰ M. Ferro [2019c], 431; M. Mastrogiacomo [2019a], 4 s.

di iniziare o proseguire azioni esecutive sul patrimonio del debitore 581 . Tale ultima preclusione è imposta ai creditori anteriori alla data di pubblicazione nel registro delle imprese della domanda ex art. 40 CCII, nella quale il debitore abbia fatto richiesta delle misure protettive.

Tuttavia, la nozione di "misure protettive" fatta propria dall'art. 20 CCII non si limita a ricomprendere le descritte misure patrimoniali, ma si estende (c. 4) anche al differimento degli obblighi relativi alla riduzione del capitale sociale per perdite⁵⁸² e alla non operatività della causa di scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del minimo legale⁵⁸³. Questa disposizione, essendo pensata per tutelare la continuità aziendale durante le trattive per la composizione della crisi, risponde alle medesime esigenze per le quali è stato introdotto l'art. 182-*sexies* nella Legge fallimentare, le cui disposizioni sono ora rintracciabili negli artt. 64 e 89 CCII (in riferimento, rispettivamente, all'accordo di ristrutturazione dei debiti e al concordato preventivo). Tuttavia, mentre queste ultime due disposizioni sortiscono i loro effetti in maniera *automatica*, al semplice deposito della domanda di omologazione dell'accordo o di accesso al concordato, nel caso dell'art. 20, c. 4, CCII è necessaria un'espressa richiesta da parte del debitore⁵⁸⁴.

Inoltre, si è notato che la disposizione del 4° comma sembrerebbe indipendente dal resto dell'art. 20 CCII. Il tenore letterale pare suggerire che, per ottenere le misure protettive a tutela della continuità, sia sufficiente che la composizione assistita sia stata avviata, a prescindere dalla circostanza che essa sia stata preceduta dall'audizione (presupposto, invece, necessario per richiedere le misure protettive patrimoniali)⁵⁸⁵.

-

⁵⁸¹ Cfr. M. FERRO [2019c], 432. In proposito si noti che, come osserva I. PAGNI [2019a], 440, «l'art. 2, lett. p) non contiene più, come faceva il testo originario della disposizione, il chiarimento, opportuno, che il divieto riguarda non solo il patrimonio del debitore, ma anche quello dell'impresa: è questo il caso in cui il bene del terzo sia inserito, in virtù di un diritto di godimento, nell'organizzazione di beni appartenenti al debitore concordatario esecutato, finalizzata all'esercizio dell'azienda, che è il bene-attività facente parte del patrimonio alla cui conservazione è volto il divieto previsto dal comma 2 dell'art. 54. Il chiarimento era volto ad impedire anche iniziative di terzi proprietari di singoli beni che con le loro azioni esecutive vadano ad incidere sul complesso dei rapporti giuridici facenti capo all'impresa. Oggi che l'art. 2, lett. p), non prevede più il contenuto delle misure protettive e l'art. 54 si limita a ricopiare l'art. 168 l.fall., è solo in via interpretativa che si può arrivare a estendere la portata del divieto a beni diversi da quelli di titolarità dell'imprenditore, sì da escludere che il programma di risanamento dell'attività venga compromesso da iniziative esecutive dei proprietari di singoli beni che produrrebbero, in questo modo, la disgregazione dell'azienda del debitore, pregiudicandone quindi il patrimonio, con conseguente danno per il ceto creditorio».

⁵⁸² Artt. 2446, c. 2, 3; 2447; 2482-bis, c. 4, 5, 6; 2482-ter c.c.

⁵⁸³ Artt. 2484, c. 1, n. 4); 2545-duodecies c.c.

⁵⁸⁴ Cfr. M. FERRO [2019c], 433.

⁵⁸⁵ M. MASTROGIACOMO [2019a], 15.

Infine, l'ultimo comma dell'art. 20 CCII dispone che le misure protettive concesse possono essere *revocate* in ogni momento, anche d'ufficio, se risultano commessi atti di frode nei confronti dei creditori o se il collegio degli esperti segnala al giudice che non è possibile giungere a una soluzione concordata della crisi o che non vi sono significativi progressi nelle misure adottate per superare la crisi (c. 5). Inoltre, l'art. 55, c. 4 CCII prevede, per la revoca e la modifica delle misure protettive, l'applicazione del contraddittorio⁵⁸⁶.

Alle misure protettive ora descritte, concesse con provvedimento del giudice, si aggiunge un'ulteriore misura protettiva *ex lege*, prevista dall'art. 12, c. 4, CCII, in base al quale l'attivazione dell'allerta ai sensi degli artt. 14 o 15 CCII, così come la presentazione da parte del debitore dell'istanza di composizione assistita della crisi, non costituiscono – ed è nullo il patto contrario – causa di risoluzione dei contratti pendenti, anche se stipulati con pubbliche amministrazioni, né di revoca degli affidamenti bancari concessi⁵⁸⁷.

Come si è anticipato, la concessione di misure protettive, rappresentando «la più importante forma di innesto della giurisdizione in una procedura sino a quel momento confidenziale e non processuale»⁵⁸⁸, può incidere sulla *riservatezza* in vario modo:

- il *provvedimento* con cui si concedono le misure protettive patrimoniali è trasmesso al registro delle imprese per l'iscrizione (art. 55, c. 3, CCII) ⁵⁸⁹.
- il *provvedimento* con cui si concedono le misure per la tutela della continuità *può* essere pubblicato nel registro delle imprese, su istanza del debitore (art. 20, c. 4, CCII)⁵⁹⁰.
- la *domanda* con cui si richiedono le misure protettive *può* essere pubblicata nel registro delle imprese, su istanza del debitore (art. 54, c. 4, CCII).

Dalla disciplina dell'allerta e della composizione assistita si evince che il legislatore, mediante vari incentivi, tenta di indurre l'imprenditore a usufruire di queste procedure. In quest'ottica, le misure protettive rappresentato un importante strumento che rende la composizione assistita più appetibile, ad esempio, rispetto agli accordi in esecuzione di

⁵⁸⁶ Nello specifico, il tribunale deve sentire le parti, omettendo ogni formalità non essenziale al contraddittorio. Cfr. M. FERRO [2019b].

⁵⁸⁷ Cfr. M. FERRO [2019b].

⁵⁸⁸ Così, M. Ferro [2019b].

⁵⁸⁹ Cfr. M. Ferro [2019c], 433; M. Mastrogiacomo [2019], 10.

⁵⁹⁰ Richiedendone la pubblicazione, si riduce ancor di più la riservatezza, ma si ottiene l'effetto di prevenire le azioni di creditori e soci dirette a contestare l'apparente inosservanza dei suddetti obblighi relativi al capitale. Cfr. Relazione illustrativa al CCII, art. 20.

un piano attestato di risanamento, nonostante l'identità di effetti dell'accordo conclusivo⁵⁹¹.

3.6. Le misure premiali.

Un altro incentivo all'utilizzo della composizione assistita della crisi, nonché, in generale, al tempestivo ricorso a qualsiasi altra procedura, è rappresentato dalle *misure premiali*⁵⁹². Come si è già rilevato, uno dei fili conduttori della disciplina dell'allerta e della composizione assistita è rappresentato dalla *tempestività*.

Il legislatore, da un lato, stimola i gestori delle imprese, i controllori e i creditori all'emersione precoce della crisi, dall'altro, detta stringenti limiti temporali per i vari passaggi procedimentali⁵⁹³. In aggiunta a ciò, l'art. 25 CCII offre rilevanti *benefici* agli imprenditori che abbiano fatto tempestivamente ricorso ad una procedura per affrontare la crisi.

L'art. 24 CCII, con una definizione in negativo, considera *non tempestiva* l'iniziativa del debitore quando egli presenta la domanda di accesso a una delle procedure disciplinate dal Codice della crisi oltre il termine di *sei mesi*, oppure l'istanza per la composizione assistita della crisi oltre il termine di *tre mesi*, da quando si verifica una delle seguenti circostanze⁵⁹⁴:

- a) l'esistenza di debiti per *retribuzioni* scaduti da almeno *sessanta giorni* per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
- b) l'esistenza di debiti verso *fornitori* scaduti da almeno *centoventi giorni* per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;

⁵⁹¹ Come si è già rilevato *supra*, in questo capitolo, nel par. 3.4 *sub* nota 560.

--

⁵⁹² Accanto alle misure premiali per chi fa ricorso tempestivo agli strumenti offerti dall'ordinamento, non sono previste, invece, misure sanzionatorie per chi non ricorre alle procedure quando avrebbe dovuto, nonostante un sistema sanzionatorio di tal genere fosse stato ipotizzato dal disegno di legge delega elaborato dalla Commissione Rordorf. Cfr. F. Di Vizio [2019]; G. Lo CASCIO [2019], 264.

⁵⁹³ Si pensi, a titolo esemplificativo, alle norme dell'art. 17 CCII, in base alle quali le designazioni dei componenti del collegio devono pervenire all'OCRI entro *tre giorni lavorativi* dalla ricezione della richiesta e i professionisti designati devono rendere l'attestazione della propria indipendenza *entro il giorno successivo* alla nomina. Si pensi anche agli stringenti limiti temporali delle varie fasi, descritte nel paragrafo 3.4, dell'allerta e della composizione assistita.

⁵⁹⁴ L'art. 354 CCII prevede un meccanismo, basato sui dati elaborati dall'osservatorio permanente *ex* art. 353 CCII, di adeguamento dei parametri indicati dall'art. 24 CCII ai fini delle misure premiali di natura fiscale, nonché dei valori indicati dall'art. 15 CCII per l'allerta.

c) il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli *indici* elaborati ai sensi dell'art. 13, c. 2 e 3 CCII.

Con riguardo alle circostanze riportate *sub a*) e *b*), la differenza della durata dell'arco temporale preso in considerazione (sessanta e centoventi giorni) è motivata dal fatto che il mancato pagamento dei salari genera tensioni interne all'azienda già nel brevissimo periodo, a differenza del mancato assolvimento degli impegni nei confronti di soggetti esterni. Pertanto, è richiesto che l'imprenditore agisca con una diversa tempestività⁵⁹⁵. Inoltre, non si fa riferimento ad alcune tipologie di debiti il cui inadempimento rappresenta un importante sintomo di crisi: i debiti fiscali, previdenziali e quelli verso gli istituti di credito. La ragione risiede nel fatto che i creditori pubblici qualificati hanno l'obbligo di agire *ex* art. 15 CCII in caso di inadempimenti *rilevanti* e le banche devono informare gli organi di controllo di variazioni, revisioni e revoche degli affidamenti⁵⁹⁶. L'art. 24, c. 2, CCII dispone che il requisito della tempestività viene attestato, su richiesta del debitore, dal presidente del collegio degli esperti dell'OCRI. Qualora, però, la tempestività debba essere valutata nell'ambito delle procedure diverse dalla composizione assistita, si può ragionevolmente inferire che l'attestazione sarà compiuta dal professionista indipendente che attesta il piano (nel concordato preventivo o

Per quanto attiene ai *benefici*, l'art. 25, c. 1, CCII li riconosce, anche cumulativamente, a vantaggio dell'imprenditore che ha presentato istanza *tempestiva* all'OCRI e ne ha seguito in buona fede le indicazioni, oppure ha proposto *tempestivamente* domanda di accesso a una delle procedure regolatrici della crisi o dell'insolvenza⁵⁹⁸, che non sia stata in seguito dichiarata inammissibile⁵⁹⁹.

nell'accordo di ristrutturazione) o dal curatore (nella liquidazione giudiziale)⁵⁹⁷.

⁵⁹⁵ M. MASTROGIACOMO [2019b], 5.

⁵⁹⁶ M. MASTROGIACOMO [2019b], 5.

⁵⁹⁷ M. MASTROGIACOMO [2019b], 6 s.

⁵⁹⁸ Come nota M. Perrino [2019], 660, i presupposti per godere delle misure premiali sono ben più rigidi rispetto a quanto era previsto dalla legge delega, il cui art. 4, alla lett. h), concedeva all'imprenditore tali benefici alla sola condizione che avesse «tempestivamente proposto l'istanza di [composizione assistita]» o «tempestivamente chiesto l'omologazione di un accordo di ristrutturazione o proposto un concordato preventivo o proposto ricorso per l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale». I presupposti aggiunti dal CCII – non necessari, secondo l'Autore – rendono più difficile la possibilità di godere delle misure premiali, poiché basati su «incerte valutazioni da compiere *ex post* (esecuzione in buona fede delle indicazioni dell'OCRI)», ovvero su «non del tutto preventivabili vagli di ammissibilità (per giunta non caduchi: "che non sia stata in seguito dichiarata inammissibile")».

⁵⁹⁹ Si noti che l'art. 12, c. 6, CCII riconosce l'applicabilità della disciplina delle misure premiali anche nei confronti delle imprese che, ai sensi del 5° comma dello stesso articolo, sono escluse dall'allerta.

I benefici di cui al 1° comma consistono, sostanzialmente, nelle seguenti misure⁶⁰⁰:

- 1. la riduzione di sanzioni tributarie e di interessi su debiti tributari (lett. a, b, c);
- 2. la possibilità di fruire di una proroga di durata doppia rispetto a quella prevista dall'art. 44 CCII per il termine fissato dal giudice al fine di permettere al debitore il deposito di una proposta di concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti, purché l'OCRI non abbia dato notizia di insolvenza al P.M. ai sensi dell'art. 22 CCII (lett. *d*);
- 3. l'inammissibilità di proposte concorrenti di concordato con continuità aziendale, qualora il professionista incaricato attesti che la proposta del debitore assicura il soddisfacimento dei creditori chirografari in misura non inferiore al 20% dell'ammontare complessivo dei crediti (lett. *e*);

Le ipotesi indicate al numero 1 rappresentano misure premiali *patrimoniali*. La peculiarità consiste nel fatto che queste misure giovano non solo al debitore, ma anche ai creditori, i quali potranno far valere le proprie pretese su un patrimonio maggiore⁶⁰¹. Le ipotesi indicate ai numeri 2 e 3 sono considerate misure premiali *processuali*⁶⁰² e, in particolare, la numero 2 si riferisce al concordato preventivo "in bianco".

Le misure più rilevanti in tema di responsabilità gestionale (penale) sono quelle previste dal 2° comma dell'art. 25 CCII, cioè le *misure personali*, che consistono in un'importante esenzione da responsabilità *penali* per i gestori dell'impresa⁶⁰³.

La norma fa riferimento al caso in cui i reati concorsuali in essa richiamati abbiano cagionato un danno di *speciale tenuità*. In questo caso, gode di una *causa di non punibilità*, limitatamente alle condotte poste in essere prima dell'apertura della procedura, chi ha tempestivamente presentato l'istanza per la composizione assistita o per un'altra

⁶⁰⁰ Cfr. S. SANZO [2019], 66 ss.

⁶⁰¹ Per ulteriori considerazioni critiche sulle misure patrimoniali, M. MASTROGIACOMO [2019], 8.

⁶⁰² Cfr. M. FERRO [2019c], 435.

⁶⁰³ In realtà, come pone in evidenza la Relazione illustrativa al CCII, art. 25, la disposizione in commento, accogliendo un rilievo svolto dalla Commissione Giustizia della Camera nel parere sullo schema di Codice, non discorre di "imprenditore" o di "gestore", ma utilizza semplicemente il termine "chi". Secondo la Relazione, questa scelta lessicale «mira a chiarire che è ammesso godere delle misure premiali penali solo la persona che si è in concreto attivata per la tempestiva gestione della situazione di crisi. Il generico riferimento all'imprenditore avrebbe infatti potuto far sorgere l'equivoco dell'estensione di tali misure a tutti i componenti dell'organo amministrativo e finanche a quelli già cessati, anche nell'ipotesi in cui essi non abbiano condiviso la scelta di attivare una procedura di allerta o di regolazione della crisi o dell'insolvenza».

procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, se tali procedure sono state poi effettivamente aperte.

Invece, se il danno non è di speciale tenuità, il beneficio offerto dalla norma consiste in una circostanza attenuante ad effetto speciale: la pena può essere ridotta fino alla metà quando, alla data di apertura della procedura, il valore dell'attivo inventariato o offerto ai creditori assicura il soddisfacimento di almeno un quinto dell'ammontare dei debiti chirografari e, comunque, il danno complessivo non supera due milioni di euro.

Il novero dei reati a cui la disposizione si applica comprende, oltre alla bancarotta semplice, anche le varie ipotesi di bancarotta fraudolenta e il ricorso abusivo al credito⁶⁰⁴. Tale scelta legislativa, come fa notare la Relazione illustrativa al codice, non si pone in contrasto con la legge delega, poiché essa richiedeva che fosse disciplinata la non punibilità «per il delitto di bancarotta semplice e per gli *altri reati* previsti dalla legge fallimentare». D'altro canto, se la disposizione si fosse riferita esclusivamente alla bancarotta semplice, sarebbe risultata scarsamente innovativa: infatti, «la bancarotta semplice consente già l'applicazione dell'art. 131-*bis* c.p. e l'esclusione della punibilità per particolare tenuità del fatto in presenza di condotte non abituali»⁶⁰⁵.

Anticipando alcuni spunti che saranno elaborati nelle conclusioni del presente lavoro, si può osservare che le misure premiali rappresentano il primo incentivo all'emersione della crisi. Esse costituiscono uno stimolo che agisce direttamente sull'imprenditore, quindi uno stimolo al quale egli dovrebbe rispondere in prima persona e non perché spronato dal "pungolo" degli organi di controllo o dei creditori pubblici qualificati. Ciò su cui la dottrina maggiormente riflette, però, è quanto sia opportuno ed efficace l'articolato e penetrante sistema di incentivi – del quale le misure premiali rappresentano solo uno dei vari meccanismi – che il legislatore ha costruito per spingere l'impresa ad affrontare precocemente la crisi.

⁶⁰⁴ Nello specifico, si tratta dei reati previsti dagli artt. 322, 323, 325, 328, 329, 330, 331, 333 e 341, c. 2, lett. a) e b), CCII.

⁶⁰⁵ Così, la Relazione illustrativa al CCII, art. 25.

CONCLUSIONI

1. Sui capitoli I e II: i doveri e le responsabilità degli amministratori durante la crisi.

«Quella relativa all'alloggio, è ancora una volta, una scelta altrettanto fondamentale. Mai appartamenti di un piano inferiore al quarto o sul piano rialzato e sempre con l'affaccio sul davanti; di là mettendovi alla finestra potete dominare tutto ciò che vi circonda. Se un creditore è intenzionato a incamminarsi verso la vostra dimora, vi compare davanti da mezzo quarto di lega prima, come un punto all'orizzonte. Già vi immaginate di chi si tratta, ben presto nell'avanzare diventa più visibile, lo avete riconosciuto, e avete ancora cinque minuti per decidere in che modo dovete comportarvi nei suoi confronti. Un buon binocolo, un cannocchiale, diventano, in circostanze simili, strumenti di primaria importanza, perché fanno guadagnare tempo e vi lasciano dieci minuti in più per riflettere sul da farsi. [...] Una lega e mezzo di tragitto, e centotrentotto scalini da salire, indeboliscono oltremodo le forze e il pessimo umore di un creditore. E dunque, una volta giunto alla vostra porta, sfiancato, sfinito, non vi chiederà più i soldi, ma un bicchiere d'acqua» 606.

Cinque minuti per pianificare la strategia con cui affrontare i creditori appaiono francamente poco utili. E il fatto che un buon binocolo possa far guadagnare un lasso temporale di (addirittura!) dieci minuti è di magra consolazione. Gli espedienti con cui Honoré de Balzac suggerisce ai debitori di affrontare i delicati rapporti con il ceto creditorio rappresentano esattamente l'opposto di ciò che il legislatore moderno auspica e, soprattutto, di ciò che il buon senso consiglia.

Il presente lavoro ha messo in luce che la sfida della crisi deve essere giocata d'anticipo. L'imprenditore deve arrivare preparato al momento critico e gestirlo tempestivamente, senza sperare che la procrastinazione possa dissuadere i creditori dal... salire le scale per bussare alla sua porta!

[.] T1 .

⁶⁰⁶ Il testo citato è tratto dal *pamphlet* dello scrittore francese Honoré de Balzac intitolato "L'arte di onorare i debiti e pagare i propri creditori senza scucire neanche un centesimo, esposta in dieci lezioni", che l'autore stesso definisce come "Manuale di diritto commerciale, ad uso di squattrinati in cerca di prestiti, lavoratori occasionali, senza impiego fisso e di tutti i consumatori senza un soldo". Si tratta di un'operetta di stampo ironico scritta nel 1827, probabilmente a quattro mani con l'amico Emile Marco de Saint-Hilaire, riemersa dall'oblio in tempi recenti e tradotta per la prima volta in italiano solo nel 2015.

La struttura del saggio è quella di un vero e proprio manuale, o meglio un *vademecum*, per il debitore sfrontato che intende vivere al di sopra delle proprie possibilità, "arte" nella quale lo stesso Balzac, per frequentare i lussuosi salotti parigini, dovette diventare maestro. E, come egli spiega, la giustificazione ideologica dei suoi rapporti turbolenti con i creditori poggia su principi – quantomeno discutibili – di carattere redistributivo: «è lampante che il mondo si divide in due categorie: chi ha troppo e chi non ha abbastanza; tocca a ognuno di noi, per quello che gli spetta, tentare di ristabilire un certo equilibrio».

L'analisi svolta ha individuato gli aspetti che il buon amministratore di società per azioni deve curare per affrontare adeguatamente la crisi. Una delle linee di fondo emerse è quella della *prevenzione*. Come è evidente, un approccio preventivo richiede un impegno costante e non, invece, una reazione limitata al momento in cui deflagra la crisi.

Ripercorrendo i risultati raggiunti, è possibile individuare alcuni capisaldi nella disciplina della gestione di società in crisi.

- 1) Il primo caposaldo⁶⁰⁷ è la predisposizione di un sistema di monitoraggio della situazione sociale e di circolazione delle informazioni tra (e negli) organi sociali. A tali esigenze rispondono l'art. 2381 c.c. e il novellato art. 2086 c.c., riguardanti i doveri informativi e l'istituzione di assetti organizzativi che siano adeguati anche alla rilevazione della crisi.
- 2) Il secondo caposaldo⁶⁰⁸ attiene alla tempestiva reazione alla crisi mediante l'adozione di un *piano*. Gli amministratori possono pianificare il risanamento autonomamente, oppure ricorrendo agli strumenti offerti dall'ordinamento. Tuttavia, come si osserverà *infra*, la riforma del 2019 sembra guardare con sfavore la prima ipotesi.
- 3) Il terzo caposaldo⁶⁰⁹ riguarda le *finalità* che gli amministratori devono perseguire durante crisi. Si è osservato che nella *twilight zone* i doveri gestori non mutano rispetto a qualsiasi altro momento della gestione sociale. Non si realizzerebbe, cioè, una trasformazione dei doveri in senso "conservativo", come da alcuni è stato invece ritenuto. La soluzione accolta non solo è giustificata dall'assenza di norme che prevedono un dovere conservativo nella fase di *declino*, ma appare anche coerente con gli sforzi del legislatore di diffondere la nuova "cultura del salvataggio": se si vuole incentivare il risanamento delle imprese, non si può imporre agli amministratori una gestione conservativa che, non consentendo il pieno sfruttamento del complesso produttivo, potrebbe accelerare il declino dello stesso.
- 4) Il quarto caposaldo⁶¹⁰ riguarda la valutazione della responsabilità gestionale. Se i doveri gestori durante la *twilight zone* rimangono immutati, la stessa sorte deve essere

⁶⁰⁸ Si veda cap. II, par. 2.3.C).

-

⁶⁰⁷ Si veda cap. II, par. 2.2.B).

⁶⁰⁹ Si veda cap. II, par. 2.1.A).

⁶¹⁰ Si veda cap. II, par. 3.

riservata alla *responsabilità*. Ne discende l'applicabilità del consueto criterio della *business judgment rule*, "filtrato" attraverso il *principio di ragionevolezza*.

5) Il principio di ragionevolezza richiede che, per godere del *safe harbour* della BJR, il livello di rischio assunto dalle decisioni gestionali debba essere "calibrato" in relazione alle circostanze del caso concreto. Nella *twilight zone*, evidentemente, le circostanze possono essere più o meno "critiche" e, pertanto, possono suggerire l'assunzione di un livello più o meno alto di rischio. Quindi, il mantenimento della normale discrezionalità gestoria durante la crisi non comporta necessariamente che la rischiosità ammessa rimanga immutata. In altre parole, la ragionevolezza, alla luce delle condizioni dell'impresa e dei dati emersi dal processo informativo sul quale si basa la decisione, potrebbe richiedere l'adozione di scelte più prudenti rispetto al normale. Ma, si ribadisce, ciò non rappresenterebbe l'affermazione di un dovere di gestione conservativa, bensì la conferma dell'applicabilità, anche durante la crisi, del criterio della BJR e del principio di ragionevolezza, quindi delle normali regole sulla valutazione della condotta gestoria⁶¹¹.

2. Sul capitolo III: i doveri e le responsabilità degli amministratori durante la crisi, alla luce della nuova procedura di allerta.

La disciplina dell'allerta, descritta nel capitolo III, merita alcune osservazioni conclusive che mettano in luce alcuni aspetti problematici del nuovo sistema.

Si pone una questione di fondo: *chi* deve essere allertato? Se i creditori non possono essere informati della crisi per evitare che voltino le spalle all'impresa, se l'autorità giudiziaria non può essere coinvolta per evitare che il suo intervento sia inteso negativamente nel mercato, a chi deve essere rivolto l'allarme?⁶¹² La risposta più ovvia è che l'allerta sia indirizzata ai gestori. Tale soluzione è stata definita «grottesca»⁶¹³, poiché nessuno meglio di chi gestisce l'impresa conosce lo stato di salute di cui essa gode. D'altro canto, se gli assetti organizzativi fossero davvero adeguati a rilevare la crisi, gli amministratori dovrebbero rendersi conto della situazione critica ben prima degli organi di controllo o dei creditori qualificati. Pertanto, l'attivazione dell'allerta potrebbe poggiare su un'ipotesi di responsabilità gestoria consistente nell'inadeguatezza degli assetti organizzativi o,

⁶¹¹ Si veda cap. II, par. 4.

⁶¹² G. TERRANOVA [2018], 433.

⁶¹³ Così, G. TERRANOVA [2018], 433.

qualora gli assetti siano adeguati, nel fatto che gli amministratori abbiano negligentemente o deliberatamente trascurato i segnali di crisi emersi⁶¹⁴.

Se ne deduce che i sistemi di allerta servono non tanto a rendere i gestori edotti delle condizioni patrimoniali, economiche e finanziarie, quanto invece per esortarli dall'esterno a prendere in considerazione i segnali di crisi e ad agire di conseguenza⁶¹⁵. Il problema, quindi, è quello di individuare un meccanismo per indurre gli amministratori a reagire alla crisi prima e indipendentemente dalle sollecitazioni dei soggetti abilitati all'allerta.

A tal fine, come si è osservato nel capitolo III (paragrafo 3.6) il legislatore ha previsto le misure premiali. Queste, invero, rappresentano solo il primo dei meccanismi che portano il gestore, con un grado di incisività progressivamente maggiore, a fronteggiare la crisi. Se l'amministratore non reagisce a questo primo stimolo, saranno gli organi di controllo o i creditori qualificati a farlo per lui. Si apre così una spirale di adempimenti e fasi procedimentali con cui il legislatore sembra voler spingere a tutti i costi l'imprenditore ad adottare uno strumento di soluzione della crisi. Dapprima, il gestore è indotto a rispondere all'allerta in senso stretto, poi, in caso di esito infruttuoso, è spinto verso la composizione assistita⁶¹⁶. Infine, qualora l'OCRI riscontri lo stato di insolvenza, la *notitia* di esso può giungere al P.M., che potrà presentare ricorso per la liquidazione giudiziale. Da questa serie di doveri, scadenze, passaggi procedimentali obbligati – o vivamente suggeriti – possono essere tratte almeno quattro implicazioni.

- La prima implicazione riguarda la struttura del sistema delineato. Questo appare complesso, dispendioso e «barocco», soprattutto perché rivolto alla generalità delle imprese, a prescindere dalla dimensione dall'attività svolta⁶¹⁷.
- La seconda implicazione riguarda la forza con cui l'impresa è spinta in un vortice che potrebbe portarla da una lieve instabilità finanziaria a una grave crisi, quando non

⁶¹⁴ A. GUIOTTO [2019], 411.

⁶¹⁵ G. TERRANOVA [2018], 433; A. GUIOTTO [2019], 411.

⁶¹⁶ In particolare, l'imprenditore, che a seguito delle segnalazioni ricevute e dell'audizione svolta presso l'OCRI è ormai inevitabilmente consapevole della crisi, è indotto ad attivare la composizione assistita per poter godere dei benefici che essa garantisce a differenza di altri strumenti: il sostegno di un soggetto professionale nelle trattative con i creditori; la possibilità di raggiungere un accordo che, anche sul piano della riservatezza, produce effetti identici al piano di risanamento attestato ma con il vantaggio di non dover sostenere i costi dell'attestazione; la garanzia che l'accordo sarà raggiunto entro un arco temporale definito; la possibilità di godere delle misure protettive.

⁶¹⁷Così, G. Terranova [2018], 431. Cfr. L. Stanghellini [2019], 455; A. Jorio [2019], 301.

anche all'insolvenza. Il sistema descritto potrebbe tramutarsi in un «meccanismo diabolico ad imbuto che attrae l'impresa verso le procedure di crisi propriamente dette»⁶¹⁸. In una serie di passaggi che diventano progressivamente più penetranti, il debitore è condotto lungo un percorso che non sembra lasciargli altro scampo al di fuori dell'accesso alle procedure⁶¹⁹. Né si può confidare che la garanzia di riservatezza protegga l'impresa da tali rischi: la necessità di negoziare con i creditori, la richiesta al giudice di misure protettive, o semplicemente gli incontrollabili fenomeni di *information leakage* tra dipendenti, fornitori, creditori, sono più che sufficienti per infrangere il velo di riserbo⁶²⁰.

Si comprende che l'efficacia della nuova disciplina dipende soprattutto dalla sua capacità di assicurare la riservatezza e in ciò gioca un ruolo fondamentale l'OCRI⁶²¹.

• *La terza implicazione* riguarda il rapporto tra la disciplina dell'allerta e quella dei doveri e delle responsabilità gestorie, che è stata individuata nel capitolo II.

Si è detto che, durante la crisi, gli amministratori mantengono la consueta discrezionalità gestionale, senza doversi attenere a particolari doveri conservativi. Questa conclusione appare almeno parzialmente "tradita" dalle regole che governano l'allerta. I descritti meccanismi con cui il gestore è spinto verso la soluzione della crisi potrebbero rappresentare un'ingerenza nella gestione⁶²². Si è osservato che sarebbe più opportuno riconoscere la consueta discrezionalità gestionale anche nella pianificazione della reazione alla crisi, assicurando agli amministratori che «ove essi assumano decisioni gestionali volte al possibile superamento delle criticità sulla base di ragionevoli assunzioni di tipo economico-patrimoniale [...], le loro determinazioni vengano

618 Così, G. Meo [2018], 621.

⁶¹⁹ Cfr. L. Stanghellini [2019], 454; S. Sanzo [2019], 62.

⁶²⁰ Cfr. M. Bini [2019], 432; M.S. Spolidoro [2018], 183; S. Sanzo [2019], 59 s.

⁶²¹ Cfr. R. RANALLI [2018], *passim*, S. SANZO [2019], 66. Con riguardo alla possibilità che l'accesso alla procedura d'allerta sfoci nelle più "gravi" procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza, cfr. A. JORIO [2019], 300, critico nei confronti dell'ambiguità del ruolo svolto dall'OCRI. Quest'organismo, una sorta di «Giano bifronte», da un lato, aiuta il debitore a raggiungere un accordo con i creditori, dall'altro, «concorre a punire il debitore che non si comporta secondo le regole». Secondo l'Autore, «sarebbe stato preferibile prevedere che l'attività del collegio si arrestasse in ogni caso con la verifica dell'impossibilità di una soluzione stragiudiziale, lasciando alle parti, debitore e creditori, le determinazioni sulle successive iniziative ritenute opportune».

⁶²² Cfr. G. MEO [2016b], 936.

considerate assunte in modo corretto, anche se dovessero poi malauguratamente dar luogo a conseguenze peggiorative per i creditori»⁶²³.

Sembra che l'imprenditore, "intrappolato" nella rete di protezione disposta – quasi imposta – dal legislatore, perda sostanzialmente il controllo dell'impresa, con il conseguente rischio che smarrisca il senso di responsabilità per le scelte sul futuro dell'attività⁶²⁴. Non a caso, per le decisioni adottate sotto l'egida dell'OCRI si è immaginata la possibilità di configurare un'attenuazione della responsabilità gestoria, quando non anche una forma di corresponsabilità dei componenti dell'organismo pubblico⁶²⁵.

Peraltro, non si può trascurare che la descritta regolamentazione dell'allerta potrebbe presentare alcuni elementi di attrito con la disciplina della direttiva UE di recente emanazione⁶²⁶. In particolare, mentre a livello europeo l'allerta è percepita prevalentemente come uno strumento in grado di indurre l'amministratore ad acquisire maggiore consapevolezza della propria condizione, il nuovo Codice intende l'allerta come una vera e propria procedura, verso la quale l'impresa è sospinta da segnalazioni anche esterne. Durante lo svolgimento di tale procedura, poi, l'impresa è "sorvegliata" da organismi pubblici che la "guidano" verso l'adozione di determinate decisioni. Diversamente, come si è già rilevato⁶²⁷, la direttiva afferma espressamente che l'obiettivo della ristrutturazione preventiva non deve dissuadere i gestori dall'assunzione di un livello di rischio ragionevole⁶²⁸.

⁶²³ Così, G. MEO [2016b], 937.

⁶²⁴ Così, S. SANZO [2019], 62, 68.

⁶²⁵ M.S. SPOLIDORO [2018], 184 s. Cfr. M. PERRINO [2019], 670, il quale auspica che venga colmato il vistoso vuoto di disciplina riguardante la regolamentazione dei doveri e delle responsabilità dell'OCRI.

⁶²⁶ Sulla direttiva, si rinvia al cap. I, par. 1.2. ⁶²⁷ Si veda *supra*, cap. II, par. 2.1.A).

⁶²⁸ Cfr. L. STANGHELLINI [2019], 454 s., il quale, nel commentare, in generale, tutte le procedure di regolazione della crisi disciplinate dal Codice, nota che, da un lato, è stato raggiunto il risultato di incentivare le imprese all'emersione della crisi, dall'altro, tale obiettivo è realizzato tramite un sistema costoso e «complessivamente ostile» alle imprese: il controllo del giudice sugli strumenti di regolazione della crisi è stato rafforzato; le ipotesi di intervento del P.M. sono state ampliate; l'utilizzo degli strumenti puramente stragiudiziali è irto di difficoltà «e frequenti sono i canali lungo i quali uno strumento meno incisivo può scivolare verso la liquidazione giudiziale». Secondo l'Autore (p. 455), in linea con quanto previsto dalla direttiva UE, un buon sistema di soluzione della crisi dovrebbe essere ispirato a una «[minore] ostilità rispetto all'assunzione del rischio imprenditoriale».

• La quarta implicazione esula dal funzionamento della procedura d'allerta in sé considerata e si pone su una prospettiva più ampia, di respiro sistematico. Pertanto, le sarà dedicato il prossimo paragrafo.

3. L'apparente completezza del sistema.

Il legislatore, introducendo l'allerta e la composizione assistita, sembra aver previsto uno strumento adeguato ad ogni possibile sfumatura della crisi, anche la più precoce. I vari strumenti, infatti, si susseguono in un'ideale scala di maggiore incisività, parallelamente al progredire degli stadi della crisi.

Non a caso, il novellato art. 2086, c. 2, c.c. dispone che l'imprenditore, una volta rilevata la crisi, deve «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». L'enfasi posta sulla necessità di adottare uno degli strumenti offerti dall'ordinamento sembrerebbe dimostrare che le soluzioni meramente interne all'impresa e gli accordi "privati" con i creditori non siano più ammessi, o almeno che siano trattati con minor favore rispetto al ricorso alle procedure. L'accesso a queste ultime, anche in caso di insuccesso, «scriminerebbe» gli amministratori di più e meglio rispetto al risanamento pianificato "privatamente", quand'anche la scelta per questa seconda opzione poggi su decisioni gestionali corrette e ragionevoli⁶²⁹.

Parte della dottrina⁶³⁰, comunque, è certa del fatto che gli strumenti stragiudiziali di soluzione della crisi siano rimasti legittimi, nonostante la lettera dell'art. 2086, c. 2, c.c. D'altro canto, se gli strumenti offerti dall'ordinamento fossero veramente sufficienti a coprire tutti i possibili aspetti della crisi, i presupposti oggettivi per l'attivazione di essi dovrebbero essere in grado, a loro volta, di coprire ogni possibile stadio o forma della crisi. Quindi, considerato che i presupposti per l'utilizzo dei menzionati strumenti sono l'*insolvenza*, la *crisi* e gli *indici* per l'attivazione dell'allerta, si deduce che, qualora la crisi presentasse caratteristiche che sfuggano a tali presupposti, essa non sarebbe risolvibile mediante gli istituti giuridici predisposti dal legislatore. Come si dimostrerà nel prossimo paragrafo, questo è ciò che accade con la *twilight zone*.

⁶²⁹ Così, G. MEO [2018], 620.

⁶³⁰ N. ABRIANI, R. ROSSI [2019], 395.

L'impressione è che il legislatore della riforma abbia ambito a costruire un sistema il più possibile "completo", capace di racchiudere negli schemi legislativi l'infinita varietà delle cause che possono incrinare la stabilità di un'impresa. Per dirla con una suggestiva ed efficace metafora: «l'ansia di rigida regolazione che serpeggia attraverso il poderoso testo del Codice, che conosce soltanto *rules* e diffida degli *standard*, si traduce inevitabilmente in una rete a maglie strette, che aspira a catturare tutte le fattispecie possibili ed immaginabili di una realtà la quale, tuttavia, assomiglia più all'acqua che ai pesci» ⁶³¹.

4. Una nuova alba per la twilight zone?

Nell'introduzione del lavoro si è parlato del presunto *tramonto* della *twilight zone*, che si sarebbe realizzato grazie all'introduzione della procedura d'allerta, con i relativi *indici*, e della definizione di *crisi*. Tali previsioni avrebbero finalmente colmato quell'area "grigia", precedentemente avvertita dalla dottrina, a cavallo tra diritto societario e diritto fallimentare.

Tuttavia, nei capitoli I e III è stata dimostrata la sussistenza di alcune incongruenze.

Da un lato, la nozione di *crisi* e alcuni *indici* dell'allerta sembrano essere molto "tardivi", talvolta prossimi all'insolvenza. In tal caso, il rischio è che alcuni *stadi* precoci della crisi possano sfuggire dall'ambito applicativo dell'allerta⁶³².

Dall'altro, gli *indici* si riferiscono a parametri meramente *quantitativi* (in grado di rilevare squilibri di natura economica-patrimoniale-finanziaria) e non, invece, a parametri *qualitativi* (capaci di intercettare i rischi per la continuità aziendale che abbiano natura organizzativa-strutturale). In questo secondo caso, il rischio è che alcune *forme* della crisi, manifestatesi sul piano qualitativo con largo anticipo rispetto alle loro future ripercussioni sul piano quantitativo, siano escluse dalla disciplina dell'allerta⁶³³.

Dunque, quella fase primordiale della crisi che prima dell'avvento del Codice era descritta come *twilight zone* è stata solo parzialmente considerata dalla nuova disciplina. Alcuni momenti o aspetti della crisi rimangono sospesi nel limbo del crepuscolo.

-

⁶³¹ Così, A. Rossi [2019], 12.

⁶³² Si veda cap. I, par. 2.4.

⁶³³ Si veda cap. III, par. 3.1.

Si potrebbe pensare che la soluzione a tale problema sia la medesima che era stata individuata per la *twilight zone* con riguardo al sistema *ante* Codice: da un lato, gli amministratori manterrebbero la consueta discrezionalità gestoria; dall'altro, quando necessario, essi potrebbero accedere agli strumenti di regolazione, oppure elaborare autonomamente un piano o concludere accordi "privati" con i creditori per risanare l'impresa.

Quest'ultimo aspetto, però, è insidiato dalla nuova disciplina. Infatti, come si è detto, l'art. 2086, c. 2, c.c. sembra imporre – o almeno vivamente consigliare – il ricorso agli strumenti offerti dall'ordinamento. Si pone, pertanto, la questione di individuare lo strumento più adatto alla *twilight zone*.

Con riferimento al sistema della Legge fallimentare, la dottrina⁶³⁴ aveva rilevato che lo strumento di elezione per tale situazione era il *piano di risanamento attestato*, poiché per l'adozione di esso l'art. 67, c. 3, lett. d), L. fall. non richiedeva alcun particolare presupposto⁶³⁵. Alla luce di ciò, si potrebbe ritenere che anche la "nuova" *twilight zone* possa essere regolata con lo stesso strumento. Tuttavia, il problema è che ora l'art. 56 CCII, per gli *accordi in esecuzione di piani di risanamento attestati*, richiede espressamente la sussistenza di uno "stato di crisi" o di uno "stato di insolvenza". Il risultato sembra essere che tale strumento non sia più utilizzabile per la *twilight zone*.

Non solo, quindi, permane una fase di crisi "atipica", ma essa è anche privata dell'unico strumento che la dottrina considerava idoneo alla sua regolazione.

Per risolvere l'incongruenza e affrontare tempestivamente la *twilight zone* non rimarrebbe altra via al di fuori del risanamento operato tramite riorganizzazione interna o accordi "privati" con i creditori⁶³⁶. Tuttavia, questa soluzione risulta solo in parte soddisfacente, poiché sarebbe comunque esclusa la possibilità di giovarsi dei benefici assicurati dal piano attestato di risanamento, cioè l'esenzione dall'azione revocatoria fallimentare e dal reato di bancarotta preferenziale.

.

⁶³⁴ P. MONTALENTI [2011], 825; S. DE MATTEIS [2017b], 151 s.

⁶³⁵ Si veda cap. I, par. 2.4.

⁶³⁶ Tale soluzione non si porrebbe in contrasto con l'art. 2086, c. 2, c.c., poiché, anche se quest'ultimo incentiva l'utilizzo degli «strumenti previsti dall'ordinamento», tali strumenti richiedono necessariamente lo "stato di crisi" o lo "stato di insolvenza"; pertanto, è evidente che essi non possono essere utilizzati nella *twilight zone*. Se ne deduce che la fase crepuscolare esula dall'ambito di applicazione dell'art. 2086, c. 2, c.c. e che durante essa vigono le normali regole sulla discrezionalità gestionale.

In conclusione, nell'attesa che l'esperienza mostri, sul piano pratico, il funzionamento del nuovo sistema e l'effettiva portata delle sue potenziali criticità, si deve rispondere in senso dubitativo alla questione posta nell'introduzione del presente lavoro. Nonostante le novità introdotte dalla riforma sembrino determinare il *tramonto* della *twilight zone*, pare potersi riconoscere la permanenza di un'area economico-temporale di difficile collocazione, sospesa tra il *giorno* e la *notte*. Che sia una nuova *alba* per la *twilight zone*?

BIBLIOGRAFIA

- N. ABRIANI, *Il governo societario alla prova della crisi*, in *Crisis económica y responsabilidad en la empresa*, diretto da N. Abriani e J.M. Embid Irujo, Granada, 2013.
- N. Abriani *et al.*, *Diritto fallimentare*. *Manuale breve*, a cura di L. Calvosa *et al.*, 3° ed., Milano, 2017.
- N. ABRIANI, A. ROSSI, Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture, in Società, 2019, 4, 393.
- P. AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci nelle s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, *vol. III Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso et al., Torino, 2014.
- J. ALFARO ÀGUILA-REAL, El interés social y los deberes de lealtad de los administradores, in Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autònoma de Madrid, 2016, 20, 213.
- J. ALFARO ÀGUILA-REAL, Administradores frente a accionistas y acreedores cuando acecha la insolvencia, in www.almacéndederecho.org, 7 maggio 2018.
- C. AMATUCCI, Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule, in Giurisprudenza commerciale, 2016, 4, 643.
- S. Ambrosini, I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi, in Ilcaso.it, 11 giugno 2014.
- S. Ambrosini, *Non bisogna tradire lo spirito del riordino*, in *ilSole24ore*, 26 novembre 2017.
- S. Ambrosini, Osservazioni e proposte sullo schema di decreto delegato: allerta, procedimento unitario e concordato preventivo, in www.osservatorio-oci.org, settembre 2018.
- S. AMBROSINI, La riforma della disciplina della crisi e dell'insolvenza: motus in fine velocior, in Ilcaso.it., 17 settembre 2018.

- S. Ambrosini, Strumenti d'allerta, accesso alle procedure, concordato preventivo nella bozza di codice della crisi: un risultato importante, ma non marginalmente perfettibile, in Giustiziacivile.com, 28 agosto 2018.
- S. Ambrosini, Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche, in Ilcaso.it, 14 gennaio 2019.
- C. ANGELICI, Diligentia quam in suis *e* business judgement rule, in *Rivista del diritto commerciale*, 2006, 10-12, 675.
- C. ANGELICI, *Interesse sociale e* business judgement rule, in *Rivista del diritto commerciale*, 2012, 4, 573.
- C. ANGELICI, La società per azioni. Principi e problemi, in Trattato di diritto civile e commerciale, già diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012.
- C. ANGELICI, Sulle lacune nel diritto delle società, in Le società, 2015, 11, 1251.
- M. ARATO, La domanda di concordato preventivo, in Crisi d'impresa e procedure concorsuali, tomo III, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, Milano, 2016.
- N. ATLANTE, M. MALTONI, A. RUOTOLO, *Il nuovo art. 2475 c.c. Prima lettura.* Studio n. 58-2019/I del Consiglio Nazionale del Notariato, in *www.notariato.it.*, 14 marzo 2019.
- N. BACCETTI, La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento, in Rivista delle società, 2016, 4, 568.
- S.M. BAINBRIDGE, The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine, in Vanderbilt Law Review, 2004, 57, 83.
- S.M. Bainbridge, *Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the vicinity of insolvency*, in *Journal of Business & Technology Law*, 2007, 1, 335.
- R.D. BARONDES, Fiduciary Duties in Distressed Corporations: Second Generation Issues, in Journal of Business & Technology Law, 2007, 1, 371.
- L. Balestra, Crisi dell'impresa e abusiva concessione di credito, in Giurisprudenza commerciale, 2013, 1, 109/I.

- L. BALESTRA, Il ruolo degli amministratori, dei sindaci e degli istituti di credito in un sistema di imprese in crisi, in Il Fallimentarista, 14 maggio 2015.
- A. BARTALENA, Le azioni di responsabilità nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in Fallimento, 2019, 3, 298.
- M. BASCIELLI, Gli "strumenti di regolazione della crisi": gli "accordi" nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza. Luci ed (alcune) ombre, in Dirittocrio.it, gennaio 2019.
- P. Bastia, Piani di risanamento: profili aziendalistici, in Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria, diretto da S. Ambrosini, Torino, 2017.
- S. Bastianon, Early warning, allerta e probability of default nel nuovo Codice della crisi d'impresa, in Il Fallimentarista, 14 maggio 2019.
- P. Benazzo, Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale, in Rivista delle società, 2016, 2-3, 241.
- A. Benocci, Dal fallimento alla liquidazione giudiziale: rivoluzione culturale o make-up di regolamentazione?, in Giurisprudenza commerciale, 2017, 5, 759/I.
- G. Bertoli, Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore, Milano, 2000.
- G. Bertolotti, Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta, Torino, 2017.
- M. Bini, *Procedura d'allerta: indicatori della crisi ed obbligo di segnalazione da parte degli organi di controllo, Le Società*, 2019, 4, 430.
- G. Boccuzzi, I meccanismi di allerta e di prevenzione e le procedure stragiudiziali, in Il diritto fallimentare e delle società commerciali, 2005, 3-4, 626.
- L. BOGGIO, *UE e disciplina dell'insolvenza (I parte) Introduzione al nuovo diritto UE in materia di insolvenza e pre-insolvenza*, in *Giurisprudenza italiana*, 2018, 1, 222.
- L. Boggio, *UE e disciplina dell'insolvenza (I parte) Confini ed implicazioni dell'ambito di applicazione delle nuove regole UE*, in *Giurisprudenza italiana*, 2018, 1, 227.
- F. Bonelli, "Concessione abusiva" di credito e "interruzione abusiva" di credito, in Crisi di imprese: casi e materiali, Milano, 2011.

- S. Bonfatti, Ancora sulla natura giuridica degli "accordi di ristrutturazione", in Ilcaso.it, 22 febbraio 2018.
- A. Bonsignori, voce Fallimento, in Digesto delle Discipline Privatistiche, Sezione Commerciale, V, 1990.
- G. BOZZA, Diligenza e responsabilità degli amministratori di società in crisi, in Fallimento, 2014, 10, 1097.
- G. BOZZA, L'enigma del concordato con riserva nella bozza del codice della crisi e dell'impresa, in Ilcaso.it, 30 luglio 2018.
- C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche*, Bologna, 2018.
- F. Briolini, Capitale sociale e metamorfosi della tutela dei creditori nel diritto societario più recente, in Banca Borsa Titoli di credito, 2016, 2, 144.
- F. Brizzi, La mala gestio degli amministratori in prossimità dello stato di insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile, in Giustizia Civile, 2009, 11, 2441.
- F. Brizzi, Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi, Torino, 2015.
- R. Brogi, Esenzioni da revocatoria e piani di ristrutturazione: dalla legge fallimentare al Codice della crisi, in Fallimento, 2019, 5, 604.
- E. Brodi, Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente "sistema di allerta e composizione", in Questioni di Economia e Finanza Occasional papers, n. 440, giugno 2018.
- E. Brodi, Emersione e gestione tempestiva della crisi: innovazioni e potenziali criticità nella legge n. 155 del 2017, in Giusiziacivile.com, 30 ottobre 2018.
- M. Bussoletti, Il fallimento delle società: lo scioglimento e le responsabilità, fra diritto vigente e progetto di riforma, in Rivista del diritto commerciale, 2018, 4, 1.
- G.M. Buta, Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni, in Società, banche e crisi d'impresa, vol. III Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso et al., Torino, 2014.

- O. CAGNASSO, Il diritto societario della crisi fra passato e futuro, in Giurisprudenza commerciale, 2017, 1, 33/I.
- O. CAGNASSO, F. RIGANTI, Responsabilità degli amministratori deleganti L'obbligo di agire in modo informato a carico degli amministratori deleganti, in Giurisprudenza italiana, 2017, 2, 386.
- V. CALANDRA BUONAURA, La gestione societaria dell'impresa in crisi, in Società, banche e crisi d'impresa, vol. III Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso et al., Torino, 2014.
- V. CALANDRA BUONAURA, L'amministrazione delle società per azioni nel sistema tradizionale, Torino, 2019.
- M. Campobasso, *Il futuro delle società di capitali*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2019, 1, 138.
- G. CARMELLINO, Una prospettiva d'oltralpe: la procèdure d'alerte ed il libro VI del codice di commercio francese, in Annali della Università degli Studi del Molise, Dipartimento Giuridico, 2013, 15, 357.
- C.G. CASE II, An Overview of United States Bankruptcy Law, in Crisi d'impresa e procedure concorsuali, tomo I, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, Milano, 2016.
- M. CATALDO, La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita, in Fallimento, 2016, 10, 1021.
- C. CAVALLINI, Amministratori e società insolvente responsabilità e nuove frontiere della tutela (cautelare) prefallimentare, in Rivista delle società, 2016, 1, 178.
- T.J. CHIUSI, Contributo allo studio dell'editto «De tributoria actione», Roma, 1993.
- E. CORUCCI, La bancarotta preferenziale, in Crisi d'impresa e procedure concorsuali, tomo III, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, Milano, 2016.
- F. D'ALESSANDRO, La crisi dell'impresa tra diagnosi precoci e accanimenti terapeutici, in Giurisprudenza commerciale, 2001, 4, 411/I.
- F. D'ALESSANDRO, Efficienza e giustizia distributiva nelle procedure concorsuali, in Rivista del diritto commerciale, 2018, 3, 375.

- G. D'Attorre, Prime riflessioni sulla delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza, in Rivista delle società, 2017, 2-3, 517.
- G. D'ATTORRE, I piani di risanamento a di ristrutturazione nelle società pubbliche, in Fallimento, 2018, 2, 139.
- P. DE CESARI, Il regolamento 2015/848 e il nuovo approccio europeo alla crisi d'impresa, in Fallimento, 2015, 10, 1026.
- P. DE CESARI, Riforma Rordorf e sollecitazioni europee: le parallele cominciano a convergere, in Fallimento, 2016, 10, 1143.
- S. DE MATTEIS, L'emersione anticipata della crisi di impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo, Milano, 2017.
- S. DE MATTEIS, I principi generali della legge delega di riforma delle procedure concorsuali, in Il diritto fallimentare e delle società commerciali, 2017, 6, 1291.
- V. DE SENSI, Orientamenti comunitari ed evoluzione della disciplina italiana della crisi di impresa, in Il diritto fallimentare e delle società commerciali, 2014, 6, 798.
- V. DE SENSI, Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria, in Rivista delle società, 2017, 2-3, 311.
- V. DE SENSI, *Evoluzione della concorsualità*, emerging insolvency *e* fiduciary duties *degli amministratori nella fase di pre-insolvenza*, in *Fallimento*, *soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, diretto da S. Ambrosini, Torino, 2017.
- M. DI LAURO, Intervento alla tavola rotonda "Spigolature sulla Riforma" del 13 marzo 2019, in www.dirittofallimentaresocieta.it.
- F. DI MARZIO, "Contratto" e "deliberazione" nella gestione della crisi d'impresa, in Autonomia negoziale e crisi d'impresa, a cura di F. Di Marzio e F. Macario, Milano, 2010.
- F. DI MARZIO, Ancora sulla fattispecie concessione abusiva di credito, in Banca borsa titoli di credito, 2012, 5, 692.
- F. DI MARZIO, voce Concessione abusiva di credito, in Annali dell'enciclopedia del diritto, vol. 6, 2013, 178.

- F. DI MARZIO., La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Osservazioni sulla legge delega, Milano, 2017.
- F. DI MARZIO, *Obbligazione*, *insolvenza*, *impresa*, Milano, 2019.
- F. DI VIZIO, Codice della crisi d'impresa: tra novità e ricadute penali, in Quotidiano giuridico, 13 marzo 2019.
- F.H. EASTBROOK, D.R. FISCHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge Massachussetts-London, 1991 (trad. *L'economia delle società per azioni*, Milano, 1996).
- M. Fabiani, Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa, in Rivista delle società, 2015, 2-3, 272.
- M. FABIANI, La legge delega di riforma organica delle procedure concorsuali, in Foro italiano, 2017, parte V, col. 317.
- A. FALINI, La crisi d'impresa e le sue cause: un modello interpretativo, Paper n. 125 Università degli Studi di Brescia, in www.unibs.it, dicembre 2011.
- P.P. FERRARO, *Il ruolo dei creditori, tra emersione della crisi d'impresa e governo della società insolvente*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2018, 3-4.
- G. FERRI, Manuale di diritto commerciale, 14° ed., Milano, 2015.
- G. FERRI jr., Impresa e società nella disciplina della liquidazione giudiziale: considerazione in margine al progetto di codice della crisi e dell'insolvenza, in Il Corriere giuridico, 2018, 10, 1277.
- M. FERRO, Misure di allerta e composizione assistita delle crisi, in Fallimento, 2016, 10, 1038.
- M. FERRO, Codice della crisi d'impresa: gli esiti positivi della composizione assistita e lo sbocco di soft insolvency, in Quotidiano giuridico, 10 gennaio 2019.
- M. FERRO, Codice della crisi d'impresa: le misure protettive e premiali nelle istituzioni di prevenzione della crisi, in Quotidiano giuridico, 14 gennaio 2019.
- M. FERRO, Allerta e composizione assistita della crisi nel D.Lgs. n. 14/2019: le istitutzioni della concorsualità preventiva, in Fallimento, 2019, 4, 419.

- M. FIORAVANTI, Introduzione a La genesi e la logica della legge fallimentare del 1942, in La cultura degli anni '30, a cura di G. Morbidelli, Firenze, 2014.
- S. FORTUNATO, *Procedure concorsuali e società nella prospettiva della riforma*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2004, 213/I.
- S. FORTUNATO, Brevi note sulla "filosofia" della nuova revocatoria fallimentare, in Giurisprudenza commerciale, 2005, 5, 718.
- S. FORTUNATO, La concessione abusiva di credito dopo la riforma delle procedure concorsuali, in Fallimento, 2009, 1, 65.
- E. Frascaroli Santi, *Il concordato preventivo*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, vol. *IV*, diretto da L. Panzani, Torino, 2014.
- R. FROCK, Changing How the World Does Business: FedEx's Incredible Journey to Success The Inside Story, 2009.
- A. Fulcheri, E. Goitre, La concessione abusiva di credito da parte della banca: uno sguardo d'insieme, in Il nuovo diritto delle società, 2016, 7, 67.
- M. GABOARDI, Spunti sulla legge delega per la riforma organica delle procedure concorsuali: profitti processuali, in Rivista delle società, 2018, 1, 137.
- A. GAMBINO, Tutela del debitore e dei creditori nelle procedure concorsuali conservative dell'impresa, in Giurisprudenza commerciale, 1982, 5, 713/I.
- D. GALLETTI, L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza, in Il Fallimentarista, 27 settembre 2012.
- F. GARCIMARTÌN, De nuevo sobre los deberes fiduciarios y la proximidad del concurso, in www.almacendederecho.org, 7 febbraio 2019.
- A. GRILLONE, Per una storia della crisi d'impresa: dalla liquidazione anticipata della merx peculiaris nel diritto romano dell'età commerciale alla prevenzione dell'insolvenza nella riformanda disciplina fallimentare italiana, in TeoriaeStoriadelDirittoPrivato.com, 2018, n. XI.
- L. Guatri, Crisi e risanamento delle imprese, Milano, 1986

- L. Guatri, Turnround: declino, crisi e ritorno al valore, Milano, 1995.
- R. GUIDOTTI, La governance delle società nel codice della crisi d'impresa, in Ilcaso.it, 9 marzo 2019.
- F. Guerrera, Crisi e insolvenza delle società a partecipazione pubblica, in Giurisprudenza commerciale, 2017, 3, 371.
- G. Guerrieri, La responsabilità dell'amministratore nell'impresa in crisi, in Le nuove leggi civili commentate, 2016, 3, 571.
- G. Guizzi, Fallito e fallimento nella Comédie humaine, in Rivista del diritto commerciale, 2018, 3, 455.
- A. GUIOTTO, I sistemi di allerta e l'emersione tempestiva della crisi, in Fallimento, 2019, 4, 409.
- H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts, in Yale Law School Legal Scholarship Repository, 1991, 1879.
- H.T.C. Hu, J.L. Westbrook, *Abolition of the Corporate Duty to Creditors*, in *Columbia Law Review*, 2007, 107, 1321.
- C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario* quo vadis?), in *Rivista delle società*, 2016, 6, 1026.
- B. INZITARI, Le responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito, in Banca borsa titoli di credito, 2001, 3, 265.
- B. Inzitari, E. Depetris, Abusiva concessione del credito, legittimazione del curatore, danno alla massa ed al soggetto finanziato, in Il diritto fallimentare e delle società commerciali, 2018, 6, 1035.
- M.C. JENSEN, W.M. MECKLING, Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in Journal of Financial Economics, 1976, 305.
- A. JORIO, I lineamenti di una nuova... improbabile legge fallimentare, in Giurisprudenza commerciale, 2005, 3, 323.

A. JORIO, *La riforma della legge fallimentare tra realtà e utopia*, in *Società, banche e crisi d'impresa, vol. III – Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso et al., Torino, 2014.

A. JORIO, Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione europea, e alcune riflessioni sul diritto interno, in Fallimento, 2015, 10, 1070.

A. JORIO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2016, 1, 15.

A. JORIO, Su allerta e dintorni, in Giurisprudenza commerciale, 2016, 3, 261/I.

A. JORIO, Relazione introduttiva al seminario "Verso un nuovo diritto della crisi di impresa?", tenuto presso l'Università di Roma "La Sapienza", il 13 maggio 2016, in Giurisprudenza commerciale, 2016, 5, 915/II.

A. JORIO, Introduzione a *L'emersione anticipata della crisi d'impresa* di S. De Matteis, Milano, 2017.

A. JORIO, Concessione abusiva di credito, fallimento, responsabilità della banca e legittimazione del curatore, in Giurisprudenza commerciale, 2018, 2, 262/II.

A. JORIO, La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà, in Il diritto fallimentare e delle società commerciali, 2019, 2, 283.

A. Keay, Company directors' responsibilities to creditors, Oxon-New York, 2007

- T. KIYONARI, La gestione delle crisi connesse alla crescita delle medie imprese in Giappone, in Prevenzione e terapia delle crisi d'impresa, a cura di F. Corno, Padova, 1988.
- I. Kutufà, Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria, in AA.VV., Amministrazione e controllo nel diritto delle società Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010.
- V. LENOCI, La responsabilità della banca per interruzione "brutale" del credito, in I battelli del Reno, 13 luglio 2013.
- B. LIBONATI, Corso di diritto commerciale, Milano, 2009.

- B. LIBONATI, Creditori sociali e responsabilità degli amministratori nelle società di capitali, in ID., Scritti giuridici. Volume 1, Milano, 2013.
- G. Lo Cascio, *Percorsi virtuosi ed abusi nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2012, 8, 891.
- G. Lo Cascio, Legge fallimentare vigente e prospettive future, in Fallimento, 2016, 4, 385.
- G. Lo Cascio, *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma internazionale ed interna senza fine*, in *Fallimento*, 2017, 5, 501.
- G. Lo Cascio, *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: considerazioni a prima lettura*, in *Fallimento*, 2019, 3, 263.
- G. LOMBARDI, Il ruolo degli organi di controllo e di revisione nelle procedure di allerta di cui al disegno di legge-delega per la riforma delle procedure concorsuali, in Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli, a cura di M. Arato e G. Domenichini, Milano, 2017.
- A.M. LUCIANO, Concordato con piano differito (art. 161, comma 6°, l. fall.) e "dovere di pianificazione" nell'impresa societaria in crisi, in Banca borsa titoli di credito, 2015, 2, 255.
- A.M. LUCIANO, La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale, Milano, 2016.
- F. MACARIO, Insolvenza, crisi d'impresa e autonomia contrattuale. Appunti per una ricostruzione sistematica delle tutele, in Rivista delle società, 2008, 1, 102.
- R. MARCELLO, L'accertamento della continuità aziendale nella crisi di impresa: metodologie e prassi professionale, in Società e Contratti, Bilancio e Revisione, 2015, 10, 84.
- D. MARI, Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio, in Rivista del notariato, 2014, 3, 487.
- 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, in Ilcaso.it, 17 aprile 2019.

- M. MASTROGIACOMO, Le misure protettive nella composizione assistita, in www.osservatorio-oci.org, febbraio 2019.
- M. MASTROGIACOMO, Le misure premiali nel Codice della crisi d'impresa, in Il Fallimentarista, 29 maggio 2019.
- A. MAZZONI, La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale, in AA.VV., Amministrazione e controllo nel diritto delle società Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010.
- A. MAZZONI, *Procedure concorsuali e standards internazionali: norme e principi di fonte Uncitral e Banca Mondiale*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2018, 1, 43/I.
- G. MEO, I piani "di risanamento" previsti dall'art. 67, l. fall., in Giurisprudenza commerciale, 2011, 1, 30/I.
- G. MEO, I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge delega proposto dalla Commissione di riforma, in Giurisprudenza commerciale, 2016, 286/I.
- G. MEO, intervento al seminario "Verso un nuovo diritto della crisi di impresa?", tenuto presso l'Università di Roma "La Sapienza", il 13 maggio 2016, in Giurisprudenza commerciale, 2016, 5, 915/II.
- G. MEO, La difficile via normativa al risanamento d'impresa, in Rivista del diritto commerciale, 2018, 4, 611.
- P. Montalenti, La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale, in Rivista di diritto societario, 2011, 4, 820.
- P. Montalenti, Impresa, società di capitali, mercati finanziari, Torino, 2017.
- P. Montalenti, Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti, in Giurisprudenza commerciale, 2018, 1, 62/I.
- A. Moscariello, Il dovere di agire informati degli amministratori non esecutivi in rapporto alla crisi d'impresa, in Rivista di diritto dell'impresa, 2018, 2, 439.
- G.D. MOSCO, S. LOPREIATO, Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali, in Rivista delle società, 2019, 1, 117.

- F. MUCCIARELLI, L'art. 217-bis L. Fall. e la disciplina penale delle procedure di soluzione della crisi, in Crisi di imprese: casi e materiali, Milano, 2011.
- F.M. MUCCIARELLI, Il regolamento sulle insolvenze transfrontaliere e la delega italiana sulla crisi d'impresa: riflessioni sul rapporto tra la riforma italiana dell'insolvenza e il diritto dell'Unione Europea, in Rivista delle società, 2018, 4, 891.
- E. MUGNAI, P. CELLINI, *Il criterio della "ragionevolezza" quale limite all'operatività della business judgement rule*, in *Il Societario*, 6 febbraio 2018.
- A. NIGRO, La responsabilità della banca per concessione «abusiva» di credito, in Giurisprudenza commerciale, 1978, 2, 219.
- A. NIGRO, «Privatizzazione» delle procedure concorsuali e ruolo delle banche, in Banca borsa titoli di credito, 2006, 4, 359.
- A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, *Le Società*, 2007, 4, 437.
- A. NIGRO, La responsabilità delle banche nell'erogazione del credito alle imprese in "crisi", in Giurisprudenza commerciale, 2011, 3, 305/I.
- A. NIGRO, "Principio" di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a., in Giurisprudenza commerciale, 2013, 3, 457/I.
- A. NIGRO, Riduzione o perdita del capitale della società in crisi, in Ilcaso.it, 14 aprile 2014.
- A. NIGRO, Osservazioni sul codice della crisi. Testo delle conclusioni del seminario Verso un codice della crisi d'impresa?, svoltosi a Roma, nelle giornate del 7 e 14 giugno, presso le università di Roma "La Sapienza" e "Luiss-Guido Carli", in Rivista del diritto commerciale, 2018, 3, 445.
- A. NIGRO, *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *Rivista delle società*, 2018, 5-6, 1207.
- A. NIGRO, D. VATTERMOLI, "Il diritto societario della crisi" nello schema di riforma delle procedure concorsuali: osservazioni critiche "ad adiuvandum", in Giustiziacivile.com, 21 agosto 2018.

- A. NIGRO, D. VATTERMOLI, Disciplina delle crisi dell'impresa societaria, doveri degli amministratori e strumenti di pianificazione: l'esperienza italiana, in Ilcaso.it, 1° novembre 2018.
- E. NORELLI, La condizione giuridica del fallito nella giurisprudenza costituzionale, in www.cortecostituzionale.it, settembre 2007.
- G. Nuzzo, L'abuso del diritto di voto nel concordato preventivo. Interessi protetti e regola di correttezza, in Roma TrE-press, 2018.
- A. PACIELLO, Riflessioni a proposito della continuità aziendale, in Rivista del diritto commerciale, 2015, 2, 283.
- F. PACILEO, Dovei informativi e libertà di impresa nella gestione di una s.p.a. in "fase crepuscolare", in Rivista del diritto commerciale, 2016, 1, 69.
- F. PACILEO, Continuità e solvenza nella crisi di impresa, Milano, 2017.
- F. PACILEO, Concessione "abusiva" di credito ed azione del curatore fallimentare: il cavillo del concorso della banca nella mala gestio degli amministratori, in Banca borsa titoli di credito, 2018, 2, 167.
- I. PAGNI, Le misure protettive e le misure cautelari nel codice della crisi e dell'insolvenza, Le Società, 2019, 4, 438.
- I. PAGNI, *L'accesso alle procedure di regolazione nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 5, 549.
- L. PANZANI, La riforma delle legge fallimentare, in Fallimento, 2004, 6, 604.
- L. PANZANI, La storia del fallimento: uno sguardo d'insieme, in Crisi d'impresa e procedure concorsuali, tomo I, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, Milano, 2016.
- L. PANZANI, L'insuccesso delle operazioni di risanamento delle imprese in crisi e le responsabilità che ne derivano, in Crisi d'impresa e procedure concorsuali, tomo III, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, Milano, 2016.
- L. Panzani, Le procedure di allerta e conciliazione, in Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli, a cura di M. Arato e G. Domenichini, Milano, 2017.

- L. PANZANI, La proposta di direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance, in Fallimento, 2017, 2, 129.
- G. PAOLONE, Gli istituti della cessazione aziendale (cause originatrici e forme di manifestazione), Milano, 2008.
- A. PATTI, Crisi di impresa e ruolo del giudice, Milano, 2009.
- A. PATTI, *Crisi d'impresa e responsabilità degli amministratori di società*, in *Fallimento*, 2018, 2, 129.
- J.A. PEARCE II, I.A. LIPIN, *The Duties of Directors and Officers Within the Fuzzy Zone of Insolvency*, in *American Bankruptcy Institute Law Review*, 2011, 1, 361.
- M. PERRINO, Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure, in www.osservatorio-oci.org, ottobre 2018.
- M. Perrino, Crisi di impresa e allerta: indici, strumenti e procedure, in Il Corriere giuridico, 2019, 5, 653.
- L. PICARDI, Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni, Milano, 2013.
- G.A. Policaro, La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare, in Giurisprudenza commerciale, 2017, 6, 1038/I.
- G.B. PORTALE, Dalla «pietra del vituperio» alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali, in Banca borsa titoli di credito, 2010, 3, 389.
- G.B. PORTALE, Verso un "diritto societario della crisi"?, in Diritto societario e crisi d'impresa, a cura di U. Tombari, Torino, 2014.
- G.B. PORTALE, Dalla «pietra del vituperio» al «bail-in», in Rivista del diritto commerciale, 2017, 1, 21.
- G. Presti, Rigore è quando arbitro fischia?, in Fallimento, 2009, 1, 25.
- G. PRESTI, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, Milano, 2016.

- A. Quagli, Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica, in Ilcaso.it, 2 febbraio 2016.
- G. RACUGNO, Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano, in Giurisprudenza commerciale, 2009, 5, 889/I.
- R. RANALLI, Gli indicatori di allerta nel testo del disegno di legge delega della riforma fallimentare approvato dalla camera; esame critico; rischi per il sistema delle imprese, in Ilcaso.it, 14 febbraio 2017.
- R. RANALLI, *Il successo della riforma dipende dall'OCRI: un accorato suggerimento al legislatore*, in *Ilcaso.it*, 4 dicembre 2018.
- R. RANALLI, La sostenibilità del debito nei sei mesi successivi: una formulazione infelice per l'identificazione degli indici di allerta, in Il Fallimentarista, 3 gennaio 2019.
- R. RANALLI, Gli indicatori della crisi driver per le segnalazioni all'OCRI, in La riforma del fallimento: Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, a cura di M. Pollio, M. Longoni, Milano, 2019.
- L. RIBSTEIN, The Gheewalla Case: The Delaware Supreme Court Clarifies Directors' Duties in Bankruptcy, in Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation https://corpgov.law.harvard.edu, 6 giugno 2007.
- N. ROCCO DI TORREPADULA, *La crisi dell'imprenditore*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2009, 2, 216/I.
- N. ROCCO DI TORREPADULA, *Profili di responsabilità degli amministratori di società per azioni durante la crisi*, in *La governance nelle società di capitali, a dieci anni dalla riforma*, diretto da M. Vietti, Milano, 2013.
- N. ROCCO DI TORREPADULA, Aspetti della crisi d'impresa, in Il diritto fallimentare e delle società commerciali, 2018, 6, 1096.
- V. ROPPO, Profili strutturali e funzionali dei contratti "di salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa), in Il diritto fallimentare e delle società commerciali, 2008, 3-4, 364.
- R. RORDORF, Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi, Le Società, 2013, 6, 669.

- R. Rosapepe, La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa, in Giurisprudenza commerciale, 2013, 5, 896/I.
- A. Rossi, La gestione dell'impresa nella crisi "atipica", in Ilcaso.it, 14 ottobre 2015.
- A. ROSSI, Dalla crisi tipica ex CCI alle persistenti alterazioni delle regole di azione degli organi sociali nelle situazioni di crisi atipica, in Ilcaso.it, 11 gennaio 2019.
- R. Russo, Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa, in Giurisprudenza commerciale, 2018, 1, 119/I.
- R. Sacchi, La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria, in Giurisprudenza commerciale, 2014, 2, 304/I.
- R. SACCHI, Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?, in Le nuove leggi civili commentate, 2018, 5, 1280.
- R. SACCHI et al., I presupposti del fallimento, in Fallimento e concordato fallimentare, vol. I, diretto da A. Jorio, Torino, 2016.
- V. SALLORENZO, Profili di responsabilità degli amministratori delle società di capitali nella gestione della crisi d'impresa, in Ilcaso.it, 2 aprile 2015.
- G. SANCETTA, A.I. BARATTA, L. SICURO, Le misure di allerta: ruolo e funzioni dell'OCRI alla luce del nuovo testo del codice della crisi e dell'insolvenza, in Il Fallimentarista, 28 dicembre 2018.
- U. SANTARELLI, voce Fallimento (storia del), in Digesto delle Discipline Privatistiche, Sezione Commerciale, V, 1990, 366.
- S. Sanzo, La disciplina procedimentale. Le norme generali, le procedure di allerta e di composizione della crisi, il procedimento unitario di regolazione della crisi o dell'insolvenza, in Il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, a cura di S. Sanzo, D. Burroni, Bologna, 2019.
- A. SMITH, *The Wealth of Nations*, 6th ed., London, 1904.
- M. SPIOTTA, Continuità aziendale e doveri degli organi sociali, Milano, 2017.
- M. Spiotta, UE e disciplina dell'insolvenza (I parte) la continuità aziendale: una nuova "stella polare" per il legislatore, in Giurisprudenza italiana, 2018, 1, 265.

- M. SPOLIDORO, Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi, in Rivista delle società, 2018, 1, 171.
- L. Stanghellini, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Rivista delle società*, 2004, 5, 1041.
- L. Stanghellini, Le crisi di impresa fra diritto ed economia, Bologna, 2007.
- L. STANGHELLINI, Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule, in Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, diretto da P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca, Torino, 2011, 733.
- L. Stanghellini, *La genesi e la logica della legge fallimentare del 1942*, in *La cultura degli anni '30*, a cura di G. Morbidelli, Firenze, 2014.
- L. Stanghellini, *La proposta di direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 873.
- L. Stanghellini, Il codice della crisi di impresa: una primissima lettura (con qualche critica), in Il Corriere giuridico, 2019, 4, 449.
- G. Strampelli, Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi, in Rivista delle società, 2012, 4, 605.
- R. TAROLLI, I contratti per la ristrutturazione dei debiti, in Giurisprudenza commerciale, 2014, 4, 789.
- G. TARZIA, La Cassazione torna sul tema dell'azione risarcitoria per "concessione abusiva di credito" che abbia ritardato la dichiarazione di fallimento, in Fallimento, 2017, 8-9, 911.
- G. TERRANOVA, Stato di crisi, stato d'insolvenza, incapienza patrimoniale, in Il diritto fallimentare e delle società commerciali, 2006, 1, 549.
- G. TERRANOVA, Insolvenza, stato di crisi e sovraindebitamento, Torino, 2013.
- G. TERRANOVA, *Prime impressioni sul progetto di codice della crisi d'impresa*, in *Rivista del diritto commerciale*, 2018, 3, 387.

- U. TOMBARI, I finanziamenti dei soci e i finanziamenti infragruppo dopo il Decreto Sviluppo: prededucibilità o postergazione?, in Il Fallimentarista, 20 dicembre 2012.
- U. Tombari, Principi e problemi di "diritto societario della crisi", in Rivista delle società, 2013, 6, 1138.
- G.A.M. TRIMARCHI, Codice della crisi: riflessioni sulle prime norme, in Notariato, 2019, 2, 115.
- A. TRON, I piani di risanamento aziendali tra tutela del valore, complessità di esecuzione e principi di riferimento per la loro attestazione, in Piani di ristrutturazione dei debiti e ruolo dell'attestatore, diretto da S. Ambrosini e A. Tron, Torino, 2016.
- F. VASSALLI, La prevenzione delle crisi d'impresa: bilancio attuale nella legislazione italiana, proposta de iure condendo. Primi appunti, in Rivista del diritto commerciale, 2011, 3, 283.
- E.N. VEASEY, C.T. DI GUGLIELMO, What Happened in Delaware Corporate Law and Governance From 1992–2004? A Retrospective on Some Key Developments, in University of Pennsylvania Law Review, Vol. 153, 2005, 5, 1399.
- A. VICARI, I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa, in Giurisprudenza commerciale, 2013, 1, 128/I.
- J. Wood, Director Duties and Creditor Protections in the Zone of Insolvency: A Comparison of the United States, Germany, and Japan, in Penn State International Law Review, 2007, 26, 139.
- V. ZANICHELLI, La segnalazione dei creditori pubblici qualificati: quod sine die debetur numquam debetur?, in Ilcaso.it, 26 marzo 2019.
- A. ZOPPINI, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency)*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, diretto da S. Ambrosini, Torino, 2017.

DOCUMENTI CITATI

AA.Vv., Business judgement rule e mercati finanziari, Quaderni Consob – 11, in www.consob.it., novembre 2016.

BANCA D'ITALIA, parere reso al Senato della Repubblica sullo "Schema di decreto legislativo recante Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155", 26 novembre 2018.

CNDCEC, Principi di comportamento del collegio sindacale di società non quotate, settembre 2015.

CNDCEC, Audizione parlamentare del 20 novembre 2018, sullo schema di Codice, atto del governo n. 53, reperibile in http://www.senato.it/leg/18/BGT/Schede/docnonleg/37375.htm

UNCITRAL, Legislative Guide on Insolvency Law - Part IV: directors' obligations in the period approaching insolvency, 2013.

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI FIRENZE, CNDCEC, ASSONIME, *Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, seconda edizione, 2015.

Schema di disegno di legge recante "Delega al Governo per la riforma organica della disciplina della crisi di impresa e dell'insolvenza" – Commissione Trevisanato, 2004 (reperibile in http://www.ilfallimento.it/norme/testo%20magg%20e%20min%20trevisan ato.pdf).

Relazione allo Schema di disegno di legge recante "Delega al Governo per la riforma organica della disciplina della crisi di impresa e dell'insolvenza" – Commissione Trevisanato, 2004 (reperibile in http://www.ilfallimento.it/norme/relazione%20al%20tes to%20di%20magg%20e%20min%20trevisanato.pdf).

Schema di disegno di legge delega recante "Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza" – Commissione Rordorf, 2015 (reperibile in http://www.fallimentiesocieta.it/sites/default/files/SchemaDisegnoLeggeDe lega.pdf).

Relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali – Commissione Rordorf, 29 dicembre 2015 (reperibile in http://www.fallimentiesocieta.it/sites/default/files/Relazione_RORDORF.pdf).

Relazione illustrativa al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, 2019; Relazione tecnica al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, 2019; Analisi tecnico-normativa di accompagnamento al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, 2019 (reperibili in www.camera.it).

ALTRE OPERE CITATE

Honoré de Balzac, L'arte di onorare i debiti e pagare i propri creditori senza scucire neanche un centesimo, esposta in dieci lezioni (1827), Roma, 2015.

Franco Montanari, GI, Vocabolario della Lingua Greca, 2° ed., Torino, 2004.

Ottorino Pianigiani, *Vocabolario Etimologico della Lingua Italiana*, 1° ed., 1907, consultabile in *www.etimo.it*.

GIURISPRUDENZA

Corte cost., 12 marzo 1970, n. 43, in www.giurcost.org.

Cass., 12.11.1965, n. 2359.

Cass., 16.1.1982, n. 280, in Giurisprudenza italiana, 1982, 1, 744.

Cass., 10.4.1996, n. 3321, in Fallimento, 1996, 1175.

Cass., 28.4.1997, n. 3652, in Giurisprudenza italiana, 1998, 2, con nota di R. VENTURA.

Cass., 21.5.1997, n. 4538, in Banca borsa titoli di credito, 1997, 5, 648.

Cass., 19.12.1997, n. 9252, in Foro italiano, 2000, I, 0.

Cass., 24.8.2004, n. 16707, in *Foro italiano*, 2005, I, 1844, con nota di L. NAZZICONE.

Cass., 3.11.2005, n. 21326, in Fallimento, 2006, 599.

Cass., 1.12.2005, n. 26217, in Rep. Foro it. 2006, voce Fallimento, n. 326.

Cass. S.U., 28.3.2006, n. 7028, in *Fallimento*, 2006, 1133, con nota di A. PATTI.

Cass. S.U., 28.3.2006, n. 7029, 7030, 7031 in Fallimento, 2006, 1125, con nota di C.

ESPOSITO; e in Giurisprudenza italiana, 2006, 1191, con nota di M. SPIOTTA.

Cass., 28.2.2007, n. 4766, in *Fallimento*, 2007, 7, 775, con nota di A.M. PERRINO.

Cass., 1.7.2010, n. 13413, in Giurisprudenza italiana, 2011, 109, con nota di M. SPIOTTA.

Cass., 6.8.2010, n. 18437, in Rep. Foro it., voce Fallimento, n. 380.

Cass., 17.2.2012, n. 2351, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2013, 1, 42, con nota di F. PACILEO.

Cass., 21.1.2013, n. 1347, in DeJure.

Cass., 2.2.2015, n. 1783, in *Società*, 2015, 1317, con nota di L. LOPEZ.

Cass. S.U., 6.5.2015, n. 9100, in *Foro italiano*, 2016, I, 272, con nota di M. FABIANI.

Cass., 31.8.2016, n. 17441, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2018, 2, 439, con nota di A.

MOSCARIELLO; e in *Giurisprudenza italiana*, 2017, 2, 386, con nota di O. CAGNASSO, F. RIGANTI.

Cass., 21.11.2016, n. 23641, in *Ced Cass.*, rv. 266913 (m).

Cass., 20.4.2017, n. 9972, in *DeJure*.

Cass., 20.4.2017, n. 9983, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 908, con nota di G. TARZIA.

Cass., 2.5.2017, n. 11798, in *Fallimento*, 2017, 8-9, 905, con nota di G. TARZIA.

Cass., 22.6.2017, n. 15470, in *Il Societario*, 6 febbraio 2018, con nota di E. MUGNAI, P. CELLINI.

Cass., 9.3.2018, n. 14783, in *Ced Cass.*, rv. 272614 (m).

Cass., 28.3.2018, n. 7589, in *DeJure*.

Cass., 18.4.2018, n. 9546, in *Il Societario*, 29 giugno 2018, con nota di A. Franchi.

Cass., 20.11.2018, n. 29913, in Rep. Foro it., 2018, voce Fallimento, n. 355.

Cass., 8.2.2019, n. 3778, in *Fallimento*, 2019, 5, 599, con nota di R. Brogi.

Cass., 27.3.2019, n. 8572, in DeJure.

App. Milano, 20.3.2015, n. 1229, commentata da A. Fulcheri, E. Goitre, *La concessione abusiva di credito da parte della banca: uno sguardo d'insieme*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2016, 7, 67.

Trib. Belluno, 18.5.2017, in *Merito extra*, n. 2018.636.1.

Trib. Milano, 28.3.1985, in Foro italiano, 1986, I, 256.

Trib. Milano, 26.6.1989, in *Società*, 1989, 1179, con nota di A. GALASSO.

Trib. Milano, 2.3.1995, in Giurisprudenza italiana, 1995, I, 2, 706.

Trib. Roma, 5.9.2008, in Foro italiano, 2009, I, 266, con nota di M. FABIANI.

Trib. Roma, 22.4.2013, in *Il Fallimentarista*, 18 aprile 2014, con nota di P. Bosticco.

Trib. Prato, 15.2.2017, in *Giurisprudenza commerciale*, 2018, 2, 262/II, con nota di A. JORIO.

Wood v. Dummer, 30 F. Cas. 435 (1st Cir. 1824).

Percy v. Millaudon, 8 Mart. (n.s.) 68 (La. 1829).

Shlensky v. Wrigley, 237 N.E.2d 776 (Ill. App. 1968).

Dwyer v. Jones (In re Tri-State Paving, Inc.), 32 B.R. 2, 3 (Bankr. W.D. Pa. 1982).

Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

Credit Lyonnais Bank Ned., N.V. v. Pathe Comm. Corp., 1991 WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991).

Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345 (Del. 1993).

Production Resources Group, L.L.C. v. NCT Group, Inc., 863 A.2d772 (Del. Ch. 2004).

North American Catholic Ed. Prog. Foundation, Inc. v. Gheewalla, 930 A.2 d 92 (Del. 2007).

Kipperman v. Onex Corp., 411 B.R. 805 (N.D. Ga. 2009).

RSL communications PLC v. Bildirici, 649 F. Supp. 2d 184 (S.D.N.Y. 2009).