



ISSN 2282-667X

Orizzonti del Diritto Commerciale

3/2020

Rivista telematica dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

Direttore **FRANCESCO DENOZZA**

G. Giappichelli Editore

Rivista quadrimestrale - 3/2020

Orizzonti del Diritto Commerciale



3/2020

Editor-in-chief/Direttore responsabile:

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Editorial Board/Direzione scientifica

Pierre-Henri Conac – *Université du Luxembourg*

Jorge Manuel Coutinho de Abreu – *Universidade de Coimbra*

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Stefan Grundmann – *Humboldt-Universität zu Berlin & European University Institute*

Carlo Ibba – *Università degli Studi di Sassari*

Jonathan Macey – *Yale Law School – Yale University*

Marco Maugeri – *Università Europea di Roma*

Vincenzo Meli – *Università degli Studi di Palermo*

Massimo Miola – *Università degli Studi di Napoli Federico II*

Andrea Perrone – *Università Cattolica del Sacro Cuore*

Serenella Rossi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Giuliana Scognamiglio – *Sapienza Università di Roma*

Ruggero Vigo – *Università degli Studi di Catania*

Editorial Staff/Redazione scientifica

Alessio Bartolacelli – *Università degli Studi di Macerata*

Ilaria Capelli – *Università degli Studi dell'Insubria*

Elisabetta Codazzi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Chiara Garilli – *Università degli Studi di Palermo*

Carmen Herrero Suárez – *Universidad de Valladolid*

Corrado Malberti – *Università degli Studi di Trento*

Alessio Scano – *Università degli Studi di Sassari*

Alessandra Zanardo – *Università Ca' Foscari Venezia*

Referees/Revisione scientifica

Niccolò Abriani, Massimo Bianca, Paolo Butturini, Oreste Cagnasso, Lucia Calvosa, Stefano Cerrato, Antonio Cetra, Nicoletta Ciocca, Monica Cossu, Concetto Costa, Renzo Costi, Gastone Cottino, Emanuele Cusa, Vincenzo De Stasio, Vincenzo Di Cataldo, Philipp Fabbio, Giuseppe Ferri, Marilena Filippelli, Carlo Felice Giampaolino, Gianvito Giannelli, Paolo Giudici, Andrea Guaccero, Gianluca Guerrieri, Giuseppe Guizzi, Aldo Laudonio, Elisabetta Loffredo, Mario Libertini, Giorgio Marasà, Marisaria Maugeri, Aurelio Mironne, Paolo Montalenti, Mario Notari, Michele Perrino, Paolo Piscitello, Giuseppe B. Portale, Gaetano Presti, Maddalena Rabitti, Roberto Sacchi, Luigi Salamone, Pierpaolo Sanfilippo, Renato Santagata, Vittorio Santoro, Davide Sarti, Laura Schiuma, Maurizio Sciuto, Antonio Serra, Marco S. Spolidoro, Lorenzo Stanghellini, Mario Stella Richter, Andrea Tina, Alberto Toffoletto, Umberto Tombari, Paolo Valensise, Francesco Vella, Andrea Vicari, Roberto Weigmann.

Orizzonti del Diritto Commerciale



Direttore FRANCESCO DENOZZA

3/2020



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2020 - Orizzonti del Diritto Commerciale - Rivista on line dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

Iscrizione al R.O.C. n. 25223

Rivista in open access <http://www.rivistaodc.eu>

ISSN 2282-667X

Direttore responsabile: Francesco Denozza

Direzione e Redazione (presso la sede dell'Associazione)

Piazzale Aldo Moro n. 5, 00185 - Roma

email: redazione@orizzontideldirittocommerciale.it

Produzione e distribuzione: G. GIAPPICHELLI EDITORE

Via Po, 21 – Torino – Tel. 011-81.53.111 – Fax 011-81.25.100

Publicato on-line nel mese di dicembre 2020
ad opera di G. Giappichelli Editore.

Indice

Table of Contents

pag.

Il diritto e la pandemia

- FRANCESCO DENOZZA, *Tragic choices in Covid times: reaping the bitter fruits of social inequality* 679
Scelte tragiche in tempi di Covid: andar cogliendo gli amari frutti della diseguaglianza sociale
- VINCENZO DI CATALDO, *Pandemia, imprese e contratti di durata* 689
Pandemic, undertakings and long-term contracts

Saggi

- ANDREA PERRONE, *Il finanziamento degli enti del Terzo settore* 709
Third Sector financing
- GIOVANNI STRAMPELLI, *La disciplina europea dei doveri degli amministratori nella società in crisi: problemi e prospettive* 723
The European regime of directors' duties in the twilight zone: problems and perspectives
- LUIGI RUSSO, *Vendita dei prodotti agricoli e alimentari, effettività della tutela e pratiche commerciali sleali* 763
Sale of agricultural and food products, effectiveness of protection and unfair trading practices
- PAOLO BUTTURINI, *Rischi d'impresa e informativa non contabile nel bilancio d'esercizio: alcune osservazioni alla luce del Codice della crisi e dell'insolvenza* 785
Business risks and non-financial information in the annual accounts: some remarks in light of the Business Crisis and Insolvency Code

	<i>pag.</i>
ARMANDO SANTONI, <i>Concordato ostile e riorganizzazione societaria</i> <i>Corporate reorganization and conflicts between shareholders</i>	817
FILIPPO VIOLA, <i>Rapporti tra creditori e tra soci e creditori nella distribuzione del patrimonio di società in concordato preventivo, tra priorità assoluta e relativa</i> <i>Relationships among creditors and between shareholders and creditors concerning the distribution of a company's value in the composition with creditors: absolute vs relative priority rule</i>	841

Giurisprudenza delle Corti Superiori

LOREDANA NAZZICONE, <i>Ius in fieri in Cassazione</i>	885
---	-----

Seminari della Rivista ODC

ANDREA PERRONE, GIULIANA SCOGNAMIGLIO (eds.), <i>The new EU monetary and fiscal policy: an international discussion</i>	903
---	-----

Il diritto e la pandemia

Tragic choices in Covid times: reaping the bitter fruits of social inequality

Scelte tragiche in tempi di Covid: andar cogliendo gli amari frutti della disuguaglianza sociale

Francesco Denozza *

ABSTRACT

The economic analysis made us aware of the fact that all rights have costs. The fulfilment of some rights can easily conflict with that of others and choices between incompatible rights are ubiquitous.

The Covid-19 pandemic dramatically exemplifies this conflict by forcing society to make tragic choices that are unable to fulfil basic rights and to reconcile incompatible yet equally legitimate claims.

This paper argues that both the context of the choice and the way we came to face it matter. The same choice can be more tragic in one situation and less so in another. Social inequality is one of the main factors. In a world of deep inequality, conflicts are not so much between values, as they are between the divergent interests of different social groups. Choices disproportionately impacting poor, vulnerable and marginalized people exacerbate the problems and make the situation more tragic.

Keywords: Covid-19 – tragic choices – social inequality

L'analisi economica del diritto ci ha insegnato che tutti i diritti hanno costi. La soddisfazione di un diritto può facilmente entrare in conflitto con quella di un altro e la necessità di compiere scelte tra diritti incompatibili è diffusissima.

La pandemia provocata dal Covid-19, là dove pone la società di fronte a scelte rese tragiche dall'impossibilità di assicurare soddisfazione ad alcuni diritti fondamentali e di riconciliare legittime ma incompatibili pretese, offre un drammatico esempio di questi conflitti.

Questo lavoro sottolinea l'importanza del contesto in cui la scelta si pone, e del modo in cui ci troviamo ad affrontarla. La stessa scelta può essere più tragica in una situazione e meno in un'altra.

La disuguaglianza sociale è uno dei fattori principali. In un mondo di profonde disuguaglianze i conflitti non coinvolgono tanto i valori, quanto gli interessi contrapposti di differenti gruppi sociali. Il differente impatto che le scelte hanno sui più poveri, sui vulnerabili e sugli emarginati contribuisce ad esacerbare i problemi e a rendere la situazione complessiva più tragica.

Parole chiave: Covid 19 – scelte tragiche – disuguaglianza sociale

TABLE OF CONTENTS

1. All rights have costs. – 2. Tragic choices in Covid times. – 3. The context of the choice: conflicts of values and conflicts of interests. – 4. Why do we have to face this? – 5. Conclusion: how to make tragic choices less tragic.

1. *All rights have costs.*

The Covid-19 pandemic is forcing society to make tragic choices. Conflicting yet equally legitimate claims cannot be reconciled, such as survival and freedom of movement or the pursuit of an economic activity¹. During pandemic peaks, basic rights, such as the right not to be left to die, cannot be guaranteed to everyone.

This comes as no surprise for scholars who have studied the cultural implications of decades of dominance (sometimes creeping, sometimes explicit) of the economic analysis of law, which is the hard-core philosophy of neo-liberal legal thought. The economic analysis showed that all rights have costs and that the fulfilment of some rights can easily conflict with that of others². Enforcing rights always implies a certain use of material resources and involves costs that someone has to bear³. Besides, the recognition of rights always im-

* Francesco Denozza is a Professor emeritus at the University of Milan, email address: francesco.denoza@unimi.it. This paper is the revised and expanded text of a lesson given at the Università degli Studi di Milano, *LLM in Law and Sustainable Development, Crash Course in Law*.

¹ A deep analysis of this topic can be found in J. HABERMAS, K. GÜNTHER, *Kein Grundrecht gilt grenzenlos*, in *Die Zeit*, 20/2020, 7 May 2020; its Italian translation is in *Giustizia Insieme*, 30 May 2020, available on line.

² See F. DENOZZA, *Norme efficienti: l'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, Giuffrè, 2002, 4 ss.

Specific reference to the right to health is in R. EPSTEIN, *Living Dangerously: A Defense of "Mortal Peril"*, in *U. of Illinois L. Rev.*, 1998, 909, 914, challenging the observation that you can't let people die (according to Epstein "The short answer is that you can, and indeed in some cases, you should"). See also E. POSNER, *Human Welfare, Not Human Rights*, in *Columbia L. Rev.*, 2008, 1758, 1771, who underlines some of the possible conflicts: "Governance unavoidably involves tradeoffs: money spent for primary education must be taken from health clinics or police forces".

For critical remarks on this position, see M. MCCLUSKEY, *How Queer Theory Makes Neoliberalism Sexy*, in *Feminist and Queer Legal Theory: Intimate Encounters, Uncomfortable Conversations*, 115 (Martha Albertson Fineman, Jack E. Jackson & Adam P. Romero, eds., Routledge 2009).

³ Even rights to negative liberties have implementation costs. R. POSNER, *The costs of enforcing legal rights*, in *E. Eur. Const. Rev.*, 1995, 71, 72: "... it is difficult to believe that the

plies the imposition of duties that can be very unwelcome⁴ (as in the case of freedom of speech, which sometimes imposes the duty to endure hate speech or fake news).

The foregoing reminds us that societies often lack the material and social resources to guarantee acceptable levels of protection even of fundamental rights. Scarcity makes painful choices necessary. Some of them are even tragic⁵.

The point I wish to discuss in this paper is that both the context of a choice and the way we came to make it matter. Albeit obvious, this point is often ignored by law and economics scholars, who tend to focus on specific cases without adequately considering the context in which they occur and the factors shaping them. The same choice can be more tragic in one situation and less so in another.

2. Tragic choices in Covid times.

What characterizes the tragic choices that Covid is forcing society to make?

A first aspect has to do with the peculiarities of the right to health, meant not as the right to be kept healthy, but as the right to have access to the most adequate treatments available⁶. While the costs that must be borne for the fulfilment of other fundamental rights (to food, protection, education, etc.) are usually limited (in a certain sense even physically), the right to be treated entails costs that could tend to infinity if the extremely costly therapies produced by research guided mostly by patent incentives⁷, were applied to the entire population⁸.

negative liberties could be made meaningful without intervention by the public sector". See also S. HOLMES, C. SUNSTEIN, *The cost of rights: why liberty depends on taxes*. WW Norton & Company, 2000.

⁴ All rights impose duties: they require us to do or to abstain from doing things, thus imposing costs. J. NARVESON, *Why Care about Liberty?*, in *Philosophic Exchange*, Vol. 38, No. 1, 2008, Article 1, 9.

⁵ G. CALABRESI, P. BOBBITT, *Tragic Choices*, New York, W.W. Norton & Company, 1978.

⁶ Office of the High Commissioner for Human Rights, CESCR General Comment No.14, *The right to the highest attainable standard of health*, E/C.12/2000/4, Para 8.

⁷ People, myself among them, who believe in the need for a radical reform of policies that have greatly reduced healthcare spending in general, and public spending in particular, should

In addition, while for many rights a partial fulfilment may be sufficient, the right to be treated often knows no “sufficiency” for the simple fact that any solution that accepts death when it is technically avoidable is not perceived as sufficient. Many people would be content if a certain level of education were guaranteed to all, but not as many would be satisfied if healthcare were universally provided only for diseases up to a certain threshold of severity, while for the others everyone had to fend for themselves.

From another viewpoint, the pandemic brings to light conflicts over the assignment of fundamental rights that are endemic, and usually concealed in various ways. Many of the problems compounded by Covid have the same nature as problems arising almost daily. A continuous “tragic choice” is made by the public health system, which is unable to ensure the required amount or timeliness of medical tests and treatments even in non-pandemic times. In a worldwide perspective, the fact that people who technically could be saved are left to die is very frequent and, from a moral point of view, it seems to me that there is no reason to worry only when it becomes evident that this could affect our fellow citizens and ourselves.

This point must be emphasized not to add to the emotionality of the problem, but to analyze it rationally. In medical terms, this problem is ubiquitous

address the question of what determines healthcare costs. From this viewpoint (nature and amount of the costs), the assignment of rights matters.

Focusing again on the relationship between rights and costs, if it is true that “all rights have a cost”, it is also true that many costs originate from rights (M. McCLUSKEY, “*All Costs Have a Right*”, in F. PASQUALE, L. PALLADINO, M. McCLUSKEY, J. HASKELL, J. KRONCKE, J. MOUDUD, R. CARRILLO, R. GRAY, J. VARELLAS, R. DIBADI, *Eleven things they don't tell you about law & economics: An informal introduction to political economy and law*, in *Law and Inequality: A Journal of Theory and Practice*, 2019, 97-148).

The point is that the way a system is organized (by distributing legal titles, limiting freedoms, creating institutions, etc.) determines the costs that will then be invoked against the possibility of recognizing rights. Behind the costs preventing the attribution of a right to someone, there is often not a law of nature, but a right recognized to others.

The example of medical patents is very clear in this sense. In a system where public research is replaced by the expensive patent system with its monopoly prices, duplications and consequent waste typical of competitive research, healthcare will incur unforeseeable and often unbearable costs. Underlining the need to strengthen public health is a step in the right direction but it is not enough. A reform of the entire “private” system is needed, because it determines to a great extent the costs of healthcare.

⁸ K. ARROW, *Some Ordinalist-Utilitarian Notes on Rawls's Theory of Justice*, in *Journal of Philosophy*, 1973, 245, 251, criticizing the Rawlsian criterion of maximin “... there can easily exist medical procedures which serve to keep people barely alive but with little satisfaction and which are yet so expensive as to reduce the rest of the population to poverty.”

because every resource invested in research rather than in immediate treatment sacrifices current lives to save future ones, and every resource invested in the pursuit of certain goals (reducing infant mortality) instead of others (reducing health inequalities), saves some lives and not others. The fact that in these examples the sacrifice does not concern present and identified people, but statistical and possibly future subjects, does not eliminate the rational profiles of the tragic nature of the choice⁹.

3. The context of the choice: conflicts of values and conflicts of interests.

Having established that tragic choices are inevitable because they originate from the finitude of human existence, it is perhaps appropriate to divert attention from the most rhetorically desperate formulations of the conflict and to look for a more rational framing of the problem.

A first noteworthy point is that presenting the problem in terms of conflict of values¹⁰ is misleading. Most tragic choices do not entail an abstract conflict between values, but a concrete conflict between people with different inter-

⁹ Another feature peculiar to Covid times is the curious presence of large groups of people (and even of distinguished thinkers, see G. AGAMBEN, *A che punto siamo? L'epidemia come politica*, Quodlibet, 2020) who deny that the current situation requires tragic choices.

The reasons behind this opinion are not entirely clear but seem to belong to two categories. According to the first category, reality is different from how it is represented (the virus does not exist, there is no significant increase in mortality or the mortality increase is not caused by the virus, etc.). The second category claims that the situation is not serious (the prospect of millions of premature deaths worldwide is not so serious as to justify restrictions of personal freedom, given that a much higher number of people die from causes other than Covid).

In the first category, doubting the real situation seems to reflect a general lack of confidence. Official documents certifying the increase in mortality caused by the virus exist, but evidently, some people do not trust them.

As to the second category denying the seriousness of the situation, it is obviously a matter of evaluation. I personally find unacceptable that practically inevitable deaths (caused by cancer, heart attacks, etc.) are equated to the deaths caused by Covid that can be prevented by shared sacrifices.

The focus should be not on the number of deaths that have occurred, but on the deaths that could occur in the event of a collapse of the national health systems. Arguments ignoring that if Covid-19 were left unchecked, it would select its victims among the world's poorest and weakest are unacceptable.

¹⁰ As often happens. See, for example, the dialogue between Habermas and Günther, no. 1.

ests. The type of conflict that most often arises is not comparable to the “intra-personal” conflict in which one or a homogeneous group of individuals must choose whether to give up profitable or pleasant activities (e.g. going to theaters or museums in times of pandemic) that can put their health at risk. Nor is it comparable to the conflicts that sometimes arise when all citizens have similar opportunities to be involved (e.g. in criminal proceedings a conflict may arise between protecting the victim and ensuring the accused the right to a complete defense).

Conflicts of values can be one-person conflicts or two- (or more) party conflicts¹¹. A conflict of values generating from the need to balance claims based on opposing rights is radically different from a one-person conflict. It involves different subjects who bear different interests and preferences that cannot be satisfied separately. The clash of the interests involved determines the intensity and the features of the conflict of values.

At present we face situations in which “a possible ... state of affairs valued by a person or group is incompatible with one that is valued by another”¹². The value of freedom does not conflict with an abstract aspiration for health supposedly common to all human beings, but with the aspirations of people who, for personal reasons, consider the defense of health a priority, and cannot achieve their goal unless the freedom of others – in addition to their own – is limited.

Perhaps decades of dominance of utilitarian attitudes (such as those underlying the economic analysis of law) have accustomed many people to not taking the separateness of persons seriously – as the utilitarian philosophy does in Rawls’s¹³ reproach. If separateness of persons is taken seriously, one soon discovers that most of the conflicts created by the pandemic are not between abstract values, but between people with divergent interests.

This is not a pedantic clarification. Discussing conflicts of interest between people rather than conflicts between abstract values gives us an important indication. While a conflict of values seems to be always equal to itself, a conflict between people may take radically different forms in accordance with the diversity of the contexts in which it occurs. The conflict created by the pandemic between various freedoms and the need for public health protection, far from having a transcendent ontological significance (as may seem in some

¹¹ B. WILLIAMS, *Conflicts of values*, in *Moral Luck*, Philosophical Papers 1973-1980, Cambridge Univ. Press, 72.

¹² N. RESCHER, *Delphi and values*, Rand Corp Santa Monica Calif, 1969, 7.

¹³ J. RAWLS, *A Theory of Justice*, 1971, 27.

dramatized contrasts), is actually shaped by the features of the society in which it arises.

Obviously, in times of pandemic, problems of choice can arise in any society. However, the terms of the conflict between health protection, requiring limitation of freedoms, and economic interests, intolerant of any limitation, vary based on the society where the conflict takes place.

Just think about the difference between societies able to assure everyone equal probability of physical and economic survival and societies where some people can survive without working, and therefore can avoid putting their health at risk, while others cannot. Or consider the pressure exerted on the terms of the conflict if some people can isolate themselves in comfortable places while others cannot; or some people can acquire sophisticated means of communication and intellectual development, while others cannot; or some people have the ability and time to personally provide for their children's education, while others do not, and so on¹⁴.

All these inequalities contribute to making the inevitable choice more tragic and to exacerbating the conflict between people willing to accept restrictions on freedom in exchange for better health protection, and people to whom these restrictions, and the consequent economic and relational damage, appear unbearable.

Legal reasoning (akin, from this viewpoint, to a superficial way of reasoning increasingly widespread) tends by its nature (and even more so, if inspired by the economic analysis of law) to focus on specific cases (a specific problem, a specific choice, etc.), leaving aside a critical discussion on the context in which the cases arise. In my opinion, this is a wrong perspective. From both a pragmatic and a justice point of view, a choice made in a context of substantial equality is different from the same choice made in a context of harsh inequalities.

4. Why do we have to face this?

Another aspect that law and economics scholars tend to overlook concerns the events from which the situation imposing the tragic choice originates.

¹⁴For a vivid description of the situation in the US, see N. SCHEIBER, N. SCHWARTZ, T. HSU, ‘“White-Collar Quarantine” Over Virus Spotlights Class Divide’, in NYT, 27 March 2020. See also J. LYNCH, *How Does Social Inequality Affect Government’s Ability to Deal with Covid-19?*, Social Science Research Council, June 18, 2020.

Sometimes the need to make tragic choices is the result of circumstances largely beyond human control. In many cases, however, the choice is wholly or partly the result of previous human choices and of how society is organized as a whole.

As Martha Nussbaum reminds us in various works¹⁵, Hegel had already pointed out that in the face of tragic situations it is important to ask ourselves: why do we have to face this situation, and what institutional and political change can contribute to ensuring that we do not face it again? She comments: “Sometimes a tragic choice is caused by brute necessity; but more often the causes lie squarely on the human side, where stupidity, obtuseness, and malice are amply to be found”¹⁶.

Answering the questions posed by Hegel does not eliminate the need to make the choice but it still is a very important step. The first question (how did we get here?) matters because we are talking about choices that involve suffering, and how we got to a situation that generates suffering is not irrelevant either to those who suffer directly or to those who are forced to witness suffering they cannot alleviate. Suffering due to causes that are, and are perceived as, consequences of an incontestable fate is different from suffering perceived as the consequence of someone else’s selfishness or greed. The reasons that led to the tragic situation matter.

Let’s take the example of intensive care beds. Allocating resources to critical care to an extent beyond the demands of normal times has an obvious cost. In exceptional situations this can lead to a scarcity that no reasonable policy can prevent. A situation where scarcity depends on a policy that, for example, preferred investing in basic medicine (thus saving the lives of many) is very different from a situation where scarcity depends on a philosophy whereby efficiency consists in obtusely following the law of supply and demand. A philosophy according to which intensive care beds are to be arranged, fast and expensively, only when a demand exists and enough peo-

¹⁵ M. NUSSBAUM *Tragedy and human capabilities: a response to Vivian Walsh*, in *Review of Political Economy*, 2003, 15.3: 413, 415; EAD., *Flawed foundations: the philosophical critique of (a particular type of) economics*, in *The University of Chicago Law Review*, 1997, 64.4: 1197, 1203, n. 17.

¹⁶ M. NUSSBAUM, *Tragedy*, (n. 14); see also *Flawed foundations*, (n. 14): “We notice, for example, that although women and men in our own world face many painful conflicts between the demands of child care and the demands of work, this conflict is not intrinsic to the goods involved, and could be either reduced or removed in a world with more public support for parental leave and child care, and less hostility to parenthood in the established structure of careers”.

ple are ready to pay for them (an arrangement which, by the way, is often hardly feasible, given the impossibility to train the needed personnel in a short time).

This example confirms that Hegel's questions are important because they run counter to the attitudes that give priority to impersonal market mechanisms and ignore the peculiarities (and even the possibility) of tragic situations. Market philosophy is based on the idea that markets are always able to immediately provide everything for which a demand willing to pay exists. In some sense market philosophy does not conceive or contemplate situations requiring tragic choices (except for that where people cannot pay for what they need, which is normal in every market).

The diffusion of this philosophy in recent times probably explains the naive astonishment shown by many commentators at the fact that the state is unable to immediately provide all the resources that were needed, from medical masks to ventilators. Few seem to have realized that this inability is the inevitable result of decades of dominance of a mercantile logic that led to the transfer of the entire production of medical masks abroad, just to mention one example.

5. Conclusion: how to make tragic choices less tragic.

Having established that some tragic choices can be prevented, or at least numerically reduced, and that at times we can try to avoid the coincidence of tragic choices and other specific injustices, it is certainly very difficult to imagine a society not forced to take a large number of decisions fraught with potentially tragic consequences. The foregoing reflections do not indicate solutions to this problem and probably no substantial criterion to tackle all tragic choices can be shared by every reasonable person¹⁷. Wide margins of dissent, and therefore of conflict, will always remain.

However, a final observation can be made concerning, once again, the social context in which the need for choices arises. A context characterized by deep-rooted individualism will end up exasperating the conflicts behind any choice. A context in which a sense of reasonableness and solidarity dominates, where people who have to endure the worst do not feel that this happens be-

¹⁷ This is the conclusion reached by an author who dedicated important works to this problem. See the synthesis of the evolution of his thought in N. DANIELS, *Health justice, equality and fairness: Perspectives from health policy and human rights law*, in *The Equal Rights Review*, 2011, 6: 127-138.

cause somebody has taken advantage of their weakness, can help bear events perceived as inevitable.

In this perspective, decisions must be judged not only by the relationship between the costs and benefits they generate but, above all, by the way they distribute them. If we assume that the people who have not been economically affected by the pandemic containment measures (or even benefited from them) should keep what they have while the state provides for the others, every choice becomes highly dramatic, given that the state is not, as some seem to think, an abstract entity with a bag full of money which can always be asked for more.

If we had made clear from the beginning that sacrifices must be equally shared (if necessary, even by means of a special tax with rebalancing purposes), we would have created a completely different context to frame the inevitable disagreements. If we share the fundamental assumption that the costs of whatever happens (a long and extensive lockdown or a short and less extensive one) must be shared equally, the perspective changes radically, and a possibly calm discussion on the reasons in favor of one or the other option can replace the clash between incompatible interests.

A clash of interests which, as recently witnessed, easily leads to a senseless opposition between those who constantly ask for more (more lockdown, more money, more freedom, etc.), those who defend their privileges to endure, more or less calmly, every alternative, and those who claim the closures and the openings that each time seem more favorable to their interests.

Pandemia, imprese e contratti di durata

Pandemic, undertakings and long-term contracts

Vincenzo Di Cataldo *

ABSTRACT

Il saggio esamina il problema degli effetti della pandemia sui contratti di durata. L'autore ritiene molto improbabile che gli squilibri creati dalla pandemia per buona parte di questi contratti possano essere adeguatamente gestiti tramite le regole generali del diritto dei contratti (impossibilità sopravvenuta, eccessiva onerosità sopravvenuta). Questo è un problema, non solo per la singola impresa, ma per l'intero sistema delle imprese. Soprattutto in un tempo di crisi generale, lo scompenso di un contratto, specie se importante, può mettere a rischio la continuità aziendale, e la crisi di una impresa può contagiare altre imprese. Inoltre, l'assenza di meccanismi adeguati di soluzione del problema degli scompensi da pandemia può condurre ad un deterioramento della qualità dei bilanci, dal punto di vista della loro capacità di offrire un quadro fedele della singola impresa. L'autore ritiene che la via maestra sia la rinegoziazione del contratto, e che tuttavia siano assai ridotte le possibilità che questa possa essere realizzata per via giudiziale. Di conseguenza, la rinegoziazione deve essere affidata alla volontà delle parti, e, in questo senso, occorre una forte presa d'atto da parte di imprenditori e professionisti perché questa strada venga davvero esplorata con attenzione e costanza.

Parole chiave: pandemia – contratti di durata – rinegoziazione

This essay examines the problem of the effects of the current pandemic on long-term contracts. The author considers it quite improbable that the imbalances created by the pandemic for these contracts could be adequately managed through the general rules of contract law (hardship, force majeure). This is a problem not only for single undertakings, but also for the entire business system. Especially in times of general crisis, the imbalance of a contract can undermine the business, and the crisis of a single entity can spread to the entire business system. Moreover, the absence of adequate mechanisms to handle the imbalances created by the pandemic can deteriorate the quality of financial reports, rendering them unable to convey a fair view of the undertaking. According to the author, it is necessary to renegotiate the unbalanced contracts, but this can be rarely done by the Court. The renegotiation must be cared for by the parties of the contract, and, to this purpose, it is

* Professore ordinario di diritto commerciale presso l'Università degli studi di Catania; email: vdicataldo@dicataldozappala.it.

Saggio dedicato alla raccolta di studi in onore di Alberto Jorio.

necessary that both the entrepreneurs and the professionals assisting them be conscious that a new agreement is the only possibility to come out of the deadlock.

Keywords: *pandemic – long-term contracts – renegotiation*

SOMMARIO

1. Pandemia e problemi non della singola impresa ma del sistema delle imprese. – 2. Problemi creati dal blocco totale del *lockdown*. – 3. Un “documentato contrasto giurisprudenziale tra svariati tribunali italiani”. – 4. Problemi della fase due. – 5. Inutilizzabilità delle regole generali del contratto? Possibilità di inventare nuove norme *ad hoc*? – 6. Ingorgi giudiziari e deterioramento della qualità dei bilanci. – 7. La rinegoziazione, via maestra di governo del cambiamento. – 8. L’intervento della Cassazione: un obbligo di rinegoziazione, ma solo in casi molto ristretti coercibile *ex art. 2932 c.c.* – 9. La rinegoziazione tra le parti, flessibilità senza limiti.

1. *Pandemia e problemi non della singola impresa ma del sistema delle imprese.*

Tra i tanti effetti importanti della pandemia COVID-19 – non solo in Italia, direi, ma dovunque – è stata già avvertita da tutti la creazione di un alto numero di scompensi di difficile trattamento nella gestione di contratti di durata in corso di esecuzione – soprattutto, ma non soltanto, se a tempo determinato, e quindi non assistiti da facoltà di recesso unilaterale¹. Adopero qui una formula – contratti di durata – cui spesso si danno perimetrazioni diverse in contesti diversi, e la adopero nella sua estensione più ampia. Vorrei con essa riferirmi ai contratti stipulati prima della esplosione della pandemia, e la cui esecuzione, prevista come continuata o periodica o differita, è da svolgersi – anche – nel tempo della pandemia stessa: contratti di fornitura di beni e servizi, di locazione, noleggio, e simili.

Parlo di questa pandemia, oggi in essere. Ma – a prescindere dalla eventualità di nuove ondate di questo virus – non può dimenticarsi essere osservazione corrente, tra i virologi seri – e, ancor più, tra quelli poco seri che sono le nuove star dei *talk show* degli ultimi mesi – che questa pandemia non deve es-

¹ Val la pena notare che, per i contratti a tempo indeterminato, la regola (giurisprudenziale o legale – penso all’art. 1569 c.c., per la somministrazione) che consente il recesso *ad nutum* potrebbe non essere sempre sufficientemente protettiva, ad esempio sotto il profilo del requisito dell’obbligo di preavviso. E, comunque, la sua applicazione in molti casi potrebbe dar vita a squilibri altrettanto gravi di quelli cui darebbe vita la prosecuzione del contratto, in assenza di modifiche del suo contenuto.

sere considerata fenomeno isolato e irripetibile; tutt'al contrario, si tratterebbe di un evento che ha elevate probabilità di ripetersi, prima o poi, con altri virus, seppure con caratteri e modalità non identici e imprevedibili. Il che vuol dire che i problemi – anche i problemi giuridici – che oggi viviamo hanno elevate probabilità di ripresentarsi, ed anche per questo può essere utile guardarli oggi con attenzione.

In prima approssimazione distinguerei almeno due serie di problemi. Una prima serie riguarda gli effetti – su diverse fasce di contratti del blocco presso che assoluto di alcune attività per il periodo del c.d. *lockdown* – in Italia formalmente disposto, come è noto, per l'intero territorio nazionale, per il bimestre da 8 marzo a 8 maggio 2020. Una seconda serie di problemi riguarda i contratti la cui esecuzione si svolge oltre l'uscita dal *lockdown*, nella c.d. fase due, ma in una situazione economica profondamente mutata.

I problemi indicati, come è facile notare, non si collocano solo a livello micro, cioè a livello della singola impresa. Essi investono il rapporto credito-debito tra imprese, e quindi riguardano anche il livello macro, cioè l'intero sistema delle imprese. Tutte le imprese convivono in un unico mondo, quello che chiamiamo mercato, e tutte risentono, in positivo e in negativo, in misura maggiore o minore, di ciò che tocca ciascuna di esse. È banale dirlo, ma troppo spesso ce ne dimentichiamo. Sono imprese, in molti contratti, in tutti quelli oggi detti “B to B”, entrambi i contraenti, sia il creditore, sia il debitore della singola prestazione. In questa prospettiva, le condizioni di salute o di sofferenza di un'impresa si propagano, per molte vie, non tutte evidenti, ad altre imprese.

Le difficoltà economiche e finanziarie create dalla singola vicenda possono in alcuni casi, forse in molti, in tempi di crisi generale, mettere a rischio la continuità aziendale della singola impresa, anche perché spesso si innestano su una situazione precedente già esposta a varie difficoltà. Il nostro sistema, nel suo complesso – salve alcune, ma poche, “isole felici” – non è mai davvero uscito dalla crisi finanziaria mondiale esplosa nel 2007. Il rilievo di questa tematica, quindi, può essere davvero notevole, perché il rischio di compromissione della continuità aziendale può facilmente estendersi ad altre imprese, dalle imprese debentrici alle imprese creditrici.

2. Problemi creati dal blocco totale del lockdown.

Guardiamo alla prima serie di problemi: contratti la cui esecuzione è stata bloccata durante il *lockdown*. Come ho detto, non si tratta di un problema che

sta solo dietro le nostre spalle, e che quindi, in qualche modo, bene o male, è già stato superato. Non è escluso che si rendano necessari in futuro – in questa stessa pandemia, finché non sarà disponibile un vaccino – altri *lockdown*, coinvolgenti l'intero territorio nazionale o sue parti circoscritte. Non è escluso – anzi, è molto probabile, come ho già ricordato, per i virologi seri e non seri – che altre pandemie si verifichino domani, prima o poi, ed imporranno altri *lockdown*.

Farei un solo esempio: contratti di assicurazione – obbligatoria o no – contro determinati rischi, il cui verificarsi durante il *lockdown* era assolutamente escluso o enormemente ridotto². Basta pensare ai contratti di assicurazione della responsabilità civile per la circolazione di autoveicoli. Durante il *lockdown* la circolazione di autoveicoli privati è stata del tutto vietata, o consentita solo entro limiti rigorosissimi. Corrispondentemente, il rischio di incidenti stradali è stato, per due mesi, azzerato o enormemente ridotto. Il premio, tuttavia, era stato regolarmente pagato in anticipo.

Molto simile è il caso dei contratti di assicurazione di impianti industriali contro rischi – incendio, responsabilità civile – legati alla effettiva operatività dell'impianto, in vari casi impedita del tutto o enormemente ridotta dalle regole di *lockdown*.

Il risultato è evidente. Le compagnie assicuratrici hanno incassato i premi regolarmente, ma non hanno corso alcun rischio, o hanno corso un rischio notevolmente ridotto. Ad un flusso normale di premi ha fatto seguito un flusso di indennizzi – per incidenti verificatisi durante il *lockdown* – inesistente, o assolutamente esiguo. Checché esse ne dicano, guadagni notevoli per le compagnie. Il costo sopportato a vuoto, per il singolo assicurato – pensiamo al privato proprietario di un'autovettura – può essere considerato in molti casi di poco conto; ma – rimanendo fermi all'esempio della RC auto – per imprese proprie-

² I contratti di assicurazione si prestano bene ad esemplificare il tipo di problemi che le regole di contenimento della pandemia creano all'equilibrio contrattuale. Vale la pena segnalare subito che quanto si dirà più avanti in ordine alla possibilità di gestire lo squilibrio sopravvenuto attraverso le regole generali del contratto in tema di impossibilità sopravvenuta ed eccessiva onerosità sopravvenuta (possibilità che poi proverò a negare) non troverebbe di per sé un ostacolo nella norma espressa dall'art. 1469 c.c., per il quale le regole della eccessiva onerosità sopravvenuta non si applicano ai contratti aleatori, e quindi neppure ai contratti di assicurazione, che certamente rientrano nella suddetta categoria. La norma indicata, infatti, sottrae all'applicazione degli artt. 1467 ss. i contratti di assicurazione per quanto attiene all'alea per così loro propria, ma non osterebbe a che le regole di contenimento della pandemia vengano considerate rilevanti anche in ordine ai contratti di assicurazione, perché tali regole appartengono ad un genere di alea del tutto diversa, assolutamente eccezionale, esterna ed estranea al contenuto del contratto.

tarie di un parco auto di qualche consistenza, come le imprese di trasporto di cose o persone, o le imprese che svolgono attività di autonoleggio, i costi sopportati a vuoto non sono stati affatto irrisori.

Non è facile dire se e come il diritto dei contratti regola le evenienze sopra descritte. Gli istituti a prima vista vocati a regolare il caso sembrano essere la risoluzione per impossibilità – giuridica – sopravvenuta e la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta³. Ma la disciplina dell'uno e dell'altro rimedio prevede una serie di dettagli che punta apertamente a ridurre il loro campo di operatività, come è giusto che sia per rimedi visti come del tutto eccezionali, fruibili all'interno di scenari di assai circoscritta apparizione. Il che, però, li rende poco flessibili e poco adatti ad interventi su larga scala, in una situazione che, come quella in esame, può esser detta di normale e diffusa anormalità.

La fantasia dei giuristi può andare alla ricerca di altri strumenti di intervento: ripetizione di indebito? Arricchimento senza causa? Mancanza sopravvenuta di causa del contratto? Ma è facile vedere che queste strade, almeno in prima battuta, sono ancora più impervie, e potrebbero essere utilizzate solo operando aggiustamenti notevoli sulle regole ricevute.

3. *Un “documentato contrasto giurisprudenziale tra svariati tribunali italiani”.*

La difficoltà di gestire questi casi sembra del resto confermata, in qualche modo, dal fatto che alcune imprese hanno proposto una soluzione concordata, o hanno proposto di avviare trattative per un'intesa. Ad esempio: una grande compagnia assicuratrice ha reso noto la propria volontà di far recuperare all'assicurato – per l'assicurazione RC auto – in occasione del rinnovo contrattuale, una parte del “tempo perduto” per il *lockdown*; ed è noto che, per molti contratti di assicurazione non di massa, sono stati avviati contatti riservati tra le parti per trovare una soluzione accettabile per entrambe.

La giurisprudenza si è mossa, per così dire, in ordine sparso, e fin qui, per quanto noto, soltanto con provvedimenti cautelari, molti dei quali subito pubblicati su riviste telematiche, blog e analoghi canali di diffusione, a volte non facili da reperire, e corredati spesso con motivazioni sommarie – come, peraltro, il rito prevede – il che ne rende non sempre agevole la comprensione. La

³ La letteratura in materia è vastissima. Mi limito a ricordare, tra i più recenti, P. LUCARELLI, L. RISTORI, *I contratti commerciali di durata*, Torino, Utet, 2016, e E. TUCCARI, *Sopravvenienze e rimedi nei contratti di durata*, Milano, Cedam, 2018.

dottrina civilistica ha avvertito a pieno il problema, ed ha reso opinioni tra loro non coincidenti ⁴.

In questo momento è prematuro parlare di orientamenti. Mi limito a segnalare – anche perché più elaborata di altre a me note, e quindi adatta a fungere da *case study* – un’ordinanza *ex art.* 700 c.p.c. del Tribunale di Roma in data 27 agosto 2020 ⁵. Nel caso, una società affittuaria di un locale adibito a ristorante ha chiesto al Tribunale di disporre in via d’urgenza la riduzione del 50% del canone di locazione mensile da aprile 2020 a marzo 2021, di prevedere un piano di rientro delle somme dovute per pregressi inadempimenti, e di inibire al locatore l’escussione della fideiussione a suo tempo rilasciata a garanzia delle obbligazioni contrattuali. La ricorrente lamentava l’inottemperanza della sua controparte all’obbligo, derivante – a suo dire – dalle clausole generali di buona fede e correttezza, di ricontrattare le condizioni economiche del contratto di locazione a seguito delle sopravvenienze legate all’insorgere della pandemia per COVID-19.

Il Giudice, apertamente consapevole del “documentato contrasto giurisprudenziale tra svariati tribunali italiani” sul problema deciso, ha disposto la riduzione dei canoni di locazione del 40% per i mesi di aprile e maggio 2020 e del 20% per i mesi da giugno 2020 a marzo 2021, e la sospensione della garanzia fideiussoria fino ad un’esposizione debitoria di € 30.000. L’ordinanza riconosce che l’art. 1467, comma 3, c.c., consente solo alla parte convenuta per la risoluzione del contratto di invocare la rettifica delle condizioni contrattuali squilibrate; mentre la parte che ha subito l’aggravamento della sua posizione contrattuale può solo agire per la risoluzione del contratto squilibrato, e non per la sua conservazione con equa rettifica delle

⁴ Tra tanti – ma è praticamente impossibile reperire tutti gli interventi, per lo più comparsi anch’essi, finora, su riviste telematiche e blog vari – si vedano A.M. BENEDETTI, *Il “rapporto” obbligatorio al tempo dell’isolamento: una causa (transitoria) di giustificazione?*, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.giustiziacivile.com, n. 4/2020; A.A. DOLMETTA, *“Rispetto delle misure di contenimento” della pandemia e disciplina dell’obbligazione*, reperibile in internet al seguente indirizzo [il www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 11 aprile 2020; F. MACARIO, *Per un diritto dei contratti più solidale in epoca di “coronavirus”*, in giustiziacivile.com emergenza covid-19 speciale, 2020, I, 208 ss.; A. NICOLUSSI, *The Pandemic and Change of Circumstances in Italy*, in AA.VV., *Coronavirus and the Law in Europe*, Intersentia-on line, 2020; U. SALANITRO, *La gestione del rischio nella locazione commerciale al tempo del coronavirus*, in giustiziacivile.com, n. 4/2020; G. VETTORI, *Persona e mercato al tempo della pandemia*, in *Persona e Mercato*, 2020, 10 ss.

⁵ La copia liberamente reperibile sul *web* non reca purtroppo alcun numero di ruolo, e maschera, in ossequio ad una concezione della *privacy* che mi permetto di dire eccessivamente integralista, i nomi delle parti.

condizioni contrattuali. Afferma poi che “qualora si ravvisi una sopravvenienza nel sostrato fattuale e giuridico che costituisce il presupposto della convenzione negoziale, quale quella determinata dalla pandemia del COVID-19, la parte che riceverebbe uno svantaggio dal protrarsi dell’esecuzione del contratto alle stesse condizioni pattuite inizialmente deve poter avere la possibilità di rinegoziarne il contenuto, in base al dovere generale di buona fede oggettiva (o correttezza) nella fase esecutiva del contratto (art. 1375, c.c.)”. L’ordinanza cita poi a conforto la “clausola generale di buona fede e di solidarietà sancita dall’art. 2 della Carta costituzionale”. Ed ancora, propone di ravvisare, nel caso, una impossibilità della prestazione della locatrice di natura parziale e temporanea, a causa della sostanziale impossibilità di utilizzazione dei locali per l’attività di ristorazione; e questa impossibilità, sia pure parziale e temporanea, imporrebbe una riduzione del canone *ex art.* 1464 c.c., fino al momento in cui la prestazione della locatrice potrà tornare ad essere compiutamente eseguita. La misura della riduzione del canone concessa per i primi due mesi – aprile e maggio 2020, sostanzialmente coincidenti con il periodo di *lockdown* – è il 40%. Salta subito all’occhio che si tratta di una misura intermedia tra quella chiesta dalla locatrice (50%) e quella offerta dall’altra parte, sia pure solo con dichiarazione del difensore all’interno delle difese processuali (30%). Per il periodo successivo, fino al marzo 2021 – questa era la data indicata dalla domanda – la misura della riduzione del canone è il 20%; di tale misura non sembra trovarsi, nell’ordinanza, una specifica giustificazione, ma appare evidente il suo coincidere con la metà della riduzione accordata per il periodo di *lockdown*.

Personalmente, non esito a dire che il dispositivo di questa ordinanza può apparire equilibrato. Riterrei però quanto meno dubbio che il suo modo di procedere – se è corretta l’ipotesi per cui il giudice qui ha scelto un numero intermedio tra quelli proposti dalle parti – possa essere generalizzato. La via mediana tra le posizioni espresse dalle parti non è di per sé garanzia di equilibrio, perché, in generale, il rischio di dichiarazioni opportunistiche è altissimo. La motivazione, inoltre, può essere criticata sotto molti punti di vista. Tra l’altro, non sembra chiaro come, ammessa l’esistenza di un obbligo di rinegoziazione del contratto secondo buona fede, ed ammesso il suo inadempimento da una parte, il giudice possa – senza una norma che a ciò lo autorizzi espressamente – intervenire in senso modificativo del contratto stesso. Non è neppure chiaro se l’adattamento del contratto imposto dal principio della buona fede, declinato in senso solidaristico, utilizzi qui il sistema di regole delle variazioni “qualitative” dell’equilibrio contrattuale, o quello delle variazioni “quantitative”.

Mutatis mutandis, un discorso analogo può forse essere fatto per buona parte, forse per tutti, i provvedimenti noti. Ed è proprio la difficoltà di reperire una motivazione sicura che spiega il “contrasto giurisprudenziale”, e rende difficile il percorso verso una soluzione comunemente accettabile.

4. *Problemi della fase due.*

Guardiamo ora alla seconda serie di problemi: contratti la cui esecuzione è ripresa e continua dopo l'uscita dal *lockdown*, nella c.d. fase due, ma in una situazione giuridica ed economica profondamente mutata rispetto al momento della stipula del contratto stesso.

Anche dopo la fine del *lockdown* sono rimaste in vigore – e non si sa per quanto ancora lo saranno – regole fortemente restrittive di determinate attività. Molte attività – tra tante, le attività alberghiere e di ristorazione; ma anche le attività di commercio al dettaglio, le attività sportive e ricreative – sono state caricate di costi di gestione obbligatori aggiuntivi, come, ad esempio, il costo di sanificazioni periodiche, con ritmi molto stretti. Molte attività – ad esempio, le attività di ristorazione e di trasporto – sono state assoggettate a limitazioni quantitative rilevanti – ad esempio, riduzione del numero dei passeggeri di aerei, treni, autobus e tram; riduzione del numero dei posti disponibili in ristoranti. Per alcune attività – discoteche – si sono susseguiti imprevedibili e allarmanti *stop and go*.

I costi aggiuntivi indotti dalle regole di controllo della pandemia incidono sugli equilibri economici dei contratti – tanto per citarne alcuni – di noleggio o leasing di mezzi di trasporto, di affitto o locazione o leasing di immobili destinati alle attività turistiche e di ristorazione. Molte altre attività e molti altri contratti ne risentono e ne risentiranno, in misura maggiore o minore. Anche qui, non è facile capire se e come il diritto è in grado di regolare queste evenienze.

Questa serie di problemi e di contratti potrebbe crescere ancora, e potrebbe coprire l'intero spettro delle attività economiche, se si tiene conto degli effetti generali e “diffusi” della pandemia. Tutte le attività commerciali, e gran parte delle attività professionali, hanno subito una forte contrazione di volumi. Non è dato sapere se e quando si tornerà ai volumi di prima, quando gli effetti negativi della pandemia saranno interamente assorbiti. Certamente non presto. E se a prima vista può sembrare scontato che queste evenienze non possano di per sé avere riflessi di sorta sui contratti in corso – ad esempio: non possano giustificare una pretesa alla riduzione dei canoni di locazione o di affitto degli

immobili dedicati allo svolgimento delle attività su indicate – la loro enorme diffusione e la loro gravità sono esse stesse stimolo alla ricerca di una o più regole di diritto che evitino di lasciare gli effetti negativi della pandemia integralmente a carico di una sola delle parti del contratto.

In buona sostanza, la pandemia ha notevolmente aggravato la posizione di una delle parti del contratto, rendendo la sua prestazione più onerosa o riducendo i livelli di profitto dell'attività al cui interno viene utilizzata quella prestazione. La parte la cui posizione si è aggravata può tentare un recupero esplorando diverse vie d'uscita. In prima approssimazione, queste sono sostanzialmente due: si può tentare di spostare almeno una frazione del costo della pandemia dalla parte direttamente gravata alla collettività o alla diretta controparte.

La prima soluzione prova a conseguire, ove il sistema ne preveda la concessione, riduzioni di imposte, contributi pubblici di vario genere, *bonus*, crediti d'imposta, prestiti agevolati, e così via. Ogni Stato d'Europa, come molti Paesi di altri continenti, sta procedendo in questo senso, con maggiore o minore attenzione e generosità. Comprensibilmente, Paesi economicamente e finanziariamente disestati come il nostro sono quelli che avrebbero più bisogno di muoversi in questo senso, ma sono anche quelli che hanno meno risorse da utilizzare a questo fine. L'impressione di tutti sembra essere che i sussidi effettivamente fruibili sono molto meno numerosi e molto più ridotti di quanto non appaia dalle declamazioni dei politici.

La seconda soluzione passa attraverso una modifica – per via consensuale o giudiziale – dei regolamenti contrattuali.

5. Inutilizzabilità delle regole generali del contratto? Possibilità di inventare nuove norme ad hoc?

Come ho già detto, non intendo qui affrontare – e comunque non lo si potrebbe certo fare in poche battute – il tema dell'applicabilità di regole del diritto dei contratti al fine di gestire in modo accettabile gli squilibri creati dalla pandemia sui contratti di durata in corso. Ritengo però possa darsi per verosimile – anche alla luce del contenzioso già vissuto – l'idea che solo fasce molto circoscritte di casi potranno essere per questa via ricondotti ad un assetto più equilibrato, proprio perché, come ho già detto, gli istituti utilizzabili sono disegnati per una apparizione sporadica nel teatro della vita, e non sono adatti ad agire come strumenti di uso generale.

Del resto, le regole del diritto dei contratti sono nate per regolare ben altri scompensi: scompensi che toccano il singolo contratto, e non la generalità dei

contratti di un certo tipo. E regolano questi scompensi con uno strumento – la risoluzione – che presuppone un mercato in cui esista una piena ed effettiva libertà di contrarre, al cui interno, cioè, il contraente che risolve il contratto trova altri partner con cui costruire un accordo equilibrato. Laddove, invece, in situazione di pandemia – lo stesso varrebbe per altre vicende sotto questo profilo analoghe: ad esempio, un conflitto armato non circoscritto – il contraente che risolve il contratto squilibrato non trova – se non, talora, in via del tutto occasionale – una controparte con cui avviare un nuovo contratto, immune da scompensi.

Se le norme esistenti non aiutano, si potrebbe pensare di volgersi, fiduciosamente, verso la creazione di nuove norme *ad hoc*. E qualche battuta in questo senso mi sembra di aver colto, a livello di stampa non specializzata, nel dibattito degli ultimi mesi. Alcuni adulti confidano nel legislatore con la stessa candida convinzione con la quale i bambini confidano nella mamma: un potere totale, capace di risolvere ogni problema.

Ma riterrei saggio sconsigliare questa via, o, quanto meno, suggerire per essa grande cautela. Creare norme nuove per gestire i problemi qui in esame sarebbe cosa assai complicata, molto probabilmente al di là delle possibilità e delle capacità dell'apparato legislativo odierno⁶. Non può certo pensarsi che

⁶ Il legislatore, nella enorme congerie di nuove regole varate a scopo di contenimento della pandemia, ha previsto anche qualche nuova regola di diritto dei contratti. Farei l'esempio del comma 1 dell'art. 91 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18, convertito con modifiche dalla l. 24 aprile 2020, n. 27. Esso ha titolo "Disposizioni in materia di ritardi o inadempimenti contrattuali derivanti dall'attuazione delle misure di contenimento e di anticipazione del prezzo in materia di contratti pubblici". Ecco il suo testo:

"1. All'articolo 3 del decreto-legge 23 febbraio 2020, n. 6, convertito con modificazioni dalla legge 5 marzo 2020, n. 13, dopo il comma 6, è inserito il seguente: «6-bis. Il rispetto delle misure di contenimento di cui al presente decreto è sempre valutato ai fini dell'esclusione, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1218 e 1223 del codice civile, della responsabilità del debitore, anche relativamente all'applicazione di eventuali decadenze o penali connesse a ritardati o omessi adempimenti.».

Non è questa la sede per una interpretazione compiuta di questa nuova norma, interpretazione, del resto, visibilmente complicata da una struttura non autosufficiente, che va ad inserirsi in altri testi normativi. Mi limiterei a segnalare il suo dettato "aperto": la norma mi pare preveda, sostanzialmente, che "si valuti", cioè "si tenga conto", del rispetto delle misure di contenimento, ma non dà indicazioni precise sul "come" e sul "quanto" tener conto – osservazione presente anche nella relazione della Corte di Cassazione, su cui si veda il testo, più avanti. E rimarcherei che ciò di cui si dovrà tener conto non è la pandemia in sé, ma (invece) il rispetto delle misure di contenimento della pandemia.

Ma sarebbe sbagliato sottovalutare la norma su citata a motivo della indeterminatezza del suo precetto. Questa indeterminatezza, sotto un certo profilo, è la sua forza, perché invita il giudice a non adottare criteri rigidi buoni per ogni caso, ma, al contrario, a muoversi in modo

l'assetto attuale del nostro sistema – e, in realtà, più o meno di tutti i sistemi moderni – sia frutto del caso, o di una disattenzione del legislatore, così che ad esso possa facilmente e rapidamente porsi rimedio, costruendo regole che consentano al giudice di modificare il contratto, riportandolo ad equità, ove ritenga che esso sia divenuto iniquo. L'assetto attuale è, invece, il risultato di una precisa evoluzione storica, la cui radici sono sicuramente condivisibili, e che ha portato a ridurre gradualmente nel tempo, nei secoli, i poteri discrezionali dei giudici, vincolando le loro decisioni a norme via via più rigide, per evitare che il singolo fosse esposto a poteri non controllati. La consapevolezza di questo lungo e intricato percorso e del suo grande valore sconsiglia di guardare con entusiasmo alla possibilità di dar vita facilmente a – nuove? – norme che, riportando il nostro sistema al passato, (ri)diano al giudice un potere che nei secoli gli è stato sottratto.

6. Ingorgi giudiziari e deterioramento della qualità dei bilanci.

Comunque sia, è probabile che molte imprese tenderanno ugualmente di sottoporre i propri contratti al giudice, sperando magari in una nuova lettura delle norme vigenti in senso più aperto, e capace di consentire una qualche ridistribuzione dei danni da pandemia. Anzi, questo sta già accadendo. Una vertenza giudiziaria che ha modeste, o minime, *chances* di soluzione positiva potrebbe comunque esser vista come meritevole di avvio, se un esito negativo non potrebbe avere altra conseguenza che il costo della lite – e, magari, la condanna alle spese⁷. Tutto ciò rischia, anche per effetto dei ritmi lenti del nostro sistema giustizia, di dar vita ad una sorta di ingorgo giudiziario: un consistente volume di vertenze, con decisioni difficilmente prevedibili. La difficoltà, per la giurisprudenza, di dar vita presto ad orientamenti sufficientemente stabili e sicuri, oltre che condivisibili sul piano degli equilibri di interessi, potrebbe fungere da incentivo alla moltiplicazione delle liti.

La lentezza delle cause e le incertezze – anche solo soggettive! – sulla pre-

flessibile, seguendo le particolarità del caso concreto: con “una disciplina “a ventaglio (positivamente) aperto” (così già A.A. DOLMETTA, nt. 3, 5).

⁷ L'impresa potrebbe far leva, del resto, sulla elevata disponibilità di larghe fasce dell'avvocatura alla stipula di patti di quota lite, con rinuncia o riduzione dell'onorario in caso di soccombenza. E potrebbe confidare – per il caso di soccombenza – sulla compensazione di spese, che, tradizionalmente, è concessa in Italia con una certa generosità, e che – pur essendo oggettivamente incomprensibile in molti casi – potrebbe forse, in questi casi, trovare una qualche giustificazione.

visione dell'esito delle vertenze in corso possono generare una conseguenza di notevole peso, perché creano una specifica difficoltà di rappresentare in bilancio adeguatamente situazioni – sia debitorie, sia creditorie – di per sé problematiche, e che si trascinano per più esercizi.

La crisi da pandemia sta provocando un deterioramento delle condizioni economiche di molte, moltissime imprese. Almeno una parte di esse, purtroppo, proverà ad occultare o ridurre gli effetti di questo deterioramento sui propri conti, provando redigere i propri bilanci ai limiti, o al di là dei limiti, della rappresentazione veritiera e corretta.

La difficoltà di esprimere valori accettabili, in attivo o in passivo, per pretese creditorie, possibili sopravvenienze restitutorie e fondi rischi correlati a vertenze in essere, anche solo stragiudizialmente, su contratti in corso di esecuzione, potrà contribuire non poco ad un ulteriore intorbidarsi della raffigurazione contabile. Non è proprio ciò di cui il sistema delle imprese ha bisogno.

7. La rinegoziazione, via maestra di governo del cambiamento.

In questo quadro, è evidente che il problema di una gestione efficiente degli scompensi creati dalla pandemia sui contratti di durata non è solo un problema di singole imprese. È un problema che riguarda l'intero sistema delle imprese, e rischia, se non gestito o mal gestito, di provocare danni consistenti all'intero sistema.

Vorrei adesso esplorare la strada della rinegoziazione del contratto tra le parti. Adopero qui, un po' sbrigativamente, la parola "rinegoziazione" come comprensiva di varie tecniche di risoluzione alternativa delle controversie civili, quali rinegoziazione diretta tra le parti, rinegoziazione assistita, mediazione obbligatoria, mediazione delegata, e così via, tutte tecniche che hanno avuto, negli ultimi anni, importanti sviluppi, e che hanno bisogno, tuttavia, di ulteriori potenziamenti. Le parti, con il supporto di consulenti seri, con l'aiuto di "facilitatori" seri – e tale può anche essere il giudice – se non sono in grado di farlo da sole, possono costruire un accordo capace di distribuire tra loro il costo della pandemia, in proporzioni e con modalità che caso per caso potrebbero essere notevolmente diverse, ma che caso per caso potrebbero essere ritenute accettabili da entrambe. Proprio la flessibilità e l'elasticità dei risultati conseguibili, a fronte della rigidità delle regole e degli interventi giudiziari, rappresentano, in questo come in molti altri casi, il pregio speciale della rinegoziazione.

Salvare la prosecuzione del rapporto può consentire, in molti casi, di salvare la continuità aziendale di una delle parti, a volte di entrambe. Questa, infatti, come ho già detto, può essere in molti casi compromessa proprio dai costi e dalle incertezze della gestione di un singolo, ma rilevante, rapporto contrattuale, che spesso si inserisce in un contesto di sofferenze varie e gravi, preesistenti alla pandemia, o originate anch'esse dalla pandemia.

La via della rinegoziazione è la via maestra di “governo del cambiamento”, è lo strumento più efficace di gestione delle crisi dei contratti di durata provocate da sopravvenienza fattuali che incidono sugli equilibri originari del contratto. Questo non può non valere anche con riferimento alla pandemia, essa pure fattore di modifica sopravvenuta delle condizioni economiche del contratto.

8. L'intervento della Cassazione: un obbligo di rinegoziazione, ma solo in casi molto ristretti coercibile ex art. 2932 c.c.

La via della rinegoziazione è stata già indicata come via maestra di soluzione dei problemi qui in esame anche dalla Corte di Cassazione. Il giudice della legittimità si esprimerà su questi problemi, nella pienezza dei suoi poteri giurisdizionali, tra molti anni. E forse proprio per questo ha provato ad esprimersi già adesso, al di fuori del processo, con un documento dell'Ufficio Massimario – Relazione n. 96 in data 8 luglio 2020⁸. Al di là dell'oggettiva, fattuale autorevolezza dell'intervento, ed a prescindere dall'interrogativo se spetti alla Corte di Cassazione interloquire su temi giuridici al di fuori del giudizio di legittimità, questo documento merita la massima attenzione, per la serietà del suo argomentare e delle conclusioni che suggerisce.

La Corte di Cassazione conviene sull'idea che sia difficile reperire una soluzione del problema degli scompensi creati dalla pandemia sull'equilibrio contrattuale nelle regole dell'impossibilità sopravvenuta e della eccessiva onerosità. Afferma poi che il problema deve essere trattato facendo riferimento ad un generale obbligo di rinegoziazione dei contratti secondo buona fede, che emerge dalle regole in tema di correttezza e buona fede – espresse in particolare dagli artt. 1175, 1337, 1366, 1374 e 1375 c.c.

È ben noto, tuttavia, che affermare l'esistenza di un obbligo di rinegozia-

⁸ Una presentazione ed una prima serie di commenti a caldo su *Il Sole 24 Ore*, 12 settembre 2020.

zione in buona fede colloca il problema su un terreno spesso poco utile, sterile, e quasi sempre molto incerto. L'obbligo di rinegoziazione non implica, infatti, un obbligo di concludere un nuovo accordo, modificativo del precedente⁹. La mancata stipula del contratto modificativo può essere imputata ad una delle parti a titolo di inadempimento all'obbligo di rinegoziare secondo buona fede solo in una fascia molto ristretta di casi, e questa fascia, per di più, presenta confini nebulosi ed incerti¹⁰.

La Corte di Cassazione ritiene che la parte adempiente, davanti all'inadempimento altrui all'obbligo di rinegoziazione secondo buona fede, potrebbe agire ex art. 2932 c.c., per l'esecuzione in forma specifica dell'obbligo inadempito, e il giudice potrebbe, con la sentenza, dar vita ad un nuovo contratto, modificativo del precedente. E tuttavia questo sarebbe possibile soltanto se (si può davvero ravvisare, nel caso concreto, una violazione della buona fede, e se) "dal regolamento negoziale dovessero emergere i termini in cui le parti hanno inteso reperire il rischio derivante dal contratto, fornendo al giudice (anche in chiave ermeneutica) i criteri atti a ristabilire l'equilibrio negoziale"¹¹. Il parametro cui adeguare il contratto, quindi, deve essere presente – sia pure in termini non espressi – all'interno del contratto stesso.

Le condizioni ipotizzate, sia in ordine alla esatta individuazione dei contratti cui la soluzione proposta si applicherebbe, sia in ordine al criterio di verifica della violazione della buona fede, sia in ordine al "parametro" da utilizzare per la modifica giudiziale del contratto, si presentano dense di dubbi. Si tratta di dubbi, tutti, che potranno domani rivelarsi fecondi, ma che oggi rendono incerta la gestione del problema. Ma in ogni caso, il rimedio suggerito dalla Suprema Corte rimarrebbe disponibile ad una fascia molto ristretta di casi. E di questo la Corte di Cassazione è consapevole, tanto da ammettere che la

⁹ Relazione, nt. 6, 25.

¹⁰ Il tema degli obblighi di rinegoziazione è stato molto studiato negli ultimi anni. Si vedano, tra gli altri, F. MACARIO, *Adeguamento contrattuale e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, Jovene, 1996; F. MACARIO, *Regole e prassi della rinegoziazione al tempo della crisi*, in *Giust. civ.*, 2014, 826 ss.; M. BARCELLONA, *Appunti a proposito di obbligo di rinegoziazione e gestione della sopravvenienza*, in *Eur. dir. priv.*, 2003, 467 ss.; F.P. TRAISCI, *Sopravvenienze contrattuali e rinegoziazione nei sistemi civili e di common law*, Napoli, Esi, 2003; G. MARASCO, *La rinegoziazione del contratto*, Padova, Cedam, 2006; T. MAUCERI, *Sopravvenienze perturbative e rinegoziazione del contratto*, Milano, Giuffrè, 2007; A. PISU, *L'adeguamento dei contratti tra ius variandi e rinegoziazione*, Napoli, ESI, 2017; A. ROMEO, *Recesso e rinegoziazione*, Pisa, Pacini, 2019. L'esplosione della pandemia ha dato nuova occasione di interventi sul punto. Alcuni sono stati già citati nella nota 3.

¹¹ Relazione, nt. 6, 26.

soluzione proposta presenta oggi un “contorno”, un perimetro, davvero “angusto”¹².

9. La rinegoziazione tra le parti, flessibilità senza limiti.

Se è vero, quindi, che il potere del giudice di incidere sul contratto è circondato da limiti precisi – invalicabili per il giudice, e forse anche, come si è detto, invalicabili per lo stesso legislatore – è altrettanto vero, anzi, è scontato, che le parti, invece, non incontrano limiti in sede di rinegoziazione. Varrebbe quindi la pena di sviluppare ulteriormente¹³ la diffusione di una prassi virtuosa in questa direzione. La rinegoziazione del contratto è la sola via che possa davvero consentire, in tempo di pandemia, una gestione accettabile e in grandi numeri delle vertenze di cui si è qui discusso. Ed anche il legislatore si è mosso in questo senso, sia pure con una norma di non facile lettura¹⁴.

¹² Relazione, nt. 6, 26.

¹³ Sulle esperienze degli ultimi anni in tema di negoziazione assistita, mediazione obbligatoria e delegata, ed altre tecniche alternative di risoluzione delle controversie esiste una letteratura amplissima. Si vedano almeno *Mediazione e progresso*, a cura di P. Lucarelli, Torino, Utet, 2012, e *Mediazione su ordine del giudice a Firenze*, a cura di P. Lucarelli e G. Conte, Torino, Utet, 2015. Tra le iniziative più recenti si veda il d.m. 23 dicembre 2019, con il quale il Ministro della Giustizia Alfonso Bonafede ha istituito un Tavolo tecnico sulle procedure stragiudiziali in materia civile e commerciale, con l'obiettivo di “promuovere la materia delle ADR secondo un modello moderno ed efficiente e favorendo la circolazione delle buone prassi in tutto il territorio nazionale e a livello europeo”. Il Tavolo, coordinato dalla Prof.ssa Lucarelli, ha concluso i suoi lavori il 30 giugno 2020, con una sua relazione tecnica.

¹⁴ La l. 25 giugno 2020, n. 30, che converte il d.l. 30 aprile 2020, n. 28, e riferisce in un Allegato le modificazioni ad esso apportate in sede di conversione, prevede, tra l'altro, che, “dopo il comma 1” – direi, dell'art. 3 del decreto-legge convertito. Ma la alluvione di rinvii e modifiche a testi disparati contenuta nelle precedenti cinque pagine del provvedimento rende incerta l'identificazione del testo normativo cui riferire l'inserimento della nuova norma – sono aggiunti alcuni commi, e tra essi un comma 1-*quater* che così recita: “All'articolo 3 del decreto-legge 23 febbraio 2020, n. 6, convertito, con modificazioni, dalla legge 5 marzo 2020, n. 13, dopo il comma 6-*bis* è aggiunto il seguente: “6-*ter*. Nelle controversie in materia di obbligazioni contrattuali, nelle quali il rispetto delle misure di contenimento di cui al presente decreto, o comunque disposte durante l'emergenza epidemiologica da COVID-19 sulla base di disposizioni successive, può essere valutato, ai sensi del comma 6-*bis*, il preventivo esperimento del procedimento di mediazione ai sensi del comma 1-*bis* dell'articolo 5 del decreto legislativo 4 marzo 2010, n. 28, costituisce condizione di procedibilità della domanda”. Si è venuto così a creare un nuovo caso di mediazione obbligatoria. L'esatta identificazione dei confini della fattispecie è tuttavia resa incerta dalla selva di rinvii.

Occorre accrescere la consapevolezza, da parte degli imprenditori, dei nessi, non sempre evidenti, ma sicuramente assai forti, che legano l'una all'altra le imprese operanti nello stesso sistema. Occorre, inoltre, che si avverta esattamente – che lo avverta il sistema delle imprese – la profonda alterità tra le sopravvenienze “individuali” che possono colpire la singola impresa e quella sopravvenienza “generale” che è la pandemia. Occorre, più precisamente, che si sappia pre-vedere il contesto di possibilità che si verrebbe a schiudere in situazione di pandemia in caso di risoluzione o scioglimento del contratto per mancata rinegoziazione.

Conviene esaminare, in questa prospettiva, il rapporto contrattuale su cui si è pronunciato il Tribunale di Roma nel provvedimento cautelare di cui si è riferito nel § 3. In una situazione “normale”, al proprietario del locale affittato ad un signore che in quel locale gestisce il ristorante può accadere che l'affittuario chieda una riduzione del canone a suo tempo convenuto, ed a suo tempo considerato adeguato dal mercato, fondando la propria richiesta su ragioni sopravvenute che rendono per lui impossibile o eccessivamente onerosa la prosecuzione del rapporto contrattuale. Il proprietario, nel valutare se accedere o meno alla richiesta, può contare sul fatto che, in caso di risoluzione o scioglimento del contratto, sarà per lui possibile trovare qualcun altro che sia disposto a gestire un ristorante, o qualcosa del genere, in quel locale per lo stesso canone previsto dal contratto preesistente. Nella prospettiva del puro interesse patrimoniale del proprietario, la scelta della risoluzione, in luogo della rinegoziazione del canone, è una scelta razionale.

In situazione di pandemia, invece, è altamente improbabile – o, a dirittura, si può escludere – che il proprietario trovi qualcun altro disposto a prendere in affitto il locale per gestire un ristorante o qualcos'altro per lo stesso canone del contratto stipulato prima della pandemia. Qualunque nuovo affittuario stipulerebbe il contratto solo per un canone – volta a volta poco o molto – più basso. Nella prospettiva del puro interesse patrimoniale del proprietario, quindi, la scelta della risoluzione non è una scelta razionale¹⁵. È razionale, invece,

¹⁵ La scelta della risoluzione sarebbe razionale solo in situazioni molto particolari. Ad esempio, se il proprietario potrebbe dare in affitto l'immobile – per lo stesso canone che otteneva dal ristorante – a qualcuno che svolge un'attività non colpita dalla pandemia – forse: una farmacia, o un punto vendita di prodotti e servizi informatici. Ma è verosimile che questi sia consapevole della riduzione di valore locativo dell'immobile, e quindi voglia goderne lui stesso, pur non avendo avuto alcuna riduzione di fatturato a motivo della pandemia. Inoltre, la scelta della risoluzione potrebbe essere razionale in una prospettiva diversa dal puro interesse patrimoniale del proprietario, nella quale entrino in gioco considerazioni diverse dalla misura e dalla convenienza del canone. Ad esempio, se il proprietario si è accorto che l'affittuario è un malavitoso, e vorrebbe liberarsi di lui al più

la rinegoziazione del canone, e questa inevitabilmente porterà il canone allo stesso livello che avrebbe un contratto che fosse stipulato *ex novo* in quel momento.

Concludendo, l'impresa creditrice deve sapere che, in situazione di pandemia, la rinuncia ad una parte di una propria pretesa creditoria fondata su un contratto di durata – rinuncia apparentemente riduttiva del suo benessere – non è affatto una rinuncia, perché, ove il contratto pervenga a risoluzione, essa potrà stipulare un nuovo contratto con un altro contraente solo a condizioni molto diverse da quelle del contratto precedente, e molto vicine – o a dirittura identiche – a quelle che ha rifiutato, in sede di rinegoziazione, alla precedente controparte. In questa prospettiva, la rinegoziazione può assicurare la prosecuzione del contratto alle condizioni di un contratto futuro, evitando intervalli di vacanza e costi di reperimento di un nuovo partner – che potrebbero essere maggiori dei costi di rinegoziazione del contratto in essere. E, in determinate situazioni, che però rappresentano, specie in un contesto di crisi generale, una fascia significativa del totale, dalla prosecuzione del contratto, o di un certo numero di contratti, può dipendere la stessa sopravvivenza non di una sola, ma di entrambe le imprese.

È già accaduto – chi ha prestato assistenza legale a imprese coinvolte nella gestione di squilibri contrattuali da pandemia ha già avuto occasione di notarlo – che un'impresa abbia creduto di potersi permettere un atteggiamento duro in sede di rinegoziazione, pensando di essere al riparo da rischi, e abbia creduto di potersi permettere di fare a meno di un certo contratto; e si sia accorta poi, quando il contratto è andato a risoluzione o scioglimento per la mancata stipula di un accordo modificativo del contratto originario, che nella nuova situazione – contro le sue previsioni – non esistevano candidati al contratto disposti ad accettare le condizioni del contratto risolto. Questo è accaduto più spesso di quanto non si creda, e non solo perché le capacità di informazione e cognizione di una situazione concreta sono sempre limitate, e spesso fallaci, e non solo perché il sopraggiungere di ulteriori perturbazioni impreviste dello stato di fatto non può mai essere escluso con sicurezza. Ed è accaduto perché – come ho provato a spiegare – la pandemia è una sopravvenienza diversa – proprio per il fatto di colpire tendenzialmente tutti – da tutte le altre di cui si è avuta esperienza in tempi “normali”.

presto, perché non intende avere rapporti con una persona del genere, allora ha senso che egli si sottragga alla rinegoziazione del canone per conseguire l'allontanamento di un affittuario non più gradito. Ma con la consapevolezza che non potrà dare il locale in affitto a qualcun altro per lo stesso canone che aveva a suo tempo convenuto con il precedente affittuario malavitoso.

Queste considerazioni non sono molto diffuse, e sono in qualche misura controintuitive. Sarebbe tempo che si diffonda l'idea che esse devono far parte del bagaglio mentale di ogni imprenditore; che le Università hanno il dovere di insegnarle; e che rientra tra i compiti essenziali dei professionisti ricordarle a tempo debito ai propri assistiti.

Saggi

Il finanziamento degli enti del Terzo settore

Third Sector financing

Andrea Perrone *

ABSTRACT

Gli enti del Terzo settore (ETS) presentano una struttura dei ricavi fortemente influenzata dalle scelte operate dall'ordinamento. L'articolo discute criticamente le ragioni che giustificano le diverse previsioni contenute nella riforma del Terzo settore, con particolare attenzione alla funzione sociale assolta dagli ETS e alle conseguenti ricadute di disciplina. Un giudizio positivo sul modello adottato dalla riforma conclude la trattazione.

Parole chiave: Terzo settore – finanziamento – strategie normative – funzione sociale – sussidiarietà – fiscalità compensativa

Third-sector organizations (TSOs) feature a revenue structure that is strongly influenced by lawmaker's policy options. This paper discusses the rationales of the regulations on TSOs' financing as introduced by the Third Sector's reform, focusing on the social role played by TSOs and the related legal provisions. A positive evaluation of the model adopted by the reform concludes.

Keywords: Third Sector – financing – normative strategies – social function – subsidiarity – tax in kind

* Professore ordinario di diritto commerciale presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano; email: andrea.perrone@unicatt.it.

Il presente lavoro riproduce, con alcune modifiche e l'aggiunta delle note, la relazione svolta al Convegno, *La nuova disciplina dell'impresa del Terzo settore*, organizzato dall'Associazione Gian Franco Campobasso (Bari, Università degli Studi "Aldo Moro", 23-24 novembre 2018). Ringrazio Luca Antonini, Antonio Cetra, Stefania Gianoncelli, Giorgio Marasà e Alfredo Moliterni, per le preziose osservazioni a una versione precedente. Eventuali errori e omissioni rimangono miei.

SOMMARIO

1. Le risorse del Terzo settore. – 2. Struttura dei ricavi e disciplina giuridica. – 3. All'origine delle scelte normative. – 4. Le strategie adottate dalla riforma del Terzo settore. – 5. Il criterio di accesso al finanziamento "agevolato". – 6. Un modello "misto". – 7. Una valutazione finale.

1. *Le risorse del Terzo settore.*

Gli enti del Terzo settore (d'ora in poi, "ETS") presentano una struttura dei ricavi particolarmente complessa.

Mentre, infatti, le imprese e lo Stato tendono a sostenersi mediante una singola fonte di entrate (rispettivamente: il corrispettivo per la cessione di beni e servizi e l'imposizione fiscale), gli ETS ricorrono a una pluralità di fonti di finanziamento. I ricavi degli ETS possono derivare, anzitutto, da *fondi pubblici*, che, a loro volta, assumono molteplici declinazioni: contributi previsti dalla legge in conformità a scelte generali di *public policy* (per esempio, agevolazioni fiscali; cinque per mille); contributi di singoli enti pubblici a supporto di specifiche attività (per esempio, *grants* per attività di ricerca); rimborsi per la prestazione di servizi pubblici resi a terzi (per esempio, rimborsi alle strutture convenzionate per servizi sanitari o socio-sanitari). Tradizionale fonte di ricavi sono, in secondo luogo, le *donazioni private*: donazioni di persone fisiche e imprese, raccolte fondi tra il pubblico, contributi a fondo perduto da parte di fondazioni erogatrici. Una terza fonte di ricavi è, poi, costituita da *contributi in natura*: beni (per esempio, immobili o collezioni di opere d'arte) e, soprattutto, il lavoro volontario. Non mancano, da ultimo, ricavi comparabili con quelli delle imprese, in particolare nelle forme di *corrispettivi per l'attività prestata e rendimenti da investimenti*¹.

Le fonti di ricavo così descritte sono spesso combinate tra loro secondo un *mix* specifico per le singole attività e i singoli contesti². Così, per esempio, in

¹ Per un'introduzione di carattere generale, C. CHANG, H. TUCKMAN, G. CHIKOTO-SCHULTZ, *Income diversity and nonprofit financial health*, in B. SEAMEN, D. YOUNG (eds.), *Handbook of Research on Nonprofit Economics and Management*, Cheltenham, Elgar, 2018, 11 ss.; meno di recente, D. YOUNG, *Why Study Nonprofit Finance?*, in D. YOUNG (ed.), *Financing Nonprofits: Putting Theory into Practice*, Lanham, Altamira, 2007, 4 ss.; P. PAJAS, M. VILAIN, *Finance of Nonprofit Organizations*, in A. ZIMMER, E. PRILLER (eds.), *Future of Civil Society: Making Central European Nonprofit-Organizations Work*, Wiesbaden, Springer, 2004, 343 ss.

² Sul punto R. FISCHER, A. WILSKER, D. YOUNG, *Exploring the Revenue Mix of Nonprofit Organizations: Does It Relate to Publicness?*, in 40 *NVSQ*, 2011, 662 ss.

Germania gli ETS che prestano servizi sociali si finanziano prevalentemente con fondi pubblici³; mentre, negli Stati Uniti, la Croce Rossa ha ricavi costituiti principalmente da donazioni private⁴. Al pari delle imprese e dello Stato, infine, gli ETS ricorrono al *credito* per far fronte a esigenze di liquidità.

2. *Struttura dei ricavi e disciplina giuridica.*

La struttura dei ricavi degli ETS è fortemente influenzata dalle scelte operate dalla legge.

Del tutto ovvio è, anzitutto, che in uno Stato di diritto presupposti e modalità di erogazione dei fondi pubblici dipendano dalla legge. Ma anche il volume delle donazioni private è in parte determinato dal regime fiscale applicabile. Del pari, l'incidenza sul conto economico del corrispettivo per la prestazione di beni e servizi può essere modificata dalla decisione di applicare un regime tributario speciale in deroga alle norme di diritto comune⁵. Infine, il ricorso al credito può essere favorito dalla legge sul lato della domanda (per esempio, con forme pubbliche di garanzia) e sul lato dell'offerta (per esempio, defiscalizzando il reddito da interesse).

In ragione della stretta connessione tra struttura dei ricavi, attività e contesto di riferimento, le scelte operate dalla legge hanno, pertanto, un rilevante effetto distributivo, incidendo, per conseguenza, sugli assetti organizzativi e sulle scelte operative degli ETS⁶: alcune attività possono essere agevolate rispetto ad altre; la dipendenza dallo Stato nell'identificazione dei fini istituzionali e delle modalità operative può essere più o meno rilevante; possono esse-

³ H. ANHEIER, S. TOEPLER, W. SOKOLOWSKI, *The implications of government funding for non-profit organizations: three propositions*, in 10 *IJPSM*, 1997, 193.

⁴ P. ROONEY, *Individual Giving*, in D. YOUNG, (nt. 1), 23 ss.

⁵ Per una discussione in termini generali, S. RATHGEB SMITH, K. GRØNBJERG, *Scope and Theory of Government-Nonprofit Relations*, in W. POWELL, R. STEINBERG (eds.), *The Nonprofit Sector: A Research Handbook*², New Haven, Yale University Press, 2006, 235 ss.

⁶ B. WEISBROD, *The Nonprofit Economy*, Cambridge Mass., Harvard University Press, 1988, 88 ss.; sulla scorta della "teoria della dipendenza dalle risorse" (J. PFEFFER, G. SALANCIK, *The External Control of Organizations*, New York, Harper & Row, 1978), K. FROELICH, *Diversification of Revenue Strategies: Evolving Resource Dependence in Nonprofit Organizations*, in 28, *NVSQ*, 1999, 246 s.; H. ANHEIER, S. TOEPLER, W. SOKOLOWSKI, (nt. 3), 194 ss.; più di recente, P. SHERER, R. SUDDABY, M. ROZSA DE COQUET, *Does Resource Diversity Confer Organizational Autonomy In Arts Organizations? Extending Resource Dependence Theory*, in 49 *JAMLS*, 2019, 224 ss.

re, infine, favoriti (od ostacolati) fenomeni per i quali i ricavi da “vendite” e il credito agevolato sussidiano lo svolgimento delle attività istituzionali.

3. *All'origine delle scelte normative.*

Le scelte operate dalla legge possono essere giustificate in vario modo.

Molteplici sono, in primo luogo, gli argomenti che consentono di fondare l'attribuzione di risorse pubbliche agli ETS. Così, un tradizionale orientamento economico riconosce agli ETS una specifica capacità di prestare alcuni servizi (per esempio, educazione, sanità, assistenza sociale), che il mercato e lo Stato non riescono, di contro, a offrire in modo efficiente. Le caratteristiche di tali servizi non permettono, infatti, ai loro “produttori” di conseguire un adeguato ritorno economico o politico⁷, ovvero di convincere in modo persuasivo gli utenti in ordine alla qualità del loro “prodotto”⁸. Si determina in tal modo una “produzione” inferiore al livello ottimale, a cui supplisce la presenza degli ETS. In questa prospettiva, il sussidio pubblico consente di rimediare al “fallimento” del mercato (*market failure*), dello Stato (*government failure*) e delle dinamiche contrattuali (*contract failure*), in tal modo favorendo l'efficiente allocazione delle risorse⁹. In una prospettiva in senso lato politica, la diretta attribuzione di risorse pubbliche viene, invece, argomentata sulla base del principio di sussidiarietà: qualora un interesse pubblico sia assicurato dall'iniziativa della società civile, è giustificato che la relativa azione sia sostenuta con risorse dello Stato¹⁰. Né manca un approccio direttamente fondato sulla

⁷ B. WEISBROD, *Toward a Theory of the Voluntary Nonprofit Sector in a Three-Sector Economy*, in E. PHELPS (ed.), *Altruism, Morality and Economic Theory*, New York, Russell Sage Foundation, 1975, 171 ss.; ID., (nt. 6), 16 ss.

⁸ H. HANSMANN, *The Role of Nonprofit Enterprise*, in 89 *Yale L. J.* (1980), 835 ss.; ID., *The Ownership of Enterprise*, Cambridge Mass., Harvard University Press, 1996, 227 ss.; per un'ottima sintesi degli orientamenti economici sul tema, R. STEINBERG, *Economic Theories of Nonprofit Organizations*, in W. POWELL, R. STEINBERG (nt. 5), 117 ss.

⁹ Per tutti, J. SIMON, H. DALE, L. CHISOLM, *The Federal Tax Treatment of Charitable Organizations*, in W. POWELL, R. STEINBERG (nt. 5), 274 s.; R. STEINBERG, B. GALLE, *A law and economics perspective on nonprofit organizations*, in M. HARDING (ed.), *Research Handbook on Not-for-Profit Law*, Cheltenham, Elgar, 2018, 29 s.; per un approccio maggiormente analitico, H. HANSMANN, *The Rationale for Exempting Nonprofit Organizations from the Corporate Income Taxation*, in 91 *Yale L. J.* (1981), 66 ss.

¹⁰ M. MISCALI, *Contributo allo studio dei profili costituzionali del principio di sussidiarietà fiscale*, in *Riv. dir. trib.*, 2011, 949 ss.; L. ANTONINI, *La sussidiarietà fiscale. La frontiera della democrazia*, Milano, Guerini, 2005, spec. 140 ss.; con riferimento all'ordinamento tedesco, H.

natura “meritoria” dell’attività finanziata: lo Stato può attribuire risorse pubbliche in ragione di una pura scelta politica, che considera meritevole una determinata attività¹¹.

Sotto un diverso profilo, tanto la deroga al regime fiscale ordinario prevista a beneficio degli ETS quanto la deducibilità delle erogazioni liberali effettuate a loro favore possono essere giustificate in una logica di “fiscalità compensativa”¹². Nel primo caso, l’attività degli ETS può essere configurata come contributo “in natura” alla spesa pubblica: in questa prospettiva, la deroga al regime fiscale ordinario non costituisce, propriamente, un’esonazione, essendo piuttosto funzionale a evitare una doppia contribuzione¹³. Con riferimento alle erogazioni liberali deducibili, il finanziamento privato a ETS realizza, invece, una forma alternativa di adempimento del dovere tributario, con l’ulteriore possibilità per il contribuente di determinare con precisione l’indirizzo della spesa pubblica. Si determina, così, un rapporto diretto tra contribuzione e spesa pubblica che prescinde dalle scelte allocative dello Stato e assicura un rilevante livello di pluralismo: in sostituzione della tradizionale impostazione per la quale è lo Stato a distribuire – nell’interesse generale – le risorse raccolte con l’imposizione fiscale, qui sono i privati a determinare direttamente l’allocazione delle risorse pubbliche secondo un meccanismo decisionale decentralizzato, capace di assicurare le preferenze eterogenee dei cittadini¹⁴.

ANHEIER, W. SEIBEL, *The Nonprofit Sector in Germany: Between State, Economy, and Society*, Manchester, Manchester University Press, 2001, 96 ss.; R. BAUER, *Nonprofit Organizations in International Perspective*, in H. ANHEIER, W. SEIBEL (eds.), *The Third Sector: Comparative Studies of Nonprofit Organizations*, Berlin New York, de Gruyter, 1990, 274.

¹¹ B. HOPKINS, *The Law of Tax-Exempt Organizations*¹², Hoboken, Wiley, 2019, 8; un buon esempio in questo senso si legge nella decisione della Corte Suprema degli Stati Uniti in *Walz v. Tax Comm’n of City of New York*, 397 U.S. 664 (1970): «the State has an affirmative policy that considers these groups as beneficial and stabilizing influences in community life and finds this classification useful, desirable, and in the public interest. Qualification for tax exemption is not perpetual or immutable; some tax exempt groups lose that status when their activities take them outside the classification and new entities can come into being and qualify for exemption» (p. 673).

¹² L’argomento è tradizionale negli Stati Uniti: per tutti, B. HOPKINS, (nt. 11), 13 s.; J. SIMON, H. DALE, L. CHISOLM, (nt. 9), 275.

¹³ Con riferimento all’ordinamento italiano, per il rilievo che la deroga al regime fiscale ordinario, permettendo di evitare la doppia tassazione, impedisce la violazione del principio di capacità contributiva ex art. 53 Cost., G. ZIZZO, *Ragionando sulla fiscalità del terzo settore*, in G. ZIZZO (a cura di), *La fiscalità del terzo settore*, Milano, Giuffrè, 2011, 2 ss.

¹⁴ In una prospettiva economica, M. GERGEN, *The Case for a Charitable Contributions Deduction*, 74 *Va. L. Rev.* (1988), 1399 ss.; J. COLOMBO, M. HALL, *The Charitable Tax*

Da ultimo, un regime speciale fiscale delle “vendite” o le agevolazioni al credito possono essere giustificati per l’esigenza di sussidiare l’attività istituzionale¹⁵. Non manca, però, al riguardo, lo spazio per una lettura opposta: nel contesto di un’attività di impresa, un regime di favore può, infatti, assumere i tratti di un aiuto di Stato lesivo della concorrenza e come tale vietato dall’art. 107, primo paragrafo, del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea (d’ora in poi, “TFUE”)¹⁶, se non addirittura configurarsi come incentivo a comportamenti opportunistici.

4. Le strategie adottate dalla riforma del Terzo settore.

La riforma del Terzo settore – in particolare: il d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117 – Codice del Terzo settore (d’ora in poi, “CTS”) e il d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112 in materia di impresa sociale (d’ora in poi, “DIS”) – disciplina molteplici fonti di ricavo degli ETS.

In primo luogo, prevede numerose modalità per il finanziamento con risorse pubbliche: (1) istituisce fondi per il finanziamento di specifici progetti (per esempio, il fondo per il finanziamento di progetti di interesse generale nel terzo settore: art. 72 CTS) o attività (per esempio, delle organizzazioni di volontariato: artt. 74 e 76 CTS); (2) prevede l’esonero dalle imposte (per esempio, l’esenzione dall’IMU per alcuni ETS non commerciali e la defiscalizzazione degli utili delle imprese sociali non distribuiti: rispettivamente, art. 82, sesto comma, CTS e art. 18, primo e secondo comma, DIS); (3) disciplina la possibilità di convenzioni con pubbliche amministrazioni (per esempio, per lo svol-

Exemption, Boulder, Westview Press, 1995, 99 ss.; con una particolare enfasi sul pluralismo, S. LEVMORE, *Taxes as Ballots*, 65 *U. Chi. L. Rev.* (1998), 387 ss., spec. 405; nella nostra letteratura, S. GIANONCELLI, *Regime fiscale del terzo settore e concorso alle pubbliche spese*, in *Riv. dir. fin.*, 2017, 295 ss.; EAD., *La fiscalità delle erogazioni liberali al terzo settore*, in G. ZIZZO, (nt. 13). Il punto non è, peraltro, affatto pacifico: J. SIMON, H. DALE, L. CHISOLM, (nt. 9), 278; in senso assai critico, di recente, B. REICH, *Just Giving: Why Philanthropy is Failing Democracy and How It Can Do Better*, Princeton, L. CASTALDI, *Considerazioni intorno alla disciplina fiscale delle erogazioni liberali al cd. terzo settore*, in *Riv. dir. trib.*, 2011, 941 ss.

¹⁵E. JAMES, *How Nonprofits Grow: A Model*, in 2 *JPAM* (1983), 352 ss.; B. WEISBROD, (nt. 6), 108 ss. più di recente, H. TUCKMAN, C. CHANG, *Commercial Activity, Technological Change, and Nonprofit Mission*, in W. POWELL, R. STEINBERG, (nt. 5), 629.

¹⁶S. STEVENS, *Tax Aid and Non-profit Organizations*, in *EC Tax Rev.*, 2010, 156 ss.; M. HELIOS, *Taxation of Non-profit Organizations and EC Law*, *ivi*, 2007, 72.

gimento di attività di interesse generale da parte di organizzazioni di volontariato e associazioni di promozione sociale: art. 56 CTS)¹⁷.

Per altro verso, la riforma: (1) agevola fiscalmente le donazioni private [per esempio, prevedendo deduzioni e detrazioni per le erogazioni liberali a favore degli ETS o introducendo uno speciale e rilevante credito di imposta per le erogazioni liberali destinate a progetti per il recupero dei beni immobili pubblici non utilizzati e per i beni confiscati alla criminalità organizzata (c.d. *social bonus*): rispettivamente, artt. 83 e 81 CTS], (2) favorisce il credito a favore di ETS (per esempio, con la nuova fattispecie dei titoli di solidarietà: art. 77 CTS) e (3) incentiva il finanziamento delle imprese sociali con capitale di rischio (per esempio, consentendo, in deroga al divieto di eterodestinazione dei risultati, una parziale corresponsione degli utili ai soci di un'impresa sociale costituita in forma societaria ed estendendo alle imprese sociali il regime di deduzioni e detrazioni previsto per gli investimenti in *start up* innovative: artt. 3, terzo comma, e 18, quarto comma, DIS)¹⁸.

Né manca una disciplina promozionale dei contributi in natura con riguardo ai beni (per esempio, con riguardo alla concessione in comodato di beni mobili e immobili pubblici: art. 71, secondo comma, CTS) e al lavoro volontario (artt. 17-19 CTS)¹⁹. Del tutto inedita è, infine, l'istituzione di una fondazione "pubblica" – la Fondazione Italia Sociale – sostenuta, in prevalenza, con risorse private, per la realizzazione e lo sviluppo di interventi innovativi da parte di ETS (art. 10, l. 6 giugno 2016, n. 106)²⁰.

¹⁷ Per tutti, rispettivamente, A. MAZZULLO, *Il nuovo codice del Terzo settore*, Torino, Giapichelli, 2017, 214; G. SEPIO, *Il nuovo diritto tributario del terzo settore*, in A. FICI (a cura di), *La riforma del terzo settore e dell'impresa sociale. Una introduzione*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2018, 156 ss. e G. GIRELLI, *Il regime fiscale del Terzo settore*, in M. GORGONI (a cura di), *Il codice del Terzo settore*, Pisa, Pacini, 2018, 393 ss.; A. MEALE, *I rapporti tra gli enti del Terzo settore e le Pubbliche Amministrazioni*, ivi, 345 ss.

¹⁸ Al riguardo, rispettivamente, G. SEPIO, (nt. 17), 178 ss., e G. GIRELLI, (nt. 17), 412 ss.; E. BANI, *I titoli di solidarietà e le altre forme di finanza sociale nel Codice del Terzo settore*, in M. GORGONI (nt. 17), 167 ss., e G. CISTERNINO, *Gli strumenti finanziari e la finanza sociale alla luce della riforma del terzo settore*, in *Impresa sociale*, 2017, reperibile sul sito www.rivistaimpresasociale.it; L. PILON, *Modelli e prospettive di finanza sociale*, in A. FICI, (nt. 17), 297 s.

¹⁹ Sul punto, rispettivamente, A. MAZZULLO, (nt. 17), 212, e P. SANNA, *Profili giuridici del "volontariato" e dell'"attività volontaria"*, in M. GORGONI, (nt. 17), 153 ss.; P. VISONÀ, *Il lavoro nella riforma del Terzo settore*, in *AGE*, 2018, 76 s.

²⁰ Al riguardo, G. SALVATORI, *La Fondazione Italia Sociale nell'evoluzione storico-concettuale del terzo settore*, in A. FICI, (nt. 17), 391 ss.

5. Il criterio di accesso al finanziamento “agevolato”.

Quale che sia il fondamento della scelta operata dal legislatore, la legittimità di un finanziamento “agevolato” per gli ETS si regge interamente sulla loro funzione sociale. Rimedino a un “fallimento” del mercato o dello Stato, rispondano a un’istanza di sussidiarietà ovvero muovano dal riconoscimento della natura “meritoria” dell’attività finanziata, gli ETS vengono in considerazione, in ogni caso, perché assolvono a una funzione sociale. La riforma fa emergere questa impostazione con chiarezza – e qualche ridondanza – nella definizione della fattispecie: gli ETS sono, infatti, identificati per il «perseguimento, senza scopo di lucro, di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, mediante lo svolgimento di una o più attività di interesse generale» (art. 4, primo comma, CTS). In questa prospettiva, lo spazio riconosciuto al finanziamento “agevolato” dipende pertanto, dal criterio prescelto per definire la funzione sociale degli ETS: a seconda dell’impostazione adottata, il finanziamento “agevolato” acquista, infatti, una portata di maggiore o minore intensità.

Dal punto di vista teorico sono prospettabili, al riguardo, molteplici criteri. Una prima concezione enfatizza le finalità perseguite dall’attività e, quindi, il conseguente carattere “meritorio” di quest’ultima: hanno funzione sociale le attività che perseguono – nelle espressioni della riforma appena ricordate – «finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale»²¹. Una seconda impostazione, più pragmaticamente, concentra l’attenzione sul settore di attività: determinate attività hanno funzione sociale perché intervengono in un dato settore che, come tale, ha natura sociale (per esempio, l’ambito socio-sanitario e socio-assistenziale; la tutela dell’ambiente; la valorizzazione del patrimonio culturale)²². Un terzo criterio fa leva, infine, sull’eterodestinazione dei risultati (in particolare, il divieto di distribuire, anche in forma indiretta, utili e avan-

²¹ Così, per esempio, A. GIOVANNINI, *Sul terzo settore e sul disegno di legge delega: il coraggio della svolta*, in *Riv. dir. trib.*, 2014, 726 ss.; nell’ordinamento statunitense, A. PRESTON, *The Non-Profit Firm: A Potential Solution to Inherent Market Failures*, in 26 *Economic Inquiry* (1988), 493 ss. Risponde a questo approccio la disciplina delle cooperative sociali “di tipo B”, ammesse al regime agevolato, indipendentemente dalle attività svolte, qualora queste ultime siano «finalizzate all’inserimento lavorativo delle persone svantaggiate» (art. 1, primo comma, lett. b, l. 8 novembre 1991, n. 381).

²² È questa l’impostazione della disciplina delle Onlus che soddisfano in quanto tali la finalità di solidarietà sociale ex art. 10, quarto comma, d.lgs. 4 dicembre 1997, n. 460; sul punto, G. MARASÀ, *Imprese sociali, altri enti non profit, società benefit*, Torino, Giappichelli, 2019, 2; M. ANSELMO, *Le attività commerciali nella disciplina fiscale del terzo settore*, in G. ZIZZO, (nt. 13), 209 ss., spec. 217.

zi di gestione): escludendo il lucro individuale, l'eterodestinazione dei risultati configura come altruistica la relativa attività²³.

Ciascuno dei criteri ora identificati risponde a impostazioni culturali assai diverse e determina differenti implicazioni distributive²⁴. Il criterio della natura "meritoria" dell'attività è abitualmente connotato da finalità redistributive a favore di soggetti svantaggiati e comporta una forte opzione politica sulle attività rilevanti²⁵. Per converso, il riferimento a settori di attività riduce le barriere all'ingresso e, quindi, favorisce un maggiore ambito di intervento; nel contempo, tuttavia, un simile approccio può essere utilizzato per realizzare scelte distributive orientate al mantenimento dello *status quo*: una volta che il legislatore ha stabilito l'elenco dei settori rilevanti, infatti, il rischio di lacune risulta inevitabile ed è più difficile, dal punto di vista politico, introdurre nuovi settori. L'eterodestinazione dei risultati, infine, consente certamente di precludere comportamenti opportunistici, ma risulta neutra rispetto alla funzione sociale dell'attività: la mancata distribuzione degli utili può caratterizzare anche realtà prive di funzione sociale, come, all'opposto, la distribuzione di utili [per esempio, ai soci finanziatori di un'impresa sociale (art. 3, terzo comma, lett. a), DIS) ovvero ai soci di *start up* innovative a vocazione sociale ex art. 25, quarto comma, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, conv. con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221] può caratterizzare imprese con esplicita funzione sociale²⁶.

6. Un modello "misto".

Rispetto allo scenario teorico così delineato, la riforma del Terzo settore adotta un modello "misto", caratterizzato da un riferimento a settori di attività, un tendenziale vincolo di eterodestinazione delle risorse e un articolato sistema di controlli volto a prevenire comportamenti contrastanti con le finalità delle attività finanziate. Più in particolare, il riferimento a un vasto numero di settori di attività (art. 5, primo comma, CTS; art. 2, primo comma, DIS) e la

²³ R. ATKINSON, *Theories of the Federal Income Tax Exemption for Charities: Thesis, Antithesis, and Syntheses*, 27 *Stetson L. Rev.*, (1997), 423 ss.

²⁴ Con riferimento al dibattito statunitense, M. PERRY FLEISCHER, *Theorizing the Charitable Tax Subsidies: The Role of Distributive Justice*, 87 *Wash. U. L. Rev.* (2010), 505 ss., spec. 537 ss.

²⁵ Sul punto, con un'approfondita discussione dell'evoluzione della disciplina negli Stati Uniti, J. SIMON, H. DALE, L. CHISOLM, (nt. 9), 276 ss.

²⁶ Su quest'ultimo punto, G. MARASÀ, (nt. 22), 4 s.

possibilità di aggiornare con decreto l'elenco delle attività di interesse generale (art. 5, secondo comma, CTS; art. 2, secondo comma, DIS) evita il rischio di eccessive rigidità “all'ingresso”; mentre, nel contempo, il vincolo di etero-destinazione (art. 8 CTS; art. 3 DIS) e il regime dei controlli – sia pubblici (art. 92 ss. CTS) sia realizzati con assetti di *governance* (per esempio, con riguardo ad associazioni e fondazioni, artt. 28-31 CTS) – consentono di prevenire comportamenti opportunistici, così assicurando, sia pur in modo indiretto, le finalità “meritorie” dell'attività²⁷.

Il modello introdotto dalla riforma risulta coerente con il principio di sussidiarietà orizzontale, favorendo «l'autonoma iniziativa dei cittadini che concorrono, anche in forma associata, a perseguire il bene comune» (art. 1 CTS). Nel contempo, soprattutto nella prospettiva del finanziamento, il nuovo impianto è chiamato a misurarsi con i vincoli europei a tutela della concorrenza qualora l'attività dell'ETS abbia carattere di impresa, come esplicitamente fatto palese dalle norme che subordinano l'applicazione di alcuni aspetti del regime «all'autorizzazione della Commissione europea» a norma dell'art. 108 TFUE (per esempio, art. 18, nono comma, DIS con riguardo alle misure fiscali e di sostegno economico per le imprese sociali).

Al riguardo, è stato auspicato in dottrina un approccio equilibrato che bilanci le regole della concorrenza con la natura “meritoria” dell'attività, integrando la tradizionale riconduzione dell'attività economiche degli ETS alla disciplina europea del mercato interno con le «specificità funzionali e organizzative» che sono loro proprie²⁸. Alcuni recenti esempi – in partico-

²⁷ Nel senso che «il fine civico, solidaristico e di utilità sociale» previsto dalla legge consiste «nell'impiego di ogni risorsa per lo svolgimento dell'attività di interesse generale, con conseguente assenza dello scopo di lucro c.d. soggettivo, e nella destinazione altruistica del patrimonio residuo», G. MARASÀ, (nt. 22), 34.

²⁸ Così A. MOLITERNI, *Solidarietà e concorrenza nella disciplina dei servizi sociali*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2015, 126; nello stesso senso, S. GIUBBONI, *Solidarietà e concorrenza: conflitto o concorso?*, in *Merc., conc., reg.*, 2004, 88; in termini di scelte di *policy*, C. BORZAGA, *L'impresa sociale nel perimetro del terzo settore: riposizionamento e rilancio*, in *Impresa sociale*, 2016, reperibile sul sito www.rivistaimpresasociale.it. Nel nostro ordinamento, contrario a questa impostazione risulta, tuttavia, il Parere del Cons. Stato, 20 agosto 2018, n. 2052, reperibile sul sito www.giustizia-amministrativa.it, per il quale le procedure di affidamento dei servizi sociali disciplinate dagli artt. 55 e 56 CTS sono estranee al codice dei contratti pubblici «ove prive di carattere selettivo, ovvero non tese all'affidamento del servizio, ovvero ancora ove il servizio sia prospetticamente svolto dall'affidatario in forma integralmente gratuita», essendo, di contro, assoggettate alla relativa disciplina «ove il servizio sia prospetticamente svolto dall'affidatario in forma onerosa, ricorrente in presenza anche di meri rimborsi spese forfettari e/o estesi a coprire in tutto od in parte il costo dei fattori di produzione»; in tal caso, inoltre, l'amministrazione inte-

lare: (1) la conferma della Corte di Giustizia a una decisione della Commissione sulla compatibilità con il mercato interno di taluni aiuti di Stato a enti non profit²⁹; e (2) le previsioni della disciplina europea sugli appalti, che consentono di limitare la partecipazione alle procedure per l'aggiudicazione di appalti pubblici ai soli ETS orientati alla reintegrazione sociale e professionale delle persone svantaggiate (considerando 36 e art. 20 Direttiva 2014/24/UE) e permettono di considerare in sede di aggiudicazione degli appalti di servizi sociali «le esigenze specifiche delle diverse categorie di utenti, compresi i gruppi svantaggiati e vulnerabili» (considerando 99 e art. 76, secondo paragrafo, Direttiva 2014/24/UE)³⁰ – costituiscono un primo passo in questa direzione.

In una diversa prospettiva, ai medesimi fini può acquistare particolare rilievo la ricostruzione della disciplina tributaria in termini di “fiscalità compensativa”, alla quale si è fatto cenno in precedenza³¹. Se il regime tributario degli ETS trova giustificazione nel contributo “in natura” alla spesa pubblica che connota l'attività degli ETS, è, infatti, possibile sostenere che nel relativo regime fiscale manca il requisito della selettività, richiesto, di contro, come essenziale ai fini dell'applicazione della disciplina degli aiuti di Stato³². Le agevolazioni tributarie per gli ETS non costituiscono, in altri termini, un trattamento privilegiato in favore di alcune imprese rispetto alle altre; di contro, sono misure generali di politica fiscale nazionale, dirette a evitare che gli ETS

ressata «deve specificamente e puntualmente motivare il ricorso a tali modalità di affidamento, che, essendo strutturalmente riservate a enti *non profit*, «*de facto* privano le imprese *profit* della possibilità di rendersi affidatarie del servizio»; per una articolata critica, AA.VV., *Il diritto del terzo settore preso sul serio*, gennaio 2019, reperibile sul sito <https://welforum.it>.

²⁹ TUE, 12 maggio 2016, T-693/14, *Hamr Sport v European Commission*, in EU:T:2016:292; sul punto, P. NICOLAIDES, *A More Economic Approach to the Control of State Aid*, in B. NASCIMBENE, A. DI PASCALE, *The Modernisation of State Aid for Economic and Social Development*, Cham, Springer, 2018, 65 ss.; criticamente, J. BURKE, *The General Court Endorses the Balancing Approach to Compatibility Assessment by the Commission for Czech Funding of Sports Facilities*, in *Eur. St. Aid L.Q.*, 2016, 446 ss.

³⁰ E. VAN DEN ABEELE, *Integrating Social and Environmental Dimensions in Public Procurement: One Small Step for the Internal Market, One Giant Leap for the EU?* (2014). ETUI Working Paper 2014.08, reperibile sul sito www.ssrn.com, spec. 22 s.

³¹ *Supra*, n. 3.

³² Per un'ottima discussione del punto, G. GIANONCELLI, (nt. 14), 303 s.; sul criterio della selettività *ex art. 107*, primo paragrafo, TFUE, da ultimo, K. BACON, *European Union Law of State Aid*, Oxford, Oxford University Press, 2017, n. 2.113, 69 ss.; M. HONORÉ, *Selectivity*, in P. WERNER, V. VEROUDEN, *EU State Aid. Law and Economics*, Alphen an den Rijn, Wolters Kluwer, 2018, 119 ss.

“paghino le tasse” due volte, così da essere penalizzati nello svolgimento della loro attività economica.

7. Una valutazione finale.

Il modello “misto” adottato dalla riforma si presta, nel suo complesso, a una valutazione positiva.

Condivisibile appare, in primo luogo, la scelta generale di costruire la fattispecie di ETS intorno a settori di attività. In un contesto nel quale l’arretramento del *welfare State* assegna agli enti non profit un ruolo cruciale per il benessere sociale, una soluzione che abbassa le barriere all’ingresso e riduce *ex ante* i margini di incertezza sulle fattispecie rilevanti appare preferibile rispetto a un modello per finalità, maggiormente connotato da scelte politiche discrezionali e, pertanto, da un più elevato grado di incertezza³³.

Parimenti da approvare risulta la significativa apertura operata dalla legge al finanziamento delle imprese sociali con capitale di rischio. Oltre a fungere da incentivo, la possibilità di un rendimento fiscalmente agevolato dell’investimento “sociale” costituisce, infatti, un contributo all’ibridazione tra attività di impresa e bene comune, opportunamente realizzato con un premio, anziché con un comando: così da consentire all’ordinamento di esprimere una preferenza, salvaguardando, nel contempo, il pluralismo³⁴.

Tali scelte non sono, naturalmente, esenti da rischi. L’elevato numero di settore rilevanti, l’allentamento del vincolo di eterodestinazione³⁵ e le scelte del legislatore operate dal legislatore con riguardo alle cooperative sociali e ai loro consorzi³⁶ aumentano la possibilità di comportamenti opportunistici, potenzialmente capaci di minare la credibilità dell’intero sistema non profit.

Oltre che dal controllo pubblico *ex post*, in questa prospettiva l’equilibrio

³³ Nello stesso senso, pur nella prospettiva della tutela della concorrenza e di una maggiore efficacia del sistema dei controlli, G. MARASÀ, (nt. 22), 4 s. e 48.

³⁴ In termini generali e con una prospettiva prevalentemente di *law and economics*, G. DE GEEST, G. DARI-MATTIACCI, *The Rise of Carrots and the Decline of Sticks*, in 80 *U. Chi. L. Rev.* (2013), 341 ss.

³⁵ Sul punto G.D. MOSCO, *L’impresa non speculativa*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 228.

³⁶ Per una particolare enfasi su quest’ultimo profilo, con specifico riferimento all’acquisizione *ope legis* della qualifica di impresa sociale (art. 1, quarto comma, DIS), alla possibilità agevolata di distribuire ristorni (art. 3, secondo comma-bis, DIS) e alla deroga rispetto alla disciplina sul coinvolgimento degli *stakeholders* (art. 11, quinto comma, DIS), G. MARASÀ, (nt. 22), 10 s. e 100 ss.

del modello sembra dipendere da una *governance* degli ETS proporzionata alle loro dimensioni e alle tipologie di attività. La riforma ha operato scelte importanti in questo senso (per esempio, in tema di responsabilità degli amministratori, controllo interno e competenze dell'organo assembleare: artt. 25 e 27-31 CTS; artt. 7 e 10 DIS), spesso ricorrendo al modello della società per azioni³⁷ e senza temere di consentire una remunerazione degli esponenti aziendali «proporzionat[a] all'attività svolta, alle responsabilità assunte e alle specifiche competenze» (art. 8, terzo comma, lett. a), CTS; art. 3, secondo comma, lett. a), DIS). Il tempo e l'esperienza diranno se queste scelte sono state adeguate.

³⁷ Sul punto, M. ARRIGONI, *La riforma del terzo settore e la nuova disciplina dell'impresa sociale. Alcune implicazioni sistematiche*, in *Riv. soc.*, 2019, 80 s.

La disciplina europea dei doveri degli amministratori nella società in crisi: problemi e prospettive

The European regime of directors' duties in the twilight zone: problems and perspectives

Giovanni Strampelli *

ABSTRACT

L'articolo esamina la disciplina dei doveri degli amministratori della crisi societaria contenuta nell'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE. Muovendo dall'analisi delle differenze esistenti tra gli ordinamenti nazionali in materia (ulteriormente accentuate dalle norme emergenziali adottate per fronteggiare gli effetti della pandemia da Covid-19) e delle conseguenze negative derivanti dall'assenza di una disciplina armonizzata, l'articolo dimostra che l'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE non è in grado di condurre ad un'effettiva armonizzazione a livello europeo dei doveri degli amministratori nella crisi societaria. Le previsioni dell'articolo 19 sono eccessivamente generiche in relazione sia al momento di attivazione degli specifici doveri degli amministratori nella fase di crisi sia alla configurazione dei doveri medesimi. In conclusione, l'articolo delinea i criteri che il legislatore europeo potrebbe seguire al fine di definire una disciplina maggiormente idonea ad assicurare il superamento delle differenze esistenti tra le legislazioni nazionali riguardo ai doveri degli amministratori nella crisi societaria.

Parole chiave: doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza – crisi societaria – insolvenza – *forum shopping* – Direttiva 2019/1023/UE

The article examines the discipline of directors' duties in the vicinity of insolvency set out in Article 19 of Directive 2019/1023/EU. Based on the analysis of the differences existing between the national rules concerning directors' duties in the vicinity of insolvency (further accentuated by the emergency rules adopted to cope with the effects of the Covid-19 pandemic) and the negative consequences deriving from the lack of a harmonized discipline, the article shows that Article 19 of Directive 2019/1023/EU cannot lead to an effective harmonization at the European level of the duties of directors in the twilight zone. The

* Professore ordinario di diritto commerciale presso l'Università Bocconi di Milano; e-mail: giovanni.strampelli@unibocconi.it.

provisions of Article 19 are excessively generic in relation both to the moment of activation of the specific duties of the directors in the vicinity of insolvency and to the configuration of the duties themselves. In conclusion, the article outlines the criteria that the European legislator could follow in order to provide a harmonized regime of the duties of directors in the vicinity of insolvency.

Keywords: *directors' duties in the vicinity of the insolvency – corporate crisis – insolvency – forum shopping – Directive 2019/1023/EU*

SOMMARIO

1. Premessa. – 2. I doveri degli amministratori nella società in crisi: i diversi approcci regolatori adottati dagli Stati membri. – 3. Le conseguenze della mancata armonizzazione dei doveri degli amministratori nella crisi societaria: il *forum shopping* nel diritto societario della crisi. – 4. *Segue*: l'incidenza delle norme emergenziali introdotte a seguito della pandemia da Covid-19 e gli effetti della mancanza di una disciplina armonizzata al di là del *forum shopping*. – 5. Verso una disciplina europea dei doveri degli amministratori nella crisi societaria: dal *Report* dell'*High Level Group of Company Law Experts* alla Direttiva 2019/1023/UE. – 6. La limitata portata armonizzatrice della Direttiva 2019/1023/UE in relazione ai doveri degli amministratori nella società in crisi. – 6.1. Il momento di "attivazione" degli specifici doveri degli amministratori nella crisi societaria. – 6.2. La configurazione dei doveri degli amministratori nella crisi societaria. – 7. Conclusioni: spunti per un regime effettivamente armonizzato dei doveri degli amministratori nella crisi societaria.

1. Premessa.

Le gravi conseguenze economiche della pandemia da Covid-19 e, ancor prima, delle crisi finanziarie che si sono succedute negli ultimi anni hanno posto al centro dell'attenzione della prassi e degli studiosi la disciplina della crisi d'impresa, al fine di individuare gli strumenti più idonei al tempestivo accertamento e, ove possibile, al superamento della medesima. Sul piano giuridico l'attenzione si concentra, dunque, sull'insieme delle norme che regolano la fase che segna il passaggio dall'ordinario svolgimento dell'attività d'impresa al dissesto e che, da una parte della dottrina italiana, è stata denominato diritto societario della crisi¹, definizione che chiaramente indica come tale ambito

¹ L'espressione è stata utilizzata inizialmente da U. TOMBARI, *I finanziamenti dei soci e i finanziamenti infragruppo dopo il decreto sviluppo. Prime considerazioni sul diritto societario della crisi*, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ilfallimentarista.it, 20 dicembre 2012; ID., *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi di impresa*, Torino, Giappichelli, 2014, 6; G.B. PORTALE, *Verso un*

normativo – sulla cui ampiezza non v'è peraltro un'opinione unanime² – si collochi nell'area di confine tra il diritto societario e il diritto dell'insolvenza.

Non è dubbio che, in tale ambito, uno dei profili oggetto di maggiore attenzione (come dimostra il consistente numero di studi pubblicati in materia³) è rappresentato dai doveri degli amministratori. Nella fase di crisi che precede l'insolvenza questi ultimi subiscono, infatti, una modificazione, poiché coloro che gestiscono la società devono tenere in considerazione gli interessi non soltanto dei soci (dei quali sono espressione) ma anche dei creditori sociali (ed, eventualmente, di altre parti interessate), atteso che il declino delle condizioni della società (sino all'eventuale insolvenza) determina il progressivo spostamento del rischio d'impresa dai soci verso i creditori sociali⁴.

Sebbene il dibattito concernente i doveri degli amministratori nella crisi societaria sia particolarmente intenso non soltanto in Italia ma anche negli altri Stati membri e diverse proposte di armonizzazione siano state avanzate a livello europeo nel corso degli anni, sembra tuttora difettare una disciplina effettivamente armonizzata della materia a livello europeo, data anche la difficoltà di trovare una sintesi tra le non coincidenti soluzioni accolte nei diversi ordinamenti nazionali.

“diritto societario della crisi”?, *ivi*, 1 ss.; P. MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, *ivi*, 40. Vedi anche, più recentemente, P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 62 ss.; R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1280 ss.; A. NIGRO, *Il «diritto societario della crisi»: nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1207.

² Segnala, infatti, A. NIGRO, (nt. 1), 1207 ss., che alla diffusione dell'uso di tale definizione non corrisponde l'attribuzione alla medesima di un identico significato. Ad avviso dell'Autore richiamato, «la nozione non tanto più corretta quanto più *utile* di «diritto societario della crisi» è ... da riferire ... al complesso – all'intero complesso – delle regole che, con riguardo alla situazione di crisi della società e/o in relazione al loro assoggettamento a procedure o procedimenti di soluzione di quella crisi, investano contestualmente profili di diritto societario e profili di diritto concorsuale».

³ Limitando i riferimenti alle sole opere monografiche, tra i contributi più recenti vi sono F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, Giappichelli, 2015; A. LUCIANO, *La gestione della S.P.A. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016; G. BERTELOTTI, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi*, Torino, Giappichelli, 2017; F. PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017; M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, Giuffrè, 2017.

⁴ P. DAVIES, *Directors' Creditor-Regarding Duties in respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, in *EBOR*, 2006, 303 ss.

Il più rilevante passo verso l'armonizzazione dei doveri degli amministratori della società in crisi è stato, indubbiamente, compiuto con la Direttiva 2019/1023/UE in materia di ristrutturazione ed insolvenza⁵, diretta ad armonizzare i profili sostanziali del diritto dell'insolvenza e della crisi d'impresa. In linea con il generale obiettivo di offrire alle imprese ed agli imprenditori che versano in difficoltà finanziarie la possibilità di accedere a quadri nazionali efficaci in materia di ristrutturazione preventiva che consentano loro di continuare a operare, la Direttiva regola anche i doveri degli amministratori nella fase di crisi riconoscendo espressamente l'importanza di tale profilo che può, in molti casi, rivelarsi cruciale per evitare l'aggravarsi dello stato di crisi e favorire l'efficacia delle misure dirette al risanamento dell'impresa.

Pur non essendo in discussione la rilevanza della Direttiva quale primo, significativo, passo verso una disciplina europea dei doveri degli amministratori nella crisi della società, diversi elementi inducono – come di seguito più ampiamente illustrato – a dubitare che essa sia effettivamente in grado di favorire il superamento delle significative differenze esistenti in materia tra gli ordinamenti nazionali e conseguire così l'obiettivo di un'effettiva armonizzazione.

Preso atto della potenziale inadeguatezza della Direttiva 2019/1023/UE a tal fine, è, tuttavia, da osservare che l'assenza di una disciplina realmente armonizzata dei doveri degli amministratori nella crisi societaria, divenuta ancor più evidente per effetto delle norme emergenziali adottate per contrastare le ripercussioni economiche della pandemia da Covid-19, porta con sé non trascurabili conseguenze negative ed esige l'elaborazione di soluzioni alternative che possano condurre alla riduzione delle differenze esistenti tra le legislazioni nazionali e contenere i negativi effetti che possono derivare dal persistere di tali differenze nonché dalla concorrenza tra ordinamenti che esse alimentano.

2. I doveri degli amministratori nella società in crisi: i diversi approcci regolatori adottati dagli Stati membri.

Alla luce delle precedenti osservazioni, ai fini dell'inquadramento della materia in esame occorre considerare, soffermandosi sulle loro caratteristiche più rilevanti, i diversi approcci ai quali si ispirano le previsioni relative ai do-

⁵ Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la Direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).

veri degli amministratori nella crisi societaria vigenti negli Stati membri. Sebbene le diversità esistenti tra legislazioni nazionali siano molteplici, la distinzione può essere, essenzialmente, tracciata tra gli ordinamenti che, per tutelare i creditori nel periodo che precede l'insolvenza, fanno affidamento sul giudizio discrezionale degli amministratori e quelli che pongono, invece, a carico dei medesimi specifici obblighi, riducendo così significativamente il margine di discrezionalità loro concesso⁶.

Secondo quest'ultima impostazione sugli amministratori grava l'onere di richiedere l'apertura del fallimento entro un prefissato termine decorrente dal manifestarsi dell'insolvenza. Ad esempio, l'art. 15a della legge fallimentare tedesca (*Insolvenzordnung*) prevede l'obbligo di richiedere l'apertura del fallimento entro tre settimane dalla manifestazione dell'insolvenza⁷. Il medesimo obbligo è previsto in altri Stati membri tra i quali l'Austria, dove il § 69, Abs. 2, KO stabilisce un termine di 60 giorni, la Francia, dove sono concessi agli amministratori 45 giorni per avanzare la richiesta di fallimento (art. L631-4, *Code de Commerce*), e la Spagna (art. 5, *Ley Concursal*).

Diversamente, altri Stati membri⁸ accolgono un approccio maggiormente flessibile sul modello del *wrongful trading* previsto dalla *section 214* dello *UK Insolvency Act* ai sensi della quale sugli amministratori grava il dovere di cessare l'attività quando gli interessi dei creditori sono a rischio, ossia quanto di-

⁶ Per una compiuta ricognizione della disciplina dei doveri degli amministratori nelle società in crisi vigente nei diversi Stati membri si vedano gli studi di G. MCCORMACK, A. KEAY, S. BROWN, J. DAHLGREEN, *Study on a new approach to business failure and insolvency Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, 2016, reperibile in internet al seguente indirizzo: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/insolvency_study_2016_final_en.pdf; C. GERNER-BEUERLE, P. PAECH, E. P. SCHUSTER, *Study on Directors' Duties and Liability*, 2013, reperibile in internet al seguente indirizzo: ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-study-analysis_en.pdf; EUROPEAN LAW INSTITUTE, *Rescue of Business in Insolvency Law*, 2017, reperibile in internet al seguente indirizzo: https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user.../Instrument_INSOLVENCY.pdf; A. GURREA MARTINEZ, *Towards an Optimal Model of Directors' Duties in the Zone of Insolvency: An Economic and Comparative Approach*, (October 2020), reperibile in internet al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3717631. Nella dottrina italiana, per una sintesi, si veda P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi*, (nt. 1), 72 ss.

⁷ Come noto l'ordinamento tedesco prevede una duplice nozione di insolvenza la quale si identifica con l'incapacità della società di soddisfare regolarmente i propri debiti (§ 17 *InsO*) ovvero con la situazione di squilibrio patrimoniale ricorrente quando le passività eccedono le attività (§ 19 *InsO*).

⁸ Per l'individuazione dei Paesi (oltre al Regno Unito) che accolgono tale impostazione si rinvia gli studi comparatistici di cui alla precedente nota 6.

viene ragionevolmente prevedibile che non ci sono alternative al fallimento⁹. Gli amministratori possono, dunque, essere dichiarati responsabili in caso di insolvenza della società qualora, pur sapendo o avendo dovuto sapere che non v'erano alternative all'insolvenza, abbiano omissso di adottare adeguate precauzioni per limitare il potenziale danno per i creditori¹⁰.

Poiché il regime del *wrongful trading* è basato sulle previsioni elaborate dagli amministratori circa le prospettive della società, l'obbligo dei medesimi di interrompere l'attività d'impresa può (e, di regola, dovrebbe) divenire attuale prima che la società sia insolvente. Da questo punto di vista soluzioni analoghe al *wrongful trading* sono perciò – almeno sul piano teorico – maggiormente idonee a prevenire l'insolvenza rispetto alla fissazione dell'obbligo di richiedere il fallimento entro un determinato termine decorrente dal manifestarsi dall'insolvenza. Infatti, secondo l'impostazione accolta dal legislatore inglese, gli amministratori sono tenuti ad adottare ogni misura diretta a limitare le perdite gravanti sui creditori sociali, qualora – pur non essendo la società ancora insolvente – si ritenga (sulla base delle informazioni disponibili) inevitabile l'insolvenza della società.

La maggiore flessibilità garantita dal *wrongful trading* si manifesta anche in una diversa prospettiva e, precisamente, nella misura in cui può far sì che gli amministratori non debbano richiedere il fallimento in presenza di una condizione di insolvenza soltanto temporanea. L'obbligo degli amministratori di interrompere l'attività non sussiste, infatti, là dove la società, pur essendo attualmente insolvente, abbia concrete prospettive di superare la condizione di insolvenza in cui versa. L'assenza di una rigida scadenza entro la quale è imposto agli amministratori di richiedere il ricorso ad una procedura concorsuale, può pertanto favorire l'attuazione di misure volte al risanamento della società, concedendo il tempo necessario a tal fine¹¹.

A fronte di tali potenziali vantaggi è, tuttavia, ricorrente il rilievo che la difficoltà per i giudici di verificare la sussistenza dei presupposti previsti dalla *section 214* dell'*Insolvency Act* e, segnatamente, il grado di prevedibilità

⁹ La *section 214* dell'*Insolvency Act* prevede che le disposizioni ivi contenute si applicano, tra l'altro, qualora «at some time before the commencement of the winding up of the company, [directors] knew or ought to have concluded that there was no reasonable prospect that the company would avoid going into insolvent liquidation».

¹⁰ Precisamente, ai sensi della *section 214* dell'*Insolvency Act*, gli amministratori sono tenuti a compiere «every step with a view to minimising the potential loss to the company's creditors».

¹¹ R. GOOSENS, *The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *NIBLeJ*, 2017, 3 s.

dell'insolvenza e la capacità degli amministratori di prevederla, ha determinato il parziale insuccesso del *wrongful trading* la cui applicazione risulta circoscritta ad un numero assai esiguo di casi a favore di altri rimedi quali la *directors' disqualification*¹². Inoltre, in concreto, i giudici tendono ad imporre l'applicazione del *wrongful trading* (e ad accertare la connessa responsabilità degli amministratori) in relazione a società che già versano in condizioni di insolvenza. Non può, dunque, escludersi che, in concreto, il divieto di continuazione dell'attività imposto dal *wrongful trading* sia attivato più tardivamente rispetto all'obbligo, previsto in altri ordinamenti, di richiedere il fallimento una volta che si siano verificati i presupposti dell'insolvenza¹³.

Tanto osservato, è però da notare come la contrapposizione tra gli ordinamenti che adottano una *rule* (ossia l'obbligo di ricorrere ad una procedura concorsuale entro un determinato termine dal manifestarsi dell'insolvenza) e quelli che privilegiano uno *standard* (ossia gli obblighi di condotta posti dalla disciplina in materia di *wrongful trading*) vada, in parte, ridimensionata se si considera l'intero complesso delle disposizioni societarie e fallimentari suscettibili di incidere sulla condotta degli amministratori durante la crisi della società.

Ad esempio, in Germania l'obbligo di richiedere il fallimento entro il termine di tre settimane dal manifestarsi dell'insolvenza deve essere coordinato con le previsioni (inequivocabilmente dirette alla prevenzione dell'insolvenza e destinate perciò ad operare prima del manifestarsi della stessa) del § 64, *Abs. 1, Satz 3, GmbHG* e del § 92, *Abs. 2, AktG*, che sanciscono la responsabilità degli amministratori che diano luogo a «pagamenti» a favore dei soci che rendano la società insolvente. In questa prospettiva si colloca, inoltre, l'orientamento giurisprudenziale che stabilisce la responsabilità dei soci nei confronti dei creditori (c.d. *Existenzvernichtungshaftung*) per ogni distribuzione che (seppur conforme ai limiti posti dalla disciplina del capitale sociale) pregiudichi-

¹² K. VAN ZWIETEN, *The Wrong Target? COVID-19 and the Wrongful Trading Rule*, in *Oxford Business Law Blog*, 25 marzo, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/03/wrong-target-covid-19-and-wrongful-trading-rule>.

¹³ Cfr. C. GERNER-BEUERLE, P. PAECH, E.P. SCHUSTER, (nt. 6), xiv, i quali osservano però che «recovery rates in the United Kingdom – a jurisdiction relying on the wrongful trading prohibition – are higher than in France and Germany – two jurisdictions adopting the “duty to file” strategy». Questa affermazione, data la sua genericità, non appare, tuttavia, risolutiva in assenza di riscontri empirici, in quanto il maggior tasso di ristrutturazioni nel Regno Unito potrebbe essere imputato a fattori diversi dalla presenza delle disposizioni in materia di *wrongful trading*.

ca la solvibilità della società, compromettendone la capacità di far fronte ai debiti e causandone il fallimento¹⁴.

Inoltre, non può trascurarsi che alcuni Stati membri (tra i quali l'Italia¹⁵) non aderiscono espressamente ad alcuno degli approcci indicati e non dettano norme concernenti i doveri degli amministratori nella crisi societaria, i quali, tuttavia, sono, indirettamente, definiti dalle norme in materia di responsabilità¹⁶. Per quanto concerne l'ordinamento italiano, ad esempio, secondo la ricostruzione prevalente, il dovere dell'organo amministrativo di richiedere tempestivamente l'apertura della procedura fallimentare al verificarsi dell'insolvenza può essere desunto, in via interpretativa, dall'art. 217, primo comma, n. 4 l. fall., che regola il reato di bancarotta semplice sanzionando l'imprenditore e (per effetto del rinvio operato dall'art. 224 l. fall.) gli amministratori, i sindaci, i direttori generali e i liquidatori che abbiano «aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione di fallimento o con altra colpa grave». Si ritiene, infatti, che l'art. 217, primo comma, n. 4, l. fall. ponga una norma di condotta la cui violazione comporta anche una responsabilità degli amministratori sul piano civile. Inoltre, l'obbligo degli amministratori di non aggravare il dissesto, là dove la società versi in condizione di insolvenza irrimediabile, appare in ogni caso espressione del dovere di corretta gestione imprenditoriale, per l'esercizio del quale residua in tale eventualità un ridotto margine di discrezionalità, in relazione alla possibilità di richiedere l'ammissione al concordato preventivo anziché al fallimento.

Inoltre, pur in mancanza di previsioni coincidenti con quelle in materia di *wrongful trading* contenute dall'*Insolvency Act* inglese, obblighi di condotta analoghi a quelli ivi previsti sono ora dettati dall'art. 2086, secondo comma, c.c. ai sensi del quale l'imprenditore, indipendentemente dal fatto che operi in

¹⁴ Sia consentito rinviare sul punto a G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori*, Torino, Giappichelli, 2009, 154, anche per i necessari riferimenti.

¹⁵ Nella ricostruzione operata da alcuni studiosi stranieri l'Italia viene inclusa tra i paesi che pongono uno specifico dovere a carico degli amministratori in forza della previsione della c.d. regola ricapitalizza o liquida. Pur non essendo dubbio che gli artt. 2447 e 2482-ter c.c. prevedono un preciso obbligo a carico dell'organo amministrativo, l'assimilazione dell'ordinamento italiano a quello tedesco appare fuorviante, in quanto, mentre quest'ultimo connette i doveri di attivazione degli amministratori al manifestarsi dell'insolvenza, la regola ricapitalizza o liquida opera in una fase precedente che, almeno in teoria, può non implicare lo stato di insolvenza né, invero, una situazione di crisi tanto intensa quanto quella che determina l'attivazione dei doveri degli amministratori previsti dalla disciplina del *wrongful trading*.

¹⁶ Cfr. HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, *Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 2002, reperibile in internet al seguente indirizzo: http://www.ecgi.org/publications/documents/report_en.pdf, 68.

forma societaria o collettiva, ha il duplice 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»¹⁷. In base alla norma appena richiamata – ma tanto era sostenuto da parte della dottrina già prima che questa fosse introdotta¹⁸ – è dunque possibile ravvisare anche alla luce della legislazione nazionale il dovere degli amministratori di affrontare tempestivamente la crisi (la quale non necessariamente si manifesta unitamente ad una grave perdita del capitale sociale) al fine di evitare – all'approssimarsi dell'insolvenza – un'impropria traslazione del rischio dai soci verso i creditori e limitare così le perdite gravanti su questi ultimi.

Inoltre, il compimento di atti gestori lesivi dell'integrità del patrimonio sociale e destinati pertanto ad aggravare il deficit patrimoniale sono evidentemente contrari al principio di corretta gestione imprenditoriale (enunciato dall'art. 2497 c.c. nell'ambito della disciplina della direzione e coordinamento ma al quale deve essere riconosciuta portata generale¹⁹) e non conformi al canone della diligenza di cui all'arti. 2392, primo comma, c.c. Concorrono altresì a determinare un siffatto obbligo di condotta a carico degli amministratori le disposizioni degli artt. 2485, secondo comma, e 2486, secondo comma, c.c., le quali prevedono la responsabilità degli amministratori rispettivamente ove essi omettano di accertare tempestivamente una causa di scioglimento della società (e di compiere i correlati adempimenti ex art. 2484, terzo comma, c.c.) ovvero violino il precetto dell'art. 2486, primo comma, il quale, al verificarsi dello

¹⁷ Per un commento del secondo comma dell'articolo 2086 c.c. si vedano, tra molti, C. IBA, *Codice della crisi e codice civile*, in *Rivista ODC*, 2019, 243; M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253; E. GINEVRA, C. PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1209 ss.

¹⁸ Sia consentito rinviare sul punto, anche per i necessari riferimenti, a G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 617 ss.

¹⁹ Cfr., tra molti, 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, Giappichelli, 2010, 829 s., secondo il quale tale principio concorre con la buona fede e la diligenza quale criterio di valutazione in concreto del modo in cui si comportano i destinatari dei principi stessi; G. SCOGNAMILGIO, *"Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, 590 ss.; P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi*, (nt. 1), 74 ss.

scioglimento, orienta la gestione all'unico fine della conservazione dell'integrità del patrimonio sociale.

3. *Le conseguenze della mancata armonizzazione dei doveri degli amministratori nella crisi societaria: il forum shopping nel diritto societario della crisi.*

Le diversità esistenti tra gli ordinamenti nazionali in merito ai doveri degli amministratori nella crisi societaria possono dare luogo a non trascurabili conseguenze negative, l'incidenza delle quali sembra essersi acuita a seguito della crisi da Covid-19, per effetto delle norme emergenziali introdotte nei diversi Stati membri.

Muovendo dalla disciplina "ordinaria", l'assenza di un regime effettivamente armonizzato dei doveri degli amministratori nella crisi societaria può favorire condotte opportunistiche ed innescare una c.d. *race to the bottom* per effetto dell'introduzione da parte dei legislatori nazionali di previsioni meno stringenti con l'obiettivo di attrarre società estere. Si è evidenziato, infatti, che la mancanza di un livello minimo di armonizzazione in materia rende possibili forme di *forum shopping* che possono consentire agli amministratori di evitare di incorrere in responsabilità qualora non abbiano, dolosamente o colpevolmente, adottato azioni idonee al tempestivo accertamento e (ove possibile) alla prevenzione dell'insolvenza, determinando un aggravamento delle perdite subite dai creditori²⁰. Come noto, ciò è reso possibile dal criterio indicato dagli artt. 3 e 7 del Regolamento 2015/848/UE relativo alle procedure di insolvenza in forza del quale la competenza giurisdizionale internazionale e la legge nazionale applicabili sono, in linea generale, determinate sulla base della collocazione del centro degli interessi principali della società (c.d. *Centre of Main Interests* – COMI²¹)²².

²⁰ H. EIDENMÜLLER, *Comparative Corporate Insolvency Law*, in J.N. GORDON, W.G. RINGE (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford, 2018, 1017 s.; INSOL EUROPE, *Harmonisation of Insolvency Law at EU Level*, 2010, reperibile in internet al seguente indirizzo: http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/empl/dv/empl_study_insolvencyproceedings/_empl_study_insolvencyproceedings_en.pdf, 22, dove si osserva che le diversità esistenti tra gli ordinamenti nazionali in materia di doveri e responsabilità degli amministratori durante la crisi della società «may elicit “insolvency tourism” (forum shopping) by the attempted shift of the COMI of the company». Sull'argomento si veda anche I. MEVORACH, *Forum Shopping in Times of Crisis: A Directors' Duties Perspective*, in *ECFR*, 2013, 523 ss.

²¹ In base all'art. 3, paragrafo 1, del Regolamento 2015/848/UE, «il centro degli interessi principali è il luogo in cui il debitore esercita la gestione dei suoi interessi in modo abituale e riconoscibile dai terzi».

Ad esempio, gli amministratori di una società inglese che non hanno interrotto tempestivamente l'attività sociale pur sapendo (o avendo dovuto sapere, in base ad una condotta diligente) che l'insolvenza era inevitabile e siano perciò responsabili ai sensi della *section 214* dell'*Insolvency Act* potrebbero favorire lo spostamento del COMI in Germania per avviarsi la procedura di insolvenza. Così facendo, gli amministratori non incorrerebbero in responsabilità qualora, in conformità alla legislazione tedesca, essi richiedano l'apertura del fallimento entro il termine di tre settimane dall'insolvenza.

Lo spostamento del COMI nella fase antecedente la dichiarazione di fallimento può pregiudicare i creditori in diversi modi. Oltre a limitare o escludere la responsabilità degli amministratori connessa al mancato accertamento dell'insolvenza e/o alla mancata richiesta di apertura del fallimento, le forme di *forum shopping* poc'anzi prospettate possono determinare un ritardo nell'avvio della

²² Per quanto l'esame di tale profilo esuli dalle finalità della presente indagine, è da osservare che quanto ipotizzato nel testo presuppone la qualificazione delle norme sui doveri degli amministratori di società in crisi come norme di diritto "fallimentare" e non di diritto societario. Come noto, infatti, mentre la disciplina fallimentare dipende dalla collocazione del COMI, il diritto societario applicabile è quello dello stato di incorporazione. Nel silenzio della Direttiva 2019/1023/UE sul punto (che rende incerta l'attrazione delle norme in questione alla *lex concursus*), in relazione a tale profilo viene, anzitutto, in rilievo la previsione dell'articolo 6 del Regolamento 2015/848/UE ai sensi della quale «i giudici dello Stato membro nel cui territorio è aperta una procedura d'insolvenza ai sensi dell'articolo 3 sono competenti a conoscere delle azioni che derivano direttamente dalla procedura e che vi si inseriscono strettamente, come le azioni revocatorie»; inoltre, ai sensi dell'articolo 1, l'ambito di applicazione del Regolamento 2015/848/UE comprendere anche le procedure che possono «essere avviate in situazioni in cui sussiste soltanto una probabilità di insolvenza». Rilevante in materia è altresì l'orientamento della Corte di Giustizia europea che, con la controversa sentenza Kornhaas (Corte giust. UE, 10 dicembre 2015, causa C-594/14, *Simona Kornhaas c. Thomas Dithmar*, EU:C:2015:806) – la quale affrontava però un caso di responsabilità per condotte successive all'insolvenza –, ha affermato che le previsioni del § 64 *GmbHG* – in base alla quale gli amministratori sono tenuti a rimborsare la società per i pagamenti a terzi effettuati dopo il manifestarsi dell'insolvenza – sono da qualificare come norme di diritto dell'insolvenza e, in quanto tali, si applicano anche alle società straniere operanti in Germania in forza dell'art. 4 del regolamento 2015/848/UE, precisando che tale conclusione non contrasta con il principio di libertà di stabilimento. Cfr. più ampiamente sul punto F.M. MUCCIARELLI, *Doveri degli amministratori di società in crisi, lex concursus e sovranità nazionale*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 698, 719 ss.; in senso particolarmente critico verso l'orientamento della Corte, W.G. RINGE, *Kornhaas and the Limits of Corporate Establishment*, in *Oxford Business Law Blog*, 25 maggio 2016, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2016/05/kornhaas-and-limits-corporate-establishment>. In materia si veda anche P. KINDLER, *La responsabilità degli organi di amministrazione nella crisi dell'impresa. Note a margine del piano d'azione della Commissione UE alla luce della crisi finanziaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, 449 s.

procedura concorsuale e condurre perciò al possibile aggravamento della situazione finanziaria e patrimoniale della società con il conseguente pregiudizio dei creditori sociali.

A prevenire spostamenti opportunistici del COMI²³ non paiono sufficienti le previsioni – dirette a tal fine – dell’art. 3 del Regolamento 2015/848/UE ai sensi del quale, «se la sede legale non è stata spostata in un altro Stato membro entro il periodo di tre mesi precedente la domanda di apertura della procedura d’insolvenza», «per le società e le persone giuridiche si presume che il centro degli interessi principali sia, fino a prova contraria, il luogo in cui si trova la sede legale». Tale presunzione non è, infatti, in grado di contrastare gli spostamenti più pericolosi del COMI, ossia quelli che avvengono di fatto senza il contestuale trasferimento della sede legale nello stato estero²⁴.

4. Segue: l’incidenza delle norme emergenziali introdotte a seguito della pandemia da Covid-19 e gli effetti della mancanza di una disciplina armonizzata al di là del forum shopping.

Gli effetti negativi della mancanza di una disciplina armonizzata sembrano assumere ancor maggiore rilievo a seguito degli interventi normativi emergenziali, adottati dai legislatori nazionali per fronteggiare le conseguenze economiche della pandemia da Covid-19, che hanno inciso sulla disciplina dei doveri degli amministratori nella crisi societaria vigente nei diversi Stati membri.

Salve alcune eccezioni, tra le quali l’Italia, generalizzata è stata la scelta di sospendere temporaneamente (per un arco di tempo non coincidente nei diversi Paesi) le norme in materia, al fine di non aggravare eccessivamente – e in alcuni casi ingiustificatamente – il regime di responsabilità degli amministratori nella fase di eccezionale crisi determinata dal Covid-19 e, al contempo, garantire loro un più ampio margine di manovra per adottare le misure necessarie per il superamento della crisi e il risanamento dell’impresa. Comune a tali interventi emergenziali è, infatti, l’obiettivo di evitare – nell’intento di preservare società strutturalmente sane²⁵ – che gli amministratori si trovino nella condizione di dover richiedere il fallimento o decidere l’interruzione dell’attività

²³ Sul piano pratico è, peraltro, da notare che il trasferimento del COMI può, non infrequentemente, risultare complesso ed oneroso, costituendo ciò un elemento di per sé in grado di scoraggiare condotte opportunistiche.

²⁴ In questo senso H. EIDENMÜLLER, (nt. 20), 1017 s.

²⁵ K. VAN ZWIETEN, (nt. 12).

nei casi in cui la società versi in una situazione di crisi temporanea, essenzialmente riconducibile agli effetti della pandemia e perciò, tendenzialmente, superabile (anche in forza dell'ingente sostegno finanziario assicurato dallo Stato) in quanto non imputabile a "debolezze" strutturali della società²⁶.

Circoscrivendo l'esame ad alcuni dei principali ordinamenti europei, in Germania è stato sospeso, per il periodo compreso tra il primo marzo e il 30 settembre 2020 – e successivamente prorogato fino al 31 dicembre 2020 per le sole imprese che presentano una condizione di *Überschuldung* ma sono solventi²⁷ – l'obbligo degli amministratori (di cui al § 15a dell'*Insolvenzordnung*) di richiedere il fallimento in caso di insolvenza o di squilibrio patrimoniale (c.d. *Überschuldung*) qualora la società versi in tali condizioni in forza di perdite che sono conseguenza della pandemia e vi siano prospettive di rimedio alla situazione in tal modo determinatasi; condizioni, queste, che entrambe si presumono nel caso in cui il debitore non fosse insolvente il 31 dicembre 2019²⁸. Inoltre, nel definire una serie di atti che gli amministratori possono legittimamente compiere in caso di sospensione del dovere di presentare istanza di fallimento, il secondo comma dell'art. 1 del *COVInsAG* prevede «che i pagamenti effettuati nell'ambito dell'ordinaria attività, in particolare i pagamenti che servono a mantenere o riprendere le operazioni commerciali o ad attuare un

²⁶ Cfr. A. GURREA MARTINEZ, *Directors' Duties of Financially Distressed Companies in the Time of COVID-19*, in *Oxford Business Law Blog*, 24 marzo 2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/03/directors-duties-financially-distressed-companies-time-covid-19>.

²⁷ Per effetto delle modifiche apportate al *COVInsAG* mediante il *Gesetz zur Änderung des COVID-19-Insolvenzaussetzungsgesetzes* del 25 settembre 2020, a partire dal primo ottobre 2020 le società che versano in stato di insolvenza a causa di insufficiente liquidità sono pertanto tenute a richiedere la dichiarazione di fallimento. Come spiegato da fonti ministeriali, la modifica dell'ampiezza dell'esenzione è dettata dalla volontà di evitare di mantenere in vita c.d. *zombie-companies*, ossia società che versano in uno stato di insolvenza sì grave (e, perciò, non rimediabile) da non essere stato superato neppure con l'ausilio delle (ingenti) risorse finanziarie messe a disposizione dalla Stato a seguito dello scoppio della pandemia. Cfr. A. BANGHA-SZABO, E. FIETZ, *Germany continues insolvency filing suspension for some companies*, 24 settembre 2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.pinsentmasons.com/out-law/news/insolvenzantragspflicht-bleibt-fuer-einige-unternehmen-ausgesetzt>.

²⁸ *Gesetz zur vorübergehenden Aussetzung der Insolvenzantragspflicht und zur Begrenzung der Organhaftung bei einer durch die COVID-19-Pandemie bedingten Insolvenz* (COVID-19-Insolvenzaussetzungsgesetz – COVInsAG), Art. 1, § 1. Cfr. per un commento di tale previsione G. HÖLZLE, A. SCHULENBERG, *Das „Gesetz zur vorübergehenden Aussetzung der Insolvenzantragspflicht und zur Begrenzung der Organhaftung bei einer durch die COVID-19-Pandemie bedingten Insolvenz (COVID-19-Insolvenzaussetzungsgesetz – COVInsAG)“ – Kommentar*, in *ZIP*, 2020, 633 ss.

programma di risanamento, sono considerati eseguiti con la diligenza di un amministratore prudente, secondo i termini del paragrafo 64, secondo periodo, legge sulle società a responsabilità limitata, del paragrafo 92 (2) secondo periodo, legge sulle società per azioni, del paragrafo 130a (1) secondo periodo, anche in combinato disposto con la paragrafo 177a, primo periodo, codice del commercio e del paragrafo 99, seconda frase, legge sulle società cooperative».

Nel Regno Unito mediante il *Corporate Insolvency and Governance Bill*, approvato il 20 maggio 2020, è stata temporaneamente sospesa la responsabilità degli amministratori per *wrongful trading* per il periodo di emergenza compreso tra il primo marzo e il 30 settembre 2020. Precisamente, ai sensi della *section 12* del *Corporate Insolvency and Governance Bill*, per il periodo di sospensione suddetto, «the court is to assume that the person is not responsible for any worsening of the financial position of the company or its creditors».

In Spagna, pur non essendo stata introdotta una specifica previsione in merito alla responsabilità degli amministratori, sono stati sospesi l'obbligo di richiedere la dichiarazione di fallimento²⁹ e la regola ricapitalizza o liquida³⁰. Analoga impostazione caratterizza gli interventi emergenziali adottati dal legislatore italiano. L'art. 6 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. Decreto Liquidità) prevede la temporanea sospensione, sino al 31 dicembre 2020, degli artt. 2447 e 2482-ter c.c. che dettano la c.d. regola ricapitalizza o liquida³¹. Inoltre, l'art. 10 del Decreto Liquidità ha disposto, per il periodo compreso tra il 9 marzo e 30 giugno 2020, l'improcedibilità dei ricorsi (presentati da terzi ovvero, quando l'insolvenza è conseguenza dell'epidemia di Covid-19, in proprio dall'imprenditore³²), per la dichiarazione di fallimento e di liquidazione coatta am-

²⁹ V. Real Decreto-ley 8/2020, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19 17 marzo 2020, art. 43.

³⁰ V. Real Decreto-ley 8/2020, (nt. 29), artt. 40.11 e 40.12.

³¹ Nonché delle previsioni degli artt. 2446, secondo e terzo comma e 2482-bis, quinto e sesto comma c.c. ai sensi delle quali in caso di perdite eccedenti un terzo del capitale sociale l'assemblea deve essere convocata senza indugio per gli opportuni provvedimenti e obbligatoriamente procedere alla riduzione del capitale se queste non risultano diminuite a meno di un terzo entro l'approvazione del bilancio dell'esercizio successivo.

³² In sede di conversione del Decreto Liquidità, l'articolo 10 è stato modificato in relazione al profilo in questione prevedendo che l'improcedibilità non si estende «al ricorso presentato dall'imprenditore in proprio, quando l'insolvenza non è conseguenza dell'epidemia di COVID-19». Tale soluzione non pare, tuttavia, idonea a superare le diffuse perplessità in quanto sono tutt'altro che chiare le ragioni che hanno indotto ad escludere la procedibilità delle istanze di fallimento qualora l'insolvenza sia conseguenza della pandemia. Oltre che per la sua scarsa razionalità, tale impostazione solleva dubbi anche sul piano applicativo poiché in molti casi è problematico stabilire se l'insolvenza sia conseguenza (soltanto) della pandemia potendo essa

ministrativa nonché per l'accertamento dello stato di insolvenza nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi.

Ancorché le misure emergenziali adottate nei diversi ordinamenti siano acumunate dalla medesima *ratio* e siano perciò volte a sospendere l'applicazione delle disposizioni che regolano i doveri (e le correlate responsabilità) degli amministratori nella crisi societaria che potrebbero rivelarsi inadeguate nella congiuntura economica straordinaria determinata dalla pandemia, gli effetti che tali misure determinano in termini di effettiva protezione degli amministratori da eventuali responsabilità sembrano differire nei diversi Stati membri. E ciò in ragione sia della configurazione delle previsioni emergenziali sia delle già illustrate difformità esistenti tra le norme nazionali "ordinarie" che regolano i doveri degli amministratori nella c.d. *twilight zone*.

Ad esempio, in forza delle disposizioni emergenziali contenute nel *COVInsAG* in precedenza richiamate, la legislazione tedesca delinea un *safe harbour* sufficientemente ampio per gli amministratori delle società che versano in crisi per effetto della pandemia, al fine di porli in condizione di adottare le misure necessarie per il superamento della crisi, anche utilizzando le risorse messe a disposizione a tal fine dello Stato³³. Oltre a sospendere (così come stabilito in molti altri ordinamenti) l'obbligo di richiedere il fallimento, le disposizioni del *COVInsAG* connettono a tale sospensione un sostanziale alleviamento della responsabilità per i pagamenti effettuati nell'ambito dell'ordinaria attività e, in particolare, per quelli che servono a mantenere o riprendere le operazioni commerciali ovvero ad attuare un programma di risanamento, i quali sono considerati *ex lege* rispondenti ai canoni di diligenza ai quali deve conformarsi l'operato degli amministratori³⁴.

Diversamente la protezione assicurata agli amministratori dalle norme emergenziali non sembra essere altrettanto estesa in altri ordinamenti quali, ad esempio, quelli inglese ed italiano.

derivare da un concorso di cause tra le quali, appunto, la pandemia stessa, a meno di ritenere che ogni insolvenza verificatasi dopo l'inizio di quest'ultima sia effetto della crisi economica determinata dall'emergenza sanitaria (ma in tal caso la precisazione contenute nella nuova formulazione della norma sarebbe, nella sostanza, irrilevante). Cfr., per alcune prime riflessioni sul punto, M. IRRERA, *Le novità in tema di procedure concorsuali nella conversione in legge del decreto liquidità (ovvero di quando i rimedi sono peggiori del male o inefficaci)*, 2020, disponibile sul sito www.ilcaso.it, 1 ss.

³³ Si veda la Relazione al *COVInsAG*: BT-Drucks. 19/18110, 17, 23.

³⁴ Cfr. G. HÖLZLE, A. SCHULENBERG, (nt. 28), 633 ss.; NORTON ROSE FULBRIGHT, *German legislation to mitigate COVID-19 pandemic helps legal transactions through temporary "shut down"* (March 2020), reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.nortonrosefulbright.com>.

Per quanto concerne il Regno Unito, si è osservato che la sospensione delle norme in materia di *wrongful trading* ha un effetto limitato sul regime di responsabilità degli amministratori³⁵ i quali potrebbero comunque essere considerati responsabili per i medesimi atti in forza delle previsioni contenute nella *Section 15A del Company Directors Disqualification Act 1986* (introdotta dallo *Small Business, Enterprise and Employment Act 2015*) nonché, soprattutto, della *common law rule* basata sulla nota sentenza *West Mercia Safetywear v Dodd*, in base alla quale, in prossimità dell'insolvenza (dunque, in un momento potenzialmente antecedente quello al quale si connettono gli obblighi di condotta previsti dalla disciplina del *wrongful trading*), si determina un mutamento dei doveri degli amministratori che, da tale momento, devono tenere in adeguata considerazione gli interessi dei creditori³⁶.

Analoghe perplessità circa l'effettiva capacità delle norme emergenziali di limitare la responsabilità degli amministratori per le decisioni assunte nella fase di crisi dell'impresa sociale sembrano sussistere anche nell'ordinamento italiano. Come già altrove osservato³⁷, nonostante l'affermazione in tal senso contenuta nella Relazione al Decreto Liquidità³⁸, è da dubitare, infatti, che la sospensione, prevista dall'art. 6 del Decreto, della regola ricapitalizza o liquida e della correlata causa di scioglimento di cui agli artt. 2484, primo comma, n. 4) e 2545-*duodecies* c.c. sia sufficiente a far venir meno la responsabilità degli amministratori per la violazione dei doveri fissati dall'art. 2486 c.c., ai sensi del quale, verificatasi una causa di scioglimento, gli amministratori devono attenersi ad una gestione conservativa per la conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale.

In questa prospettiva non può trascurarsi che simili obblighi di condotta nonché il generale dovere di agire nel rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale non si connettono esclusivamente alle condizioni

³⁵ Cfr. K. VAN ZWIETEN, (nt. 12).

³⁶ C. VAN ZWIETEN, *Director Liability in Insolvency and Its Vicinity*, in *Oxford Journal of Legal Studies*, 2018, 382 ss. Si veda sul punto anche L. ENRIQUES, *Pandemic-Resistant Corporate Law: How to Help Companies Cope with Existential Threats and Extreme Uncertainty During the Covid-19 Crisis*, in *ECFR*, 2020, 257, 269 s.

³⁷ Sia consentito rinviare sul punto a G. STRAMPELLI, *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: Capitale sociale e bilanci nei Decreti "Liquidità" e "Rilancio"*, in *Riv. soc.*, 2020, 377 ss.

³⁸ Nella Relazione si afferma che la sospensione della regola ricapitalizza o liquida mira a evitare che la perdita del capitale dovuta alla crisi da Covid-19 esponga gli amministratori alla eventuale responsabilità «per gestione non conservativa ai sensi dell'articolo 2486 del codice civile».

patrimoniali della società – e, in particolare, alla riduzione del capitale al di sotto del minimo legale – bensì anche alla situazione finanziaria della società³⁹. Sulla scorta di tale generale rilievo sembra che le previsioni dell'art. 6 del Decreto Liquidità non facciano venir meno l'obbligo – ora espressamente previsto dall'art. 2086, secondo comma, c.c. – degli amministratori di monitorare costantemente la situazione finanziaria della società e di adottare, al manifestarsi di gravi tensioni di liquidità, una gestione conservativa volta a preservare la solvibilità della società anche mediante il ricorso a soluzioni concordate della crisi ovvero, ove la solvibilità sia irrimediabilmente compromessa, presentare domanda di fallimento. Come già ricordato, del resto, ancor prima dell'introduzione del nuovo secondo comma dell'art. 2086 c.c. si riteneva che un siffatto dovere trova comunque fondamento nelle previsioni, non derogate dal Decreto Liquidità, dell'art. 2394 c.c. nonché nel combinato disposto degli artt. 217, primo comma, nn. 3 e 4, e 224 l. fall⁴⁰.

Alla stregua delle precedenti osservazioni sembra pertanto ragionevole concludere che la differente portata delle misure emergenziali introdotte nei diversi ordinamenti europei è suscettibile di dare luogo ad un ampliamento delle difformità esistenti tra di essi in relazione al regime di responsabilità degli amministratori nella fase di crisi della società.

Ciò detto, è altresì da notare che nella straordinaria congiuntura determinata dalla pandemia gli effetti della mancanza di una disciplina armonizzata sembrano, tuttavia, differire da quelli osservabili in tempi ordinari. Nella fase pandemica a rilevare principalmente non sono i possibili fenomeni di *forum shopping* bensì le potenziali difformità che possono venire a crearsi tra gli Stati membri in relazione all'effettiva capacità delle società in crisi di superare gli effetti della crisi, con inevitabili ripercussioni sul sistema produttivo nazionale, il quale è destinato ad essere tanto più in sofferenza quanto più sono numerosi i soggetti incapaci di fronteggiare efficacemente le conseguenze economiche della pandemia. È evidente che un regime di responsabilità più rigido (ovvero maggiormente incerto) può in questa fase ostacolare la ripresa economica se agli amministratori non è concessa la necessaria flessibilità – mediante la previsione di un adeguato *safe harbour* – per compiere le scelte (caratterizzate da un elevato grado di rischio ed incertezza) funzionali al superamento della crisi. Il rischio di incorrere in responsabilità potrebbe, infatti, indurre gli am-

³⁹ V. *supra* par. 2.

⁴⁰ Osserva che sull'applicazione di tali norme non incide la sospensione della regola ricapitalizza o liquida e della correlata causa di scioglimento G. D'ATTORRE, *Disposizioni temporanee in materia di riduzione del capitale ed obblighi degli amministratori di società in crisi*, in *Fall.*, 2020, 600.

ministratori ad essere eccessivamente avversi al rischio e, quindi, all'adozione di decisioni che modificano lo *status quo*⁴¹.

Ciò è tanto più rilevante se si considera che per molte imprese il risanamento impone, nel contesto della pandemia caratterizzato da estrema incertezza (sull'andamento della situazione sanitaria nonché sui suoi potenziali riflessi economici), l'effettuazione di investimenti e di scelte gestionali di natura non conservativa diretti all'adozione dei necessari presidi di sicurezza per il contenimento e la prevenzione del contagio o, in molti casi, ad un più radicale adattamento del modello di *business* al contesto economico e sociale determinatosi a seguito della pandemia⁴². Ne risulta pertanto che gli Stati membri dove non è stato previsto un chiaro ed adeguato *safe harbour* per gli amministratori potrebbero trovarsi a soffrire uno "svantaggio competitivo" in termini di efficacia delle misure volte a favorire il superamento della crisi da parte delle imprese colpite dagli effetti economici della pandemia.

Sebbene la situazione emergenziale determinata da quest'ultima sia (auspicabilmente) destinata ad avere una durata limitata, quanto in precedenza osservato conferma la necessità di delineare una disciplina armonizzata dei doveri degli amministratori nella crisi societaria, anche al fine di prevenire i potenziali effetti distorsivi determinati dal concorso di legislazioni nazionali che (anche quando orientate al perseguimento dei medesimi obiettivi) presentano significative difformità.

Che gli effetti dell'assenza di una disciplina armonizzata in tale ambito vadano oltre i possibili fenomeni di *forum shopping* e rappresentino, anzitutto, un ostacolo alla creazione di un «*level playing field*» a livello europeo, è stato, del resto, sottolineato già nel 2010 da uno studio promosso dal Direttorato generale per le politiche interne del Parlamento europeo⁴³. Inoltre, recentemente, pur non essendovi uno specifico riferimento ai doveri degli amministratori nella crisi societaria, una ancora più esplicita indicazione in tal senso è contenuta nel nuovo *action plan* per la creazione della *Capital market union* dove – in linea con le proposte avanzate dal gruppo di esperti

⁴¹ Cfr. L. ENRIQUES, (nt. 36), 268 richiamando sul punto H. SPAMANN, *Monetary Liability for Breach of the Duty of Care?*, in *Journal of Legal Analysis*, 2016, 337, 353; L. STANGHELLINI, *La legislazione d'emergenza in materia di crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2020, 353, 363.

⁴² L. ENRIQUES, (nt. 36), 268, il quale correttamente osserva che «when a shift in strategy is in fact needed, a mix of risk-aversion and extreme uncertainty creates a status quo bias that may well make insolvency a likelier outcome than swift action».

⁴³ DIRECTORATE GENERAL FOR INTERNAL POLICIES, *Harmonisation of insolvency law at EU level*, 2010, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.europarl.europa.eu/studies>, 114 ss.

incaricato dalla Commissione di delineare un piano di iniziative in materia⁴⁴ – si osserva che le divergenze tra le legislazioni nazionali in materia di insolvenza rappresentano una delle «significant barriers to a well-functioning CMU»⁴⁵.

5. *Verso una disciplina europea dei doveri degli amministratori nella crisi societaria: dal Report dell'High Level Group of Company Law Experts alla Direttiva 2019/1023/UE.*

Anche in ragione della progressiva presa di consapevolezza delle non trascurabili conseguenze negative determinate dall'insufficiente grado di armonizzazione in relazione a tale profilo di disciplina, diversi tentativi sono stati compiuti al fine di limitare le differenze esistenti tra i diversi ordinamenti in merito ai doveri degli amministratori nella fase di crisi della società. Le previsioni contenute nell'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE rappresentano, infatti, l'esito di numerose iniziative promosse nel tempo dalla Commissione in tale direzione.

Una prima proposta per una disciplina armonizzata della materia è stata avanzata dall'*High Level Group of Company Law Experts* incaricato dalla Commissione europea di avanzare un piano d'azione per una complessiva riforma e l'ammodernamento del diritto societario europeo.

Nel *report* pubblicato nel 2002, muovendo dal presupposto che la disciplina dei doveri degli amministratori nella fase di crisi rappresenta un essenziale elemento di un appropriato sistema di *corporate governance*, il gruppo di esperti ha suggerito l'introduzione di una norma sul *wrongful trading* analoga a quella contenuta nella legge sull'insolvenza inglese⁴⁶. Una simile soluzione

⁴⁴ HIGH LEVEL FORUM ON THE CAPITAL MARKETS UNION, *A new Vision for Europe's capital markets. Final Report* (June 2020), reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://europa.eu/!gU33Hm>, 114 s., il quale ha raccomandato a tal fine l'adozione di un provvedimento legislativo finalizzato all'armonizzazione di alcuni elementi essenziali della disciplina della crisi e dell'insolvenza, tra i quali la definizione di insolvenza e, più in generale, all'adozione di una terminologia condivisa per i principali elementi delle leggi adottate a livello nazionale.

⁴⁵ European Commission, *A Capital Markets Union for people and businesses – New Action Plan*, COM(2020) 590 final, 2020, 12 s.

⁴⁶ HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, (nt. 16), 12, 68. Tale proposta non è rimasta isolata ed ha ricevuto il consenso di diversi studiosi. Si veda, ad esempio, recentemente, H. EIDENMÜLLER, (nt. 20), 1019, secondo il quale «a uniform European wrongful

era considerata, infatti, sufficientemente flessibile per adattarsi alle diverse legislazioni nazionali. In primo luogo, le previsioni in materia di *wrongful trading* non interferiscono con le decisioni degli amministratori fino a quando l'insolvenza non è prevedibile e, dunque, sin quando i doveri degli amministratori sono funzionali (anzitutto) al perseguimento degli interessi dei soci. Inoltre, una regola europea sul *wrongful trading* consente di definire un equivalente livello di protezione dei creditori sociali nella fase di prossimità all'insolvenza senza, tuttavia, la necessità di armonizzare il complessivo regime di responsabilità degli amministratori che, come noto, non è oggetto di disciplina da parte del legislatore europeo ed è rimesso interamente agli ordinamenti nazionali. Alla luce di ciò, ad avviso del gruppo di esperti di alto livello, l'introduzione di una norma europea sul *wrongful trading* avrebbe potuto pertanto aumentare la fiducia dei creditori e la disponibilità di finanziamenti per la società⁴⁷.

La Commissione europea ha fatto propria la proposta del gruppo di esperti di alto livello trasponendola nella sua comunicazione al Parlamento sulla modernizzazione del diritto delle società, la quale indicava il «rafforzamento delle responsabilità dei membri del consiglio di amministrazione» tra gli interventi da realizzare nel medio periodo (tra il 2006 e il 2008)⁴⁸. Il piano di azione prospettato dalla Commissione non ha trovato, tuttavia, attuazione secondo i tempi previsti.

La materia esula dall'oggetto del Regolamento 2015/848/UE concernente la competenza, il riconoscimento, l'esecuzione, la legge applicabile e la cooperazione nelle procedure d'insolvenza transfrontaliere nonché l'interconnessione dei registri fallimentari. Benché il suo ambito di applicazione comprenda le procedure di prevenzione dirette a promuovere il salvataggio del debitore economicamente sostenibile, il regolamento non affronta il problema delle differenze esistenti tra i vari ordinamenti in relazione a tale profilo. Il regolamento, infatti, si concentra sulla risoluzione dei conflitti di giurisdizione e di leggi nelle procedure d'insolvenza transfrontaliere e garantisce il riconoscimento delle decisioni in materia di insolvenza in tutta l'UE, senza armonizzare le norme sostanziali sull'insolvenza applicabili negli Stati membri.

Posto che per definire un (seppur minimo) grado di armonizzazione occor-

trading rule appears to be sensible, and it would also be within the competence of the EU to enact it».

⁴⁷ HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, (nt. 16), 69.

⁴⁸ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo – Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea – Un piano per progredire*, COM (2003) 284 final.

re andare oltre la cooperazione giudiziaria e stabilire norme sostanziali comuni, la Commissione, nel 2014, ha adottato la Raccomandazione relativa alla ristrutturazione e alla seconda opportunità, con la quale ha invitato gli Stati membri a dotarsi di *i)* procedure efficaci di pre-insolvenza per aiutare i debitori economicamente validi ad essere ristrutturati e quindi evitare l'insolvenza, e *ii)* disposizioni sulla seconda opportunità per gli imprenditori, che consentano loro di essere ammessi al beneficio della liberazione dai debiti entro tre anni dalla dichiarazione di insolvenza. La Commissione ha però riscontrato – sulla base di un'indagine da essa promossa⁴⁹ – che la Raccomandazione, pur avendo costituito un'utile guida per gli Stati membri impegnati in riforme nel settore dell'insolvenza, non ha ottenuto gli effetti auspicati.

Anche in ragione del limitato impatto avuto dalla Raccomandazione, nell'ambito del piano d'azione del 2015 per la creazione di un'Unione dei mercati dei capitali⁵⁰ la Commissione ha annunciato, tra le misure volte a favorire gli investimenti transfrontalieri all'interno dell'Unione, un'iniziativa legislativa «in materia di insolvenza, ristrutturazione precoce e “seconda possibilità” sulla base dell'esperienza maturata con la raccomandazione». Nel 2016 la Commissione ha, quindi, pubblicato la Proposta di direttiva⁵¹ che, nel riconoscere l'importanza delle norme sul dovere di diligenza degli amministratori in prossimità dell'insolvenza al fine di favorire la tempestiva ristrutturazione e prevenire perdite per i creditori, mirava al raggiungimento di un livello minimo di armonizzazione mediante l'introduzione di alcune specifiche disposizioni contenute nell'art. 18⁵².

⁴⁹ Cfr. G. McCORMACK, A. KEAY, S. BROWN, J. DAHLGREEN, (nt. 6).

⁵⁰ Commissione Europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali, COM(2015) 468 final.

⁵¹ Per una complessiva analisi della Proposta si vedano A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 201 ss.; L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fall.*, 2017, 873 ss.; L. PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fall.*, 2017, 129 ss.

⁵² L'art. 18 della Proposta di direttiva – così come modificato dal Parlamento europeo –, prevedeva che, «qualora sussista una probabilità di insolvenza», gli amministratori sono tenuti a: *i)* “prendere misure immediate per ridurre al minimo le perdite per i creditori, i lavoratori, gli azionisti e le altre parti interessate”; *ii)* “tenere debitamente conto degli interessi dei creditori, dei lavoratori e delle altre parti interessate”; *iii)* “ottemperare a tutti i loro obblighi nei confronti dei creditori, dei lavoratori, delle altre parti interessate, dello Stato e delle sue emanazioni”; *iv)* “prendere misure ragionevoli per evitare l'insolvenza”; *v)* “evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità

Non senza significative incertezze che hanno visto la norma sui doveri degli amministratori dapprima eliminata dal Consiglio europeo e, successivamente, reintrodotta dal Parlamento⁵³, i principi fissati dalla Proposta di direttiva sono stati trasfusi nell'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE ai sensi del quale «gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, i dirigenti tengano debitamente conto come minimo dei seguenti elementi: a) gli interessi dei creditori, e dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi; b) la necessità di prendere misure per evitare l'insolvenza; e c) la necessità di evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità economica dell'impresa».

Tale formulazione presenta talune non trascurabili differenze rispetto al testo dell'art. 18 della Proposta di direttiva che denotano come la Commissione abbia, nel testo finale, privilegiato un'impostazione ancor più flessibile, che costituisce probabilmente frutto di compromesso viste le incertezze che hanno caratterizzato l'inserimento di tale norma⁵⁴. Mentre l'art. 18 della Proposta prevedeva specifici obblighi a carico degli amministratori in prossimità dell'insolvenza, l'art. 19 della Direttiva, con formulazione più permissiva, si limita a richiedere che, qualora sussista una probabilità di insolvenza, gli amministratori «tengano debitamente conto» come minimo degli elementi ivi previsti. Inoltre, è stato sfoltito l'insieme delle condotte alle quali gli amministratori dovrebbero attenersi essendo state espunte le previsioni, contenute nella Proposta, secondo le quali gli amministratori dovevano «prendere misure immediate per ridurre al minimo le perdite per i creditori, i lavoratori, gli azionisti e le altre parti interessate»; «ottemperare a tutti i loro obblighi nei confronti dei creditori, dei lavoratori, delle altre parti interessate, dello Stato e delle sue emanazioni»; «non ridurre intenzionalmente il valore dell'attivo netto della società»⁵⁵.

economica dell'impresa»; vi) «non ridurre intenzionalmente il valore dell'attivo netto della società».

⁵³ V. ROTARU, *The Restructuring Directive: a functional law and economics analysis from a French law perspective* (October 2019), reperibile in internet al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3461716, 51; P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fall.*, 2020, 756, la quale riferisce che la norma è stata reintrodotta anche con il sostegno della delegazione italiana.

⁵⁴ P. VELLA, (nt. 53), 756.

⁵⁵ Tali istanze sono ora menzionate, con formulazione maggiormente generica, esclusivamente nel Considerando 70 della Direttiva 2019/1023/UE in base al quale «è inoltre importante proteggere i legittimi interessi dei creditori da decisioni di gestione che potrebbero ripercuotersi sulla

6. La limitata portata armonizzatrice della Direttiva 2019/1023/UE in relazione ai doveri degli amministratori nella società in crisi.

Ancorché costituisca, indubbiamente, il più significativo passo sinora compiuto dal legislatore europeo verso la definizione di una disciplina armonizzata dei doveri degli amministratori nella crisi societaria, le previsioni dell'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE non sembrano in grado di consentire un effettivo superamento delle differenze esistenti tra le legislazioni nazionali.

Pur fissando alcuni principi generali ai quali gli Stati Membri dovrebbero attenersi nel definire i doveri degli amministratori nella crisi della società ed il connesso regime di responsabilità in caso di loro violazione, l'art. 19 della Direttiva concede un significativo margine di flessibilità agli Stati membri. Tanto si evince chiaramente, del resto, dalle affermazioni contenute nel Considerando n. 71 in base alle quali la Direttiva, oltre a «lasciare impregiudicate le norme nazionali degli Stati membri relative ai processi decisionali all'interno di una società», «non intende stabilire alcuna gerarchia tra le varie parti i cui interessi devono essere tenuti in debita considerazione», rimettendo ai legislatori nazionali le decisioni a tale riguardo⁵⁶.

Tali prese di posizione non si discostano peraltro dall'impostazione delineata nella Proposta di direttiva la quale, dichiaratamente, si prefiggeva lo scopo di «raggiungere la necessaria coerenza dei quadri in tutta l'UE, lasciando tuttavia agli Stati membri la flessibilità necessaria per conseguire gli obiettivi applicando i principi e le norme mirate secondo modalità adeguate ai contesti nazionali»⁵⁷.

In considerazione della scelta della Commissione di limitarsi ad indicare alcuni principi generali senza dettare «norme mirate dettagliate»⁵⁸, appare

costituzione della massa fallimentare, in particolare se tali decisioni possono avere l'effetto di diminuire ulteriormente il valore della massa disponibile per la ristrutturazione o la distribuzione ai creditori. È pertanto necessario assicurarsi che, in tali circostanze, i dirigenti evitino condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, determinino l'arricchimento personale a spese dei portatori di interessi, evitare che accettino operazioni sotto il valore di mercato o intraprendano azioni che possano portare a ingiusta preferenza di uno o più portatori di interessi».

⁵⁶ Nella medesima direzione deve, inoltre, essere letta l'ulteriore affermazione contenuta nel Considerando 70 secondo cui «gli Stati membri dovrebbero poter attuare le corrispondenti disposizioni della presente direttiva provvedendo affinché l'autorità giudiziaria o amministrativa, nel valutare se un dirigente debba esser ritenuto colpevole di violazioni del dovere di diligenza, tenga conto delle norme in materia di obblighi dei dirigenti di cui alla presente direttiva». Cfr. P. VELLA, (nt. 53), 757.

⁵⁷ Proposta di direttiva, 7.

⁵⁸ Proposta di direttiva, 7.

probabile, come già osservato, che il recepimento della Direttiva 2019/1023/UE consentirà il persistere delle differenze esistenti tra le legislazioni nazionali in merito ai doveri (ed alla responsabilità) degli amministratori di società in crisi.

Per illustrare in modo maggiormente puntuale le ragioni che inducono a tale negativa valutazione è opportuno tenere presente quanto suggerito dalla *Legislative Guide on Insolvency Law* dell'Uncitral⁵⁹ che contiene alcune raccomandazioni sui doveri degli amministratori nella fase di crisi precedente l'insolvenza e, in particolare, fissa i principi ai quali i legislatori nazionali possono attenersi nel definire i relativi doveri degli amministratori e le connesse responsabilità in caso di loro inadempimento. Secondo il modello proposto dall'Uncitral, gli amministratori nella fase di crisi dovrebbero prevenire l'insolvenza o, quando ciò non è possibile, minimizzare le conseguenze dell'insolvenza. Inoltre, la *Legislative Guide on Insolvency Law* fornisce indicazioni di carattere maggiormente operativo in merito alle azioni che gli amministratori possono intraprendere al fine di conseguire tali obiettivi⁶⁰ e prevedono, in particolare, che la disciplina dei doveri degli amministratori di società in crisi impone di considerare, almeno, i seguenti elementi: *i)* la natura e la portata di tali doveri; *ii)* il momento in cui tali doveri divengono attuali; *iii)* i soggetti ai quali tali obblighi di condotta si applicano; *iv)* le responsabilità conseguenti all'inesatto adempimento da parte di costoro dei doveri su di essi gravanti; *v)* le modalità di *enforcement* della disciplina; *vi)* i soggetti che possono esercitare le azioni di responsabilità.

Prendendo a riferimento tale quadro concettuale e concentrando, ai presenti fini, l'attenzione sui primi due elementi menzionati che, di per sé, valgono a connotare in modo decisivo i doveri degli amministratori nella fase di crisi, emerge, con evidenza, che le previsioni dell'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE si prestano ad essere attuate secondo diverse modalità da parte degli Stati membri e, di fatto, possono consentire loro di conservare i diversi approcci regolatori attualmente accolti a livello nazionale.

⁵⁹ UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law. Part four: Directors' obligations in the period approaching insolvency*, Vienna, 2013, 1. In generale sugli standard internazionali in materia di insolvenza A. MAZZONI, *Procedure concorsuali e standards internazionali: norme e principi di fonte Uncitral e Banca Mondiale*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 43 ss.; I. MEVORACH, (nt. 20), 533 ss.

⁶⁰ UNCITRAL, (nt. 59), 10 s.

6.1. Il momento di “attivazione” degli specifici doveri degli amministratori nella crisi societaria.

Per quanto concerne il momento di attivazione degli specifici doveri imposti agli amministratori di società in crisi, l'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE indica quale *trigger event* la sussistenza di «una probabilità di insolvenza». Come è stato correttamente osservato in relazione alla Proposta di Direttiva che già faceva riferimento a tale presupposto⁶¹, la formulazione dell'art. 19 è imprecisa in quanto una probabilità di insolvenza (in linea teorica) esiste sempre, essendo perciò più corretto ricondurre i doveri di condotta degli amministratori all'ipotesi in cui l'insolvenza costituisce l'esito maggiormente probabile, sebbene un siffatto calcolo di probabilità sia, per definizione, incerto e discrezionale⁶². Di conseguenza, pur optando chiaramente per una disciplina di portata preventiva destinata ad operare prima che la società divenga insolvente, l'art. 19 rimette agli Stati membri l'individuazione dell'evento al ricorrere del quale associare la manifestazione della probabilità di insolvenza.

Data l'evidente impossibilità di determinare con esattezza il momento a partire dal quale l'insolvenza deve ritenersi probabile, è necessario ricorrere ad un'approssimazione di tale momento “ideale”, la quale può basarsi su un test patrimoniale ovvero su un test di solvibilità o di liquidità⁶³.

In alcuni paesi, tra i quali l'Italia, la perdita del capitale sociale oltre il minimo legale pone specifici obblighi a carico di amministratori e soci, imponendo ai primi di convocare tempestivamente l'assemblea sottoponendo alla stessa una situazione patrimoniale che illustri la perdita ed ai soci di decidere se procedere alla ricapitalizzazione ovvero allo scioglimento della società.

Le disposizioni degli artt. 2447 e 2482-ter c.c. costituiscono pertanto – quantomeno sul piano teorico – un rimedio idoneo a limitare l'aggravamento delle perdite gravanti sui soci, con l'ulteriore vantaggio che la sua attivazione è legata ad un presupposto di accertamento generalmente agevole. La regola “ricapitalizza o liquida” è diretta ad evitare che, in presenza di un inadeguato livello di mezzi propri (evidenziato, appunto, dall'erosione del capitale sociale minimo), la continuazione dell'esercizio dell'attività senza ricapitalizzazione costituisca una consapevole traslazione impropria del rischio di impresa sui

⁶¹ AA.VV., *Comments to the Proposal for Directive*, 2018, reperibile in internet al seguente indirizzo: <https://www.codire.eu/materials>, 10 ss.

⁶² La genericità della previsione in esame risulta evidente se la si confronta, ad esempio, con la definizione di crisi accolta dall'art. 2 del Codice della crisi e dell'insolvenza.

⁶³ EUROPEAN LAW INSTITUTE, (nt. 6), 164 ss.

creditori o, più in generale, sui terzi che vengano in contatto volontariamente o involontariamente con l'impresa. Inoltre, la regola "ricapitalizza o liquida" assolve una fondamentale funzione informativa nei confronti dei creditori sociali, giacché la decisione dei soci di ricapitalizzare la società segnala che la situazione economico-finanziaria e le potenzialità future della società sono tali da giustificare ulteriori investimenti, nonostante le perdite patrimoniali registrate⁶⁴.

Tuttavia, la duplice constatazione dell'incapacità dello stato patrimoniale e del conto economico (sulle risultanze dei quali gli artt. 2447 e 2482-ter c.c. si fondano) di riflettere la situazione finanziaria della società e dell'inadeguatezza del capitale minimo a fungere da campanello di allarme in ragione del suo ridotto ammontare rende certamente condivisibile il rilievo che la regola "ricapitalizza o liquida" non è idonea a far emergere tempestivamente situazioni di "tensione" finanziaria e a prevenire il concretizzarsi dell'insolvenza⁶⁵, sì che il sistema di prevenzione degli artt. 2447 e 2482-ter c.c. può entrare in funzione tardivamente, quando la capacità solutoria della società è ormai compromessa.

Che il funzionamento dell'art. 2447 c.c. (e 2482-ter c.c.) prescinde dalla situazione finanziaria della società può essere osservato anche da un'opposta prospettiva, notando che la regola "ricapitalizza o liquida" può attivarsi ancorché la società – nonostante la perdita del capitale o lo squilibrio patrimoniale – sia ancora in grado di soddisfare regolarmente i propri debiti. L'attivazione della regola "ricapitalizza o liquida" è, infatti, legata non al concretizzarsi dell'effettivo pregiudizio dei creditori, che ha luogo soltanto qualora la capacità solutoria della società sia compromessa o sia destinata ad esserlo entro breve, bensì all'esigenza (che assume dunque portata preventiva rispetto al concretizzarsi dell'insolvenza) di conservare un investimento minimo a titolo di capitale di rischio, sì da determinare un incentivo ai soci a promuovere la corretta gestione dell'impresa sociale. L'utilizzo delle regole contabili prudenziali imposto dal codice civile può far sì che il "sistema di allarme" previsto dagli artt. 2447 e 2482-ter c.c. entri in funzione soltanto allorché la società versa già in stato di crisi finanziaria o di insolvenza.

In alternativa, visti i limiti di un test patrimoniale quale quello alla base della regola ricapitalizza o liquida, l'attivazione dei doveri degli amministra-

⁶⁴ EUROPEAN LAW INSTITUTE, (nt. 6), 168.

⁶⁵ Funzione che, in linea teorica, potrebbe essere svolta soltanto da una regola che connette l'alternativa tra la ricapitalizzazione e lo scioglimento all'assottigliarsi al di sotto di un minimo prestabilito non della differenza tra attivo e passivo bensì del margine di liquidità della società.

tori può essere ricondotta al deterioramento della situazione finanziaria della società e, precisamente, al manifestarsi di una situazione in cui la liquidità attuale e prospettica della società è o si prevede essere insufficiente al regolare pagamento dei debiti, essendo perciò certo o probabile il manifestarsi dell'insolvenza. Non v'è dubbio, come segnalato anche dall'Uncitral⁶⁶, che al fine di assolvere i loro doveri nella fase di crisi e, in particolare, di prevenire l'insolvenza o, ove ciò sia impossibile, di limitarne le conseguenze, gli amministratori sono tenuti ad implementare un adeguato sistema di programmazione e monitoraggio della dinamica finanziaria dell'impresa, strumentale al tempestivo accertamento dell'insolvenza ovvero all'emersione della situazione di crisi che rende inevitabile l'insolvenza, la quale deve essere resa nota ai soci affinché essi possano tempestivamente decidere (sì da evitare il protrarsi dell'attività in condizioni di disequilibrio finanziario) se liquidare la società ovvero adottare i provvedimenti ragionevolmente idonei al suo risanamento. Inoltre, pur essendo basato su presupposti maggiormente soggettivi, un *trigger event* legato alla situazione finanziaria della società si caratterizza, almeno in teoria, per una maggiore flessibilità ed efficacia (rispetto ad un test patrimoniale volto ad accertare una perdita grave del capitale sociale minimo fissato per legge), in quanto il momento di attivazione dei doveri degli amministratori di società in crisi può essere determinato sulla base della situazione specifica dell'impresa o delle caratteristiche dell'attività svolta.

Nonostante ciò, l'individuazione del momento in cui gli amministratori hanno (o avrebbero dovuto avere, in base ad una condotta diligente) conoscenza che la società è insolvente o che l'insolvenza è imminente presenta indubbi profili di difficoltà ed è influenzata, inevitabilmente, da un certo grado di discrezionalità. Come dimostra l'esperienza inglese relativa alle norme sul *wrongful trading* – ma considerazioni analoghe possono ora svolgersi in relazione al secondo comma dell'art. 2086 c.c. –, al quale è chiaramente ispirato l'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE, connettere i doveri degli amministratori alla conoscenza della probabilità di insolvenza può condurre alla tardiva emersione dell'insolvenza, presentando perciò sotto tale profilo limitazioni non dissimili da quelle che caratterizzano un test patrimoniale, basato sulle risultanze contabili.

Quanto precede, oltre a dimostrare che anche in relazione al profilo in esame si pone la tradizionale alternativa tra *rules* e *standards*⁶⁷, sembra con-

⁶⁶ UNCITRAL, (nt. 59), 10 s., 10.

⁶⁷ Cfr. in senso analogo P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi*, (nt. 1), 72 ss.

fermare che l'art. 19 della Direttiva, facendo riferimento alla «probabilità di insolvenza», garantisce agli Stati una flessibilità sì ampia in sede di recepimento da consentire il permanere di rilevanti differenze tra le legislazioni nazionali in merito al momento di attivazione dei doveri degli amministratori in fase di crisi. Il presupposto indicato dall'art. 19 appare, infatti, a tal punto generico da poter essere ricondotto tanto ad una situazione di crisi finanziaria quanto ad una condizione di squilibrio o di grave perdita patrimoniale.

Ad esempio, dal punto di vista dell'ordinamento italiano non sembrerebbero esservi dubbi in merito al fatto che l'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE, in ragione del riferimento alla probabilità di insolvenza, richiede l'effettuazione di un test di liquidità, la quale, come in precedenza notato, deve ritenersi già rientrante tra gli obblighi degli amministratori nella fase di crisi societaria in forza della previsione del secondo comma dell'art. 2086 c.c. nonché delle ulteriori previsioni *supra* richiamate⁶⁸. Secondo la legislazione interna, infatti, le nozioni di insolvenza⁶⁹ e di crisi⁷⁰ sono legate alla situazione finanziaria della società⁷¹. Tuttavia, se si amplia l'ambito di osservazione agli altri Stati membri, il quadro risulta maggiormente articolato, in quanto alcuni ordinamenti nazionali (come quello tedesco) accolgono una nozione (anche) patrimoniale di insolvenza consistente nell'eccedenza del passivo patrimoniale rispetto all'attivo⁷².

Il fatto che tanto un test di solvibilità quanto uno patrimoniale possano ritenersi astrattamente idonei a dare recepimento all'art. 19 della Direttiva – consentendo così ai legislatori nazionali di mantenere lo *status quo* – è, del resto, in linea con la scelta del legislatore europeo di non fornire una definizione di insolvenza e di probabilità di insolvenza. Ai sensi dell'art. 2, paragrafo 2, della Direttiva 2019/1023/UE tali concetti sono, infatti, da intendersi come definiti ai sensi del diritto nazionale. Per tale motivo sembra doversi

⁶⁸ Cfr. *supra* paragrafo 2.

⁶⁹ Cfr. *supra* nt. 62.

⁷⁰ Ai sensi dell'art. 2, lett. b), del codice della crisi e dell'insolvenza, l'insolvenza coincide con «lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni».

⁷¹ In base al secondo comma dell'art. 5 della legge fallimentare, «lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni».

⁷² Cfr. per una completa ricognizione comparatistica G. MCCORMACK, A. KEAY, S. BROWN, J. DAHLGREEN, (nt. 6), 184 ss.

senz'altro condividere la proposta recentemente avanzata dall'*High Level Forum on the Capital Markets Union*⁷³ di definire a livello europeo una «common terminology» per le principali nozioni del diritto dell'insolvenza e della crisi.

6.2. *La configurazione dei doveri degli amministratori nella crisi societaria.*

Come già accennato, anche riguardo alla natura ed alla portata dei doveri degli amministratori durante la crisi della società l'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE si astiene dal definire la condotta in concreto richiesta agli amministratori, limitandosi ad indicare alcuni elementi dei quali costoro devono tenere conto al manifestarsi della probabilità di insolvenza⁷⁴. In ragione della genericità della loro formulazione, le previsioni in questione concedono, tuttavia, ampia flessibilità agli Stati membri in sede di recepimento.

Soltanto parzialmente idonee – anche in ragione della loro collocazione⁷⁵ – a prevenire significative differenze tra gli ordinamenti europei sembrano le indicazioni contenute nel Considerando n. 70 della direttiva che menzionano alcune delle possibili azioni che gli amministratori possono intraprendere nella fase di crisi al fine di prevenire l'insolvenza tra le quali: il ricorso a strumenti di allerta; l'adozione di misure volte a proteggere gli attivi della società in modo da massimizzarne il valore ed evitare perdite di attivi fondamentali; l'esame della struttura e delle funzioni dell'impresa per valutarne la sostenibilità economica e ridurre le spese; la prosecuzione degli scambi commerciali nelle circostanze in cui è opportuno preservare la continuità aziendale. Inoltre, secondo lo stesso considerando 70, gli amministratori, quando la società è in crisi, dovrebbero evitare di porre in essere operazioni che possono essere og-

⁷³ V. HIGH LEVEL FORUM ON THE CAPITAL MARKETS UNION, (nt. 44), 114.

⁷⁴ V. *supra* paragrafo 5.

⁷⁵ È da notare, infatti, che il legislatore europeo nel definire i contenuti della Direttiva si è mosso in direzione opposta a quella indicata da quanti ravvisavano la necessità di definire più compiutamente i doveri di condotta degli amministratori. A tal fine si era suggerito di inserire nella norma relativa ai doveri degli amministratori (e non, dunque, nei considerando) una lista (non esaustiva) delle misure che costoro possono essere chiamati ad adottare durante la crisi, assumendo come modello quanto previsto in materia la *Legislative Guide on Insolvency Law* dell'Uncitral. Cfr. AA.VV., (nt. 61), 10 ss. Per una proposta analoga si veda altresì R. GOOSENS, (nt. 11), 5.

getto di azioni revocatorie ovvero ridurre intenzionalmente il valore dell'impresa.

In considerazione di quanto osservato sembra pertanto dubbio che l'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE sia in grado di condurre ad un'effettiva armonizzazione in relazione alla definizione dei doveri degli amministratori nella fase di crisi che precede l'insolvenza.

In primo luogo, è da notare come i doveri degli amministratori indicati dall'art. 19, lett. b) e c) sono già ravvisabili nella gran parte degli ordinamenti europei, anche là dove difetta la loro esplicita affermazione in via normativa⁷⁶. Di conseguenza, sembra che la norma in esame possa (al più) condurre ad esplicitare doveri degli amministratori che già devono ritenersi sussistenti ed assuma perciò una portata armonizzatrice, essenzialmente di carattere formale, destinata, probabilmente, a risolversi nella esplicitazione normativa di doveri degli amministratori già riconosciuti negli ordinamenti europei. Pur non incidendo sulla natura e sulla portata dei doveri degli amministratori, una siffatta armonizzazione potrebbe consentire di dare maggiore certezza all'azione degli amministratori per effetto dell'esplicitazione di alcune delle condotte richieste agli amministratori all'approssimarsi dell'insolvenza⁷⁷.

Pur prendendo atto di tale possibile positiva ricaduta, al fine di valutare l'effettiva portata armonizzatrice dell'art. 19 della Direttiva, è, tuttavia, essenziale tenere conto del fatto che l'approccio particolarmente flessibile prescelto dal legislatore europeo nel delineare i principi ispiratori dei doveri degli amministratori nella crisi societaria non pare in grado di condurre al superamento delle differenze esistenti tra gli ordinamenti che prevedono una responsabilità per *wrongful trading* e quelli che dettano, invece, un termine rigido, decorrente dalla data di manifestazione di insolvenza, entro il quale agli amministratori sono tenuti a richiedere il fallimento.

Anche se ispirato alle disposizioni dell'*Insolvency Act* inglese in materia di *wrongful trading*, l'art. 19 adotta un'impostazione meno stringente, in quanto, a differenza del legislatore inglese, non richiede (essendo stata espunta dal testo finale la previsione in tal senso contenuta nella Proposta di direttiva⁷⁸) agli

⁷⁶ V. ROTARU, (nt. 53), 51.

⁷⁷ Cfr. L. STANGHELLINI, (nt. 51), 877, ove un cenno al fatto che l'obiettivo dell'art. 18 della Proposta di direttiva era quello di dare certezza agli amministratori di società in crisi.

⁷⁸ Come già ricordato, l'art. 18 della Proposta includeva tra i doveri degli amministratori quello di «prendere misure immediate per ridurre al minimo le perdite per i creditori, i lavoratori, gli azionisti e le altre parti interessate».

amministratori di prendere ogni possibile misura diretta a minimizzare le perdite dei creditori⁷⁹, limitandosi a prevedere che gli interessi di questi ultimi siano adeguatamente presi in considerazione⁸⁰.

La natura dei doveri imposti dalle lett. b) e c) dell'art. 19 agli amministratori nella fase di crisi è, pertanto, tale da non essere incompatibile con le norme, vigenti in alcuni ordinamenti europei, che dettano l'obbligo di richiedere l'apertura di una procedura concorsuale decorso un certo periodo dalla manifestazione dell'insolvenza. I doveri di cui alle lett. b) e c) dell'art. 19 sono infatti destinati ad operare (data la loro funzione preventiva) nella fase antecedente all'insolvenza (quando questa è ancora probabile) e non precludono la possibilità di prevedere che, divenuta la società insolvente, debba farsi tempestivo ricorso ad una procedura concorsuale. Ciò trova riscontro, ad esempio, nell'ordinamento tedesco dove l'obbligo di richiedere il fallimento entro tre settimane dal manifestarsi dell'insolvenza coesiste con norme, quali quelli già richiamate di cui al § 64 *GmbHG* e al § 92 *AktG*, che pongono a carico degli amministratori doveri di condotta nel corso della crisi, in parte, analoghi a quelli delineati dall'art. 19, lett. b) e c) della Direttiva 2019/1023/UE.

Tanto osservato, alcune ulteriori considerazioni devono essere svolte in merito alla ancor più generica previsione della lett. a) dell'art. 19 ai sensi della quale, qualora sussista una probabilità di insolvenza, gli amministratori devono tener conto degli interessi dei creditori, dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi. Per un verso tale previsione ribadisce (essendo tale conclusione ormai largamente condivisa e trovando anche esplicito riconoscimento normativo in alcuni ordinamenti europei⁸¹) che, all'approssimarsi dell'insolvenza, i doveri degli amministratori subiscono una modificazione poiché coloro che gestiscono la società devono tenere in considerazione gli interessi non soltanto dei soci (dei quali sono espressione) ma anche dei creditori sociali, per altro verso suscita talune incertezze là dove estende sen-

⁷⁹ Formulazione che, peraltro, già era frutto della scelta della Commissione a favore di un approccio maggiormente flessibile nell'intento di evitare che la previsione di un regime di responsabilità eccessivamente rigido possa dissuadere gli amministratori «dal prendere decisioni commerciali ragionevoli o dal correre rischi commerciali ragionevoli, in particolare ove potrebbero migliorare le probabilità di successo della ristrutturazione di un'impresa potenzialmente economicamente sostenibile». Cfr. Proposta di direttiva, Considerando 36.

⁸⁰ R. GOSENS, (nt. 11), 5.

⁸¹ Ad esempio, il § 3 della *section 172* del *Companies Act* inglese prevede che «the duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company».

sibilmente il novero dei soggetti oggetto di tutela includendovi tutti gli altri (non meglio precisati) «portatori di interessi».

Un siffatto ampliamento degli interessi rilevanti può condurre ad esiti indesiderabili in ragione della difficoltà di bilanciare istanze potenzialmente divergenti, che potrebbe indurre gli amministratori a compiere scelte eccessivamente prudentziali nel timore di ledere gli interessi di una o più categorie di *stakeholder*. Specularmente, l'ampliamento del novero degli interessi tutelati potrebbe concedere agli amministratori una maggiore discrezionalità rendendo meno agevole l'eventuale valutazione *ex post* della loro condotta qualora venga ad essi imputata, da alcuni dei soggetti tutelari, una violazione dei loro doveri⁸². Infine, per quanto tale profilo meriti una più ampia riflessione che esula dalle finalità della presente analisi, è da tenere in considerazione che il recepimento della previsione della lett. a) dell'art. 19 potrebbe rivelarsi maggiormente difficoltoso negli ordinamenti europei dove non è previsto il dovere degli amministratori di tener conto degli interessi degli *stakeholders* nel corso della ordinaria vita della società.

Per tali ragioni l'art. 19 della Direttiva 2019/1023/UE non sembra, in conclusione, poter effettivamente contribuire alla prevenzione dei fenomeni di *forum shopping* e degli ulteriori effetti distorsivi imputabili alla mancanza di una disciplina armonizzata dei doveri degli amministratori nella crisi societaria.

7. Conclusioni: spunti per un regime effettivamente armonizzato dei doveri degli amministratori nella crisi societaria.

Benché le incertezze che hanno accompagnato l'introduzione nella Direttiva 2019/1023/UE dell'art. 19 recante la disciplina dei doveri degli amministratori nella fase di crisi rendano improbabile – almeno nel breve termine – un ulteriore intervento legislativo, le precedenti osservazioni richiedono di considerare secondo quali direttrici potrebbe orientarsi il legislatore europeo al fine di delineare una disciplina maggiormente idonea ad assicurare un'effettiva convergenza delle legislazioni nazionali.

Seguendo l'impostazione in precedenza prospettata, anche a tal fine sembra che gli elementi sui quali è necessario soffermare l'attenzione siano, in parti-

⁸² V. ROTARU, (nt. 53), 51, secondo cui «either managements would end up having too much of a leeway, or the costs of justifying its actions in the event of the debtor's subsequent default would prevent optimal risk-taking».

colare, la configurazione dei doveri degli amministratori quando la società versa in condizioni di crisi e il presupposto per l'attivazione di tali doveri.

In relazione al primo punto, l'art. 19 della Direttiva, nonostante il carattere generale delle previsioni ivi contenute, indica con chiarezza che (coerentemente con la complessiva impostazione della Direttiva) il legislatore europeo privilegia una soluzione orientata al tempestivo accertamento ed alla previsione dell'insolvenza e basata su standard di condotta (sul modello del *wrongful trading*) piuttosto che sullo specifico dovere di richiedere il fallimento entro un termine predeterminato.

Preso atto di tale scelta di fondo, è da ribadire come il precetto dell'articolo 19 secondo cui gli amministratori devono tener conto della «necessità di prendere misure per evitare l'insolvenza» sia eccessivamente generico, non precisando in modo sufficientemente definito la natura e la portata dei doveri degli amministratori nella fase di crisi⁸³.

Sotto questo profilo maggiormente specifico risultava l'art. 18 della Proposta che conteneva il duplice precetto – non riprodotto nell'art. 19 della Direttiva – secondo il quale, al ricorrere della probabilità di insolvenza, gli amministratori avevano l'obbligo di «prendere misure immediate per ridurre al minimo le perdite per i creditori, i lavoratori, gli azionisti e le altre parti interessate» e «di evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità economica dell'impresa».

Per quanto tali previsioni siano maggiormente puntuali, sembra condivisibile il rilievo secondo cui l'obiettivo di minimizzare le perdite per le diverse categorie di soggetti possa essere difficilmente realizzabile e potrebbe concedere agli amministratori un eccessivo margine di manovra, rendendoli di fatto «non responsabili» verso i soggetti interessanti⁸⁴. Per tale motivo si è suggerito che potrebbe risultare maggiormente opportuno (essendo un simile precetto tendenzialmente in grado di soddisfare tutte le categorie di soggetti) porre a carico degli amministratori il dovere di prendere le necessarie misure per prevenire l'insolvenza e massimizzare il valore dell'azienda⁸⁵, tenendo conto, ove possibile, di altre istanze, quale, ad esempio, la preservazione del livello

⁸³ Sul rischio che l'assenza di chiare indicazioni normative sulla condotta che deve essere tenuta nel corso della crisi possa creare incertezza per gli amministratori e determinare un'eccessiva avversione al rischio dei medesimi si veda A. GURREA MARTINEZ, (nt. 6), 16.

⁸⁴ Cfr. la nota 82 e il relativo testo.

⁸⁵ H. EIDENMÜLLER, *Contracting for a European Insolvency Regime*, in *EBOR*, 2017, 285, secondo il quale «the lawmaker should strive to maximise the net asset value that, in principle, can be distributed amongst the firm's creditors».

occupazionale⁸⁶. L'obbligo di massimizzazione del valore, pur ponendo un preciso standard di condotta per gli amministratori (anche ai fini della eventuale valutazione *ex post* del loro operato), lascia loro un adeguato margine di flessibilità in merito alle misure che a tal fine possono essere adottate. Non è dubbio, infatti, che tra queste ultime possa esservi tanto la cessione di attività, la rinegoziazione dei rapporti contrattuali quanto il ricorso agli strumenti per superamento della crisi previsti dall'ordinamento nonché, diversamente, la richiesta di apertura di una procedura con finalità liquidatoria, nell'eventualità in cui, mancando adeguate prospettive di risanamento, questa sia l'opzione considerata maggiormente idonea alla preservazione del valore residuo del complesso aziendale. Tuttavia, il dovere di massimizzazione del valore deve essere correttamente inteso tenendo conto dell'esigenza di evitare l'attuazione da parte degli amministratori di operazioni eccessivamente rischiose che possono dare luogo a perdite suscettibili di incidere sulla posizione dei creditori, dei soci e degli altri *stakeholders* nonché della conseguente modificazione in senso conservativo che, per tale ragione, i doveri degli amministratori subiscono all'approssimarsi dell'insolvenza. In questa prospettiva, sembra pertanto che l'obiettivo di massimizzazione del valore debba essere ricostruito in termini prudenziali o conservativi. In altri termini, atteso il dovere degli amministratori di astenersi dal compimento di operazioni che, in ragione del loro significativo grado di rischio, possono (con elevata probabilità) dare luogo a perdite destinate ad incidere sugli interessi dei creditori, dei soci e degli altri *stakeholders*, l'obiettivo prefigurato dovrebbe, di regola, ritenersi conseguito qualora gli amministratori adottino misure che possono essere giudicate astrattamente idonee (almeno) alla preservazione del valore del complesso aziendale in assenza di opzioni alternative (caratterizzate da un livello di rischio adeguato) che ne consentano l'ulteriore massimizzazione⁸⁷.

Anche alla luce di quanto appena osservato, il recepimento da parte degli Stati membri di una siffatta impostazione – che potrebbe favorire un maggior grado di armonizzazione a livello europeo – non dovrebbe risultare, di regola, problematico poiché, come già osservato, un simile obbligo appare configurabile anche negli ordinamenti che non contengono una espressa previsione in

⁸⁶ I. MEVORACH, (nt. 20), 536.

⁸⁷ A. LICHT, *My Creditor's Keeper: Escalation of Commitment and Custodial Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency* (October 2020). ECGI – Law Working Paper No. 551/2020, reperibile in internet al seguente indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3680768, 28 s.

tal senso e, in particolare, in quelli che prevedono l'obbligo degli amministratori di richiedere il fallimento entro un determinato termine⁸⁸.

Maggiormente innovativa – e per questo motivo, prevedibilmente, di difficile accoglimento da parte del legislatore europeo – potrebbe rivelarsi la proposta di introdurre una previsione volta a garantire un *safe harbour* per gli amministratori destinato ad operare qualora costoro, nel rispetto del generale dovere di agire con diligenza e in modo informato, adottino misure dirette al superamento della crisi che, seppur orientate alla massimizzazione del valore del complesso aziendale, si rivelino *ex post* inefficaci e possano determinare una riduzione del valore del medesimo⁸⁹.

La configurazione e l'introduzione di una simile previsione risultano intrinsecamente problematiche in quanto, per un verso, possono contribuire a limitare il rischio che il regime di responsabilità previsto durante la fase di crisi precedente l'insolvenza possa condurre ad una condotta degli amministratori eccessivamente avversa al rischio ostacolando l'adozione di misure volte al risanamento anche qualora vi siano consistenti prospettive di successo⁹⁰. Per altro verso, come ovvio, una siffatta previsione può favorire condotte opportunistiche o, comunque, imprudenti da parte degli amministratori, potenzialmente lesive degli interessi dei soggetti coinvolti.

La configurazione dell'eventuale *safe harbour* richiede pertanto particolare cautela, sembrando necessario in primo luogo escludere dalla portata del medesimo ogni ipotesi in cui la responsabilità degli amministratori derivi (oltre che da dolo) da colpa grave, là dove essi hanno assunto le decisioni rivelatesi dannose senza la necessaria diligenza e in assenza di un'adeguata base informativa. In tale direzione potrebbe costituire un rilevante punto di riferimento – nonostante che vi siano discordanti vedute riguardo all'efficacia del medesimo e l'esperienza pratica in materia sia ancora limitata⁹¹ – il modello offerto dalla

⁸⁸ I. MEVORACH, (nt. 20), 550.

⁸⁹ Per una proposta in tal senso si veda EUROPEAN LAW INSTITUTE, (nt. 6), 170, ove si osserva che «Member States should introduce a 'safe harbour' defence to allow directors of a solvent company in financial distress to explore, with certain guidelines to be set, restructuring options without the risk of liability for insolvent (wrongful) trading».

⁹⁰ Istanza questa espressamente considerata dalla Direttiva 2019/1023/UE in quanto al Considerando 70 espressamente si afferma che «è importante garantire che i dirigenti non siano 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».

⁹¹ Si veda, anche per una più analitica illustrazione delle previsioni della *section* 588GA del Corporations Act 2001 ed un'ampia analisi dell'opinione degli operatori sulle medesime, I.

legislazione australiana e, segnatamente, dalla *section 588GA* del *Corporations Act 2001*⁹² la quale prevede un *safe harbour* per gli amministratori che, nel momento in cui inizino a «suspect the company may become or be insolvent», attuino misure stragiudiziali volte al superamento della crisi a condizione che tali iniziative possano ragionevolmente ritenersi idonee a condurre ad un «better outcome for the company» rispetto a soluzioni alternative quali, in particolare, l'avvio di una procedura liquidatoria. La *section 588GA* (2) chiarisce, inoltre, che le misure adottate dagli amministratori dovrebbero ritenersi (*ex post*) adeguate al raggiungimento di tale obiettivo qualora, ad esempio, gli amministratori si siano adeguatamente informati sulla situazione finanziaria della società; abbiano richiesto l'assistenza da un soggetto qualificato al quale hanno fornito sufficienti informazioni; abbiano sviluppato un piano per la ristrutturazione della società e il miglioramento della sua situazione finanziaria. In ogni caso, il *safe harbour* non è offerto agli amministratori per le operazioni compiute quando la società non era più in grado di soddisfare i debiti da lavoro e tributari⁹³.

Qualora il legislatore europeo adottasse un modello analogo a quello appena illustrato sarebbe di centrale importanza chiarire se l'attivazione del *safe harbour* a favore degli amministratori debba estendersi anche alle ipotesi di ricorso a soluzioni stragiudiziali che non prevedono l'intervento del Tribunale o la nomina di un professionista incaricato dell'attestazione del piano.

La definizione della natura e della portata dei doveri degli amministratori durante la fase di crisi pur costituendo un elemento essenziale di ogni opzione legislativa diretta a favorire l'armonizzazione del regime dei *directors' duties* nella fase di crisi non è, di per sé, sufficiente a conseguire tale obiettivo. A tal fine è, infatti, essenziale l'individuazione del momento in cui gli obblighi degli amministratori trovano attivazione; in assenza di una regolazione armonizzata di tale profilo, significative differenze di disciplina tra gli Stati membri sarebbero destinate a persistere anche nel caso in cui il legislatore europeo definisse con maggior precisione la portata e la natura dei doveri degli amministratori nella crisi societaria.

Come già notato, al fine di favorire l'adozione di misure di ristrutturazione preventiva, l'art. 19 della Direttiva riconduce l'attivazione di tali doveri alla

RAMSAY, S. STEELE, *The 'Safe Harbour' Reform of Directors' Insolvent Trading Liability in Australia: Insolvency Professionals' Views*, in *Australian Business Law Review*, 2020, 7 ss.

⁹² Introdotta dal Treasury Laws Amendment (2017 Enterprise Incentives No. 2) Act 2017.

⁹³ Indicazioni di analogo tenore, come già ricordato, sono offerte da UNCITRAL, (nt. 59), 10 ss.

sussistenza di «una probabilità di insolvenza», nell'intento di anticipare il momento di attivazione rispetto al manifestarsi (formalmente o soltanto in via di fatto) dell'insolvenza. In tale prospettiva la previsione dell'art. 19 appare pertanto condivisibile in quanto in linea con il generale obiettivo – che evidentemente, di regola, presuppone la tempestiva implementazione di piani di ristrutturazione – di massimizzare il valore del complesso aziendale, ove possibile preservandolo in funzionamento. Ciò detto, restano, tuttavia, le menzionate perplessità relative alla eccessiva genericità del presupposto indicato dall'art. 19 che, in quanto tale, si presta al recepimento secondo modalità significativamente difformi da parte degli Stati membri, non sembrando perciò idoneo ad assicurare un'effettiva armonizzazione in relazione a tale profilo.

Alla luce di ciò, per raggiungere tale obiettivo, sarebbe pertanto necessario muovere proprio dalla nozione di insolvenza in quanto – anche qualora il legislatore europeo intendesse adottare una definizione flessibile che lascia un margine di discrezionalità agli Stati membri in sede di recepimento – sarebbe necessario chiarire che la nozione di insolvenza e, conseguentemente, quella di crisi attengono alla dimensione finanziaria dell'impresa (e non a quella patrimoniale), come peraltro già previsto dalla maggior parte degli ordinamenti nazionali.

Preso atto di ciò, una prima alternativa potrebbe essere rappresentata, come suggerito anche dalla *Legislative Guide on Insolvency Law* dell'Uncitral⁹⁴, dall'adozione di una previsione analoga a quella della *section 214* dell'*Insolvency Act* inglese che riconduce l'attivazione dei doveri degli amministratori al momento in cui essi hanno contezza o (in base ad una condotta diligente) dovrebbero avere contezza che l'insolvenza è imminente o inevitabile. Fermo restando che una simile previsione – in quanto configurata come uno *standard* e non come una *rule* – determina un certo margine di discrezionalità in merito all'individuazione del momento di attivazione dei doveri degli amministratori⁹⁵, non del tutto fondato sembra essere il timore che essa possa condurre ad una condotta eccessivamente avversa al rischio da parte di costoro, potendo determinare la prematura liquidazione di imprese economicamente sane⁹⁶ e così, in ultima analisi, contrastare con l'impostazione di fondo della Direttiva espressamente favorevole all'adozione di misure dirette al risanamento delle imprese. Come chiarito dalla stessa *Legislative Guide on Insol-*

⁹⁴ UNCITRAL, (nt. 59), 15 s.

⁹⁵ R. GOSENS, (nt. 11), 7 ss.; I. MEVORACH, (nt. 20), 534 ss.

⁹⁶ Si vedano in tal senso, ad esempio, le opinioni riportate da P. DAVIES, (nt. 4), 317 s.

vency Law dell'Uncitral⁹⁷, l'attivazione dei doveri degli amministratori non dovrebbe essere determinata da una condizione di temporanea insufficienza della liquidità bensì da una situazione di crisi "strutturale" che tenga conto della compressiva situazione finanziaria della società, considerati anche la capacità di raccogliere nuovi capitali, l'entità delle entrate e delle uscite finanziarie, nonché i debiti attuali e potenziali⁹⁸.

Di converso, anche alla luce dell'orientamento della giurisprudenza inglese nel tempo consolidatosi in relazione alla *section 214* dell'*Insolvency Act*, non meramente teorico sembra essere il rischio che l'impostazione in esame possa condurre ad un'attivazione eccessivamente tardiva dei doveri degli amministratori. Lo dimostra, ad esempio, l'interpretazione delle Corti inglesi in base alla quale la situazione in cui gli amministratori dovrebbero avere contezza che l'insolvenza è imminente o inevitabile non sussiste sin quando la società è in grado di far fronte ai propri debiti in tempi accettabili (seppur più lunghi di quelli contrattualmente previsti) per i creditori⁹⁹.

Al fine di superare tali possibili incertezze, la definizione di crisi di cui all'art. 2 del Codice della crisi e dell'insolvenza – anche alla luce delle modifiche introdotte dal d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147¹⁰⁰ – sembra poter costituire un importante punto di riferimento per meglio precisare, a livello europeo, il presupposto di attivazione dei doveri degli amministratori. Per un verso la definizione di crisi contenuta nell'art. 2 del Codice della crisi e dell'insolvenza si pone in linea di continuità con l'attuale art. 19 della Direttiva richiamando il concetto di probabilità di insolvenza («lo stato di squilibrio economico-finanziario che rende probabile l'insolvenza del debitore»), per altro verso puntualizza che una siffatta probabilità, per le imprese, «si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate». Pur rinviando ad una condizione, nella sostanza, non difforme da quella di cui alla *section 214* dell'*Insolvency Act* inglese, la norma italiana ha il pregio di chiarire che la situazione di crisi non presuppone l'attuale incapacità di fronteggiare regolarmente i propri debiti ma sussiste già

⁹⁷ UNCITRAL, (nt. 59), 15.

⁹⁸ Si veda sul punto I. MEVORACH, (nt. 20), 536 la quale osserva che il momento di attivazione dei doveri degli amministratori indicato dalla *Legislative Guide on Insolvency Law* dell'Uncitral non è sufficientemente definito.

⁹⁹ P. DAVIES, (nt. 4), 319 s.

¹⁰⁰ Il quale ha modificato la definizione di crisi di cui all'articolo 2, comma 1, lett. a) del Codice della crisi e dell'insolvenza al fine di precisare che la crisi coincide con lo stato di «squilibrio economico-finanziario» (e non, come in precedenza previsto, di mera «difficoltà economico-finanziaria») che rende probabile l'insolvenza del debitore.

nel momento in cui tale incapacità è prevedibile sulla base della diligente analisi della documentazione contabile, dei piani previsionali e del costante monitoraggio della situazione finanziaria. Di conseguenza, il presupposto di cui all'art. 2 del Codice della crisi e dell'insolvenza è pienamente funzionale all'obiettivo della Direttiva – e che, non a caso, caratterizza anche del Codice della crisi e dell'insolvenza – di favorire l'attuazione di piani di ristrutturazione preventiva.

Vendita dei prodotti agricoli e alimentari, effettività della tutela e pratiche commerciali sleali

Sale of agricultural and food products, effectiveness of protection and unfair trading practices

Luigi Russo *

ABSTRACT

Il lavoro intende esaminare quali forme di tutela siano state predisposte dall'ordinamento, e con quale efficacia, per fronteggiare possibili comportamenti abusivi della parte forte nell'ambito delle relazioni contrattuali della filiera agroalimentare.

E così il presente contributo prende in esame tanto le forme di tutela di natura privatistica (segnatamente risarcitoria) quanto quelle di natura pubblicistica a disposizione dei soggetti lesi da pratiche abusive o scorrette nell'ambito dei contratti di cessione di prodotti agricoli e alimentare. Con riguardo a queste ultime vengono esaminati i casi affrontati dall'Autorità antitrust italiana, cui sono affidati i compiti di vigilanza e sanzionatori sul rispetto del disposto dell'art. 62, d.l. n. 1/2012.

Parole chiave: pratiche commerciali sleali – filiera agroalimentare – rapporti B2B

This paper aims to examine which forms of protection have been laid down by the legal system, and with what effectiveness, to deal with possible abusive behavior of the strong party in the context of contractual relations in the agri-food chain.

Specifically, the author focuses both on the protection provided by private law (damages in particular) and on that provided by public law to those harmed by abusive or unfair practices in the context of contracts for the sale of agricultural and food products. With regard to public law, the cases handled by the Italian Antitrust Authority – a body with sanctioning and control tasks – are examined.

Keywords: unfair trading practices – agricultural and food supply chain – business to business relationships

* Professore associato presso la Sapienza Università di Roma; email: l.russo@uniroma1.it.

SOMMARIO

1. Introduzione. – 2. L'effettività della tutela offerta dall'art. 62, d.l. n. 1/2012: il *private enforcement*. – 2.1. *Segue*: il *public enforcement*. – 3. La casistica del 2019: l'istruttoria relativa alla commercializzazione del latte ovino destinato alla produzione di pecorino romano DOP. – 3.1. *Segue*: i resi del pane fresco imposti da operatori della GDO ai relativi fornitori. – 3.2. *Segue*: il caso del grano "senatore Cappelli". – 4. L'AGCM e il "significativo squilibrio" di potere negoziale.

1. Introduzione.

Come il titolo del presente contributo lascia trasparire, si intende qui affrontare la tematica della contrattazione della filiera agroalimentare, e segnatamente le tutele approntate per fronteggiare possibili comportamenti abusivi della parte forte della relazione contrattuale, dando sostanzialmente per presupposta la disciplina della fattispecie astratta prevista dal legislatore, focalizzando l'attenzione, invece, sulla sua concreta applicazione e sugli esiti che questa può comportare a carico della o delle imprese che hanno contravvenuto alle prescrizioni normative al fine di verificare, al tempo stesso, l'altro lato della medaglia, e dunque quale tutela l'apparato normativo è effettivamente in grado di offrire alla parte che ha subito uno o più abusi all'interno della relazione negoziale comportante la cessione di prodotti agricoli o alimentari.

E così, l'oggetto del presente contributo è rappresentato non tanto dall'esame della disciplina vigente (essenzialmente, l'art. 62, d.l. n. 1/2012) o, quanto a quella collegata all'implementazione di quella unionale¹, *de jure condendo* in tema di pratiche commerciali sleali nei contratti di vendita dei prodotti agricoli e alimentari, esame già operato in altre sedi, cui conviene rinviare², quan-

¹ Cfr. la Direttiva (UE) 2019/633 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2019, in materia di pratiche commerciali sleali nei rapporti tra imprese nella filiera agricola e alimentare.

² Sia, così, consentito il rinvio a L. RUSSO, *I nuovi contratti agrari*, in *Riv. dir. agr.*, 2013, I, 36 ss.; ID., *I contratti di cessione dei prodotti agricoli e alimentari (e quelli di cessione del latte crudo): nuovi tipi contrattuali per il mercato agroalimentare?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 199 ss.; ID., *Le pratiche commerciali scorrette nella filiera agroalimentare tra diritto UE e diritto interno*, in *Dir. agroalim.*, 2020, 401 ss.; ID., *La nuova direttiva UE sulle pratiche commerciali sleali nella filiera agroalimentare: una prima lettura*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, I, 1418 ss.; ID., *Le clausole contrattuali "ingiustificatamente gravose" nei contratti della filiera agroalimentare*, in pubblicazione in *Riv. dir. agr.*, 2020, I, 220 ss. Da ultimo, si v. anche S. MASINI, «Pubblico» e «privato» nei contratti di cessione di prodotti agricoli e alimentari, in *Riv. dir. agr.*, 2020, I, 358 ss.

to dall'analisi di una prospettiva diversa: la verifica, in particolare, del se e come tale disciplina sia in grado di garantire una tutela efficace ed effettiva a favore dei soggetti nel cui interesse essa è stata adottata.

È, purtroppo, frequente imbattersi in discipline normative anche complesse e suggestive che risultano, però, di difficile implementazione e/o di scarsa efficacia ed applicazione concreta.

L'effettività della tutela rappresenta, così, un parametro necessario per valutare l'efficacia dell'apparato normativo a monte ed è, peraltro, vale la pena rammentarlo, oggetto di prescrizioni di rango costituzionale.

Il riferimento è non solo alla costituzione italiana, ma anche a quanto disposto dall'art. 19, par. 1, TUE, a riprova dell'essenzialità della verifica circa l'idoneità di ogni norma giuridica a poter essere concretamente applicata e a raggiungere gli obiettivi che la medesima si prefigge.

L'effettività della tutela offerta dalle norme è data, di regola, dalla sua applicazione giurisdizionale.

Tuttavia, nel settore che ci interessa il ruolo demandato dal legislatore all'autorità giudiziaria non è centrale ma, al contrario, sostanzialmente residuale o, comunque, secondario.

I motivi sono diversi, e collegati anche ai cronici problemi che affliggono la giustizia civile (ma non solo quella) italiana: tempi particolarmente lunghi, i quali fanno sì che quando si perviene ad una decisione giudiziale essa arriva, nella maggior parte dei casi, quando non serve sostanzialmente più; i costi collegati all'instaurazione del processo, rilevanti a prescindere dal principio di soccombenza, in forza del quale la parte vittoriosa dovrebbe, teoricamente, essere tendenzialmente tenuta indenne dalle spese di lite; le difficoltà probatorie, posto che in linea di principio chi adisce l'autorità giudiziaria è la parte che ritiene essere stata vittima di abusi o di pratiche sleali ad opera della controparte, così che gli oneri probatori circa la fondatezza delle ragioni fatte valere nel giudizio gravano su questa. A ciò si devono sommare le peculiarità della fattispecie: i contratti di vendita dei prodotti agricoli e alimentari vengono conclusi in gran quantità e serialmente; eseguiti in archi temporali il più delle volte di pochi mesi ed hanno, singolarmente considerati, ad oggetto quantità (e, correlativamente, prezzi) di importo non particolarmente significativo. Ciò rende ancor più manifesto lo scarso interesse della parte colpita da abusi nell'agire giudizialmente per ottenere un accertamento dell'invalidità di clausole negoziali, o per chiedere la risoluzione di un rapporto che è già stato integralmente eseguito, o per chiedere il risarcimento dei danni, talora di non agevole quantificazione.

Senza considerare che l'attivazione di uno scontro giudiziale nei con-

fronti del contraente “forte” si traduce, nella quasi totalità dei casi, nella perdita, per il futuro, dei rapporti commerciali, dal momento che la controparte troverà più semplice risolvere i problemi denunciati dalla parte debole semplicemente chiudendo la relazione commerciale e rivolgendosi ad altro fornitore.

Com'è evidente, questo insieme di fattori fanno sì che la tutela giurisdizionale non possa dirsi rimedio appagante per il perseguimento di una efficace tutela a favore del soggetto (il produttore agricolo o, in taluni casi, alimentare) che subisca pratiche sleali nella relazione contrattuale.

Consapevole, verosimilmente, di questo insieme di problemi, l'*enforcement* privilegiato per il contrasto alle pratiche commerciali sleali nei contratti della filiera agroalimentare è costituito, nella vigente normativa italiana in materia, da un impianto sanzionatorio di natura pubblicistica, che pone al centro una Autorità pubblica volta a vigilare sulla corretta attuazione della disciplina normativa: individuata, quanto all'ordinamento italiano, essenzialmente nell'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM)³, cui sono attribuiti poteri sanzionatori, sostanzianti nel potere di irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie oltre che in quello di ordinare la cessazione della condotta illegittima (e, in futuro, anche di altri poteri, una volta che saranno implementate le previsioni della direttiva UE 2019/633, secondo quanto previsto dall'art. 6 di quest'ultima⁴).

L'individuazione nell'AGCM dell'autorità competente alla vigilanza e repressione delle condotte abusive nei contratti di cessione di prodotti agricoli e alimentari può, per certi versi, risultare opinabile, dal momento che l'AGCM era già incaricata di vigilare sulla corretta applicazione non solo delle norme *antitrust* ma anche di quelle in tema di p.c.s. con i consumatori e in tema di pubblicità ingannevole. Inoltre, non vi è una necessaria correlazione tra l'attività di tutela del mercato e della sua concorrenzialità e quella preposta alla tutela del contraente debole all'interno di un rapporto contrattuale (anche se, in verità, la posizione dell'Autorità nazionale garante per la concorrenza ed il

³ Peraltro, l'art. 33 del d.l. 2 marzo 2020, n. 9 (adottato in piena emergenza da pandemia del virus COVID-19) aveva, invece, demandato i poteri sanzionatori per talune, specifiche condotte qualificate quali pratiche commerciali sleali, all'ICQRF individuando, altresì, una sanzione amministrativa *ad hoc*. Tale disposizione è stata poi abrogata – ma con salvezza degli effetti giuridici già prodottisi – dall'art. 1, secondo comma, l. 24 aprile 2020, n. 27.

⁴ Secondo cui le autorità di contrasto nazionali potranno imporre provvedimenti inibitori, sanzioni pecuniarie e “altre sanzioni di pari efficacia”, provvedimenti provvisori e disporre la pubblicazione delle decisioni adottate.

mercato ha fornito una lettura dell'art. 62 in termini di strumento a tutela del mercato, più che del contraente debole⁵).

Dall'altro lato, non può essere ignorato il fatto che, nel settore della contrattazione che interviene nella filiera agroalimentare, l'esistenza di pratiche sleali connesse ai contratti di vendita dei prodotti agricoli e alimentari risulta estremamente diffusa, quale conseguenza della strutturale disparità di potere contrattuale esistente tra le parti di tali contratti. Così che, a ben vedere, tale fenomenologia assume carattere diffuso, e tale da rilevare non solo a livello della singola relazione contrattuale ma in misura e in maniera tale da affettare l'intero mercato dei prodotti agricoli (e, in certa misura, anche di quelli alimentari).

Tale rilievo, tuttavia, non sembra legittimare quanto dedotto dalla AGCM, secondo cui il suo intervento sul rispetto delle prescrizioni dell'art. 62, d.l. n. 1/2012, sarebbe possibile solo laddove le condotte denunciate risultino in grado di incidere sull'intero mercato, lasciando all'Autorità giudiziaria ordinaria il compito di risolvere le violazioni dell'art. 62 prive di rilevanza per il mercato⁶.

Questa presa di posizione sembra potersi ricollegare alla riottosità con cui, almeno in un primo momento, l'AGCM ha accolto tale nuova attribuzione di compiti, essendosi da questa lamentato che tali nuove funzioni sono state disposte dal legislatore a suo carico senza la contestuale attribuzione di nuove e ulteriori risorse finanziarie e umane per potervi far adeguatamente fronte⁷. E così, nel regolamento dalla stessa approvato per disciplinare le procedure de-

⁵ Cfr. AGCM, *Indagine conoscitiva sul settore della GDO*, conclusasi con provv. 24 luglio 2013, n. 24465, par. 479, in cui si legge che “la scelta di concentrare questa nuova competenza in capo all'Autorità sembra rispondere all'esigenza di tutelare la concorrenza intesa in senso dinamico quale modello ottimale di mercato da perseguire, muovendo dal presupposto che alcune clausole o prassi del settore della GDO possano risolversi in una compressione indebita dei margini delle imprese fornitrici, mettendo a rischio, nel lungo periodo, la capacità delle imprese di innovare, quando non di continuare ad operare profittevolmente sul mercato. In questa logica, il presupposto indispensabile per un intervento qualificato dell'Autorità è la protezione di un interesse pubblico, il corretto assetto concorrenziale del mercato appunto. La fattispecie in tanto potrà essere perseguita dall'Autorità in quanto, almeno indirettamente, produca effetti negativi “apprezzabili” su tale assetto”.

⁶ In questo senso, v. ancora l'*Indagine conoscitiva sul settore della GDO*, ancora il par. 479: “La soluzione di conflitti interindividuali, d'altronde, compete al giudice ordinario”.

⁷ Cfr. l'ottavo comma dell'art. 62, in cui si legge che “le attività di cui al presente comma sono svolte con le risorse umane, finanziarie e strumentali già disponibili a legislazione vigente”.

stinate ad attivarsi in applicazione dell'art. 62, d.l. n. 1/2012⁸, si legge, all'art. 5, che la fase pre-istruttoria può essere chiusa, oltre che per irricevibilità per carenza degli elementi richiesti nell'istanza di intervento, per archiviazione per inapplicabilità della disciplina invocata, per manifesta infondatezza o per l'avvenuta rimozione dei profili di illiceità della pratica contestata, anche qualora le richieste di intervento concernano condotte "non rientranti tra le priorità di intervento dell'Autorità, in ragione degli obiettivi di razionalizzazione, efficacia ed economicità dell'azione amministrativa".

Come è già stato posto in luce, in tal modo l'Autorità, in maniera del tutto generica, ha inteso chiarire di poter dichiarare il non luogo a provvedere non perché l'istanza risulti infondata ma, semplicemente, perché l'Autorità non ne ravvisi la rilevanza, per motivazioni concernenti la razionalizzazione e l'economicità della sua azione o, come si è visto, in caso di assenza di effetti "apprezzabili" sul corretto assetto concorrenziale del mercato⁹.

Sembra, dunque, che l'Autorità abbia inteso mettere le mani avanti, riservandosi di non dar corso ad attività istruttoria per fatti o condotte ritenute, sostanzialmente, di scarsa rilevanza o di natura bagatellare, alla luce della scarsità dei mezzi a sua disposizione per assolvere la molteplicità di compiti che il legislatore ha assegnato ad essa.

Sempre in tema di *public enforcement*, al di là degli scarsi entusiasmi con cui la normativa è stata accolta dal soggetto chiamato ad applicare la normativa in esame, mette conto entrare nel merito dell'apparato sanzionatorio previsto dal legislatore.

Come accennato, esso consta di sole sanzioni amministrative pecuniarie: a ben vedere, infatti, il testo dell'art. 62 non prevede espressamente¹⁰ né provvedimenti inibitori della o delle condotte illecite¹¹ (usualmente adottati dall'AGCM nei provvedimenti conclusi con l'accertamento di condotte illecite) né possibili previi atti di diffida alla regolarizzazione delle condotte¹². Con ri-

⁸ Approvato con delibera del 6 febbraio 2013, n. 24220, in *G.U.* del 9 marzo 2013, n. 154.

⁹ V., ancora, il già citato par. 479 dell'*Indagine conoscitiva sul settore della GDO*.

¹⁰ A differenza di quanto stabilito, invece, per i procedimenti in materia di intese restrittive della concorrenza e di abuso di posizione dominante, dalla l. n. 289/1990: si v. l'art. 15, che disciplina la diffida, quale termine concesso dall'AGCM alla o alle imprese a carico delle quali è stata accertata la violazione degli artt. 2 o 3 della legge, per l'eliminazione delle infrazioni stesse.

¹¹ Riferimenti all'inibitoria sono contenuti nel decimo comma dell'art. 62 ma relativamente a possibili azioni cautelari proposte in sede giudiziaria civile da associazioni dei consumatori.

¹² Di «diffida» si parla, invece, nell'art. 13, primo comma, del regolamento sulle procedure istruttorie del 6 febbraio 2013, n. 24220, adottato dall'AGCM, anche se in tal caso la diffida

guardo alle sanzioni pecuniarie, inoltre, dopo aver previsto, all'art. 13, che le sanzioni verranno irrogate "nella misura prevista dai commi 5, 6 e 7 dell'art. 62", l'art. 15 del regolamento istruttorio dell'AGCM (rubricato "Sanzioni") dispone che "per le sanzioni amministrative pecuniarie di cui ai commi 5, 6 e 7 dell'art. 62 ... si osservano, in quanto applicabili, le disposizioni della legge 24 novembre 1981, n. 689", ovvero della legge che disciplina in via generale le sanzioni amministrative.

Alla luce di queste statuizioni contenute nel regolamento istruttorio in ordine alle possibili sanzioni e alla loro individuazione sorge, peraltro, la necessità di verificare la piena compatibilità di tale regolamento con la disposizione normativa di rango primario. Al riguardo, le sanzioni contemplate dall'art. 62 sono individuate nel quinto comma, per le ipotesi di violazione degli obblighi di forma scritta; nel sesto comma, per il caso di accertamento di una o più delle condotte abusive contemplate nel secondo comma dell'art. 62; e, infine, nel settimo comma per il caso di mancato rispetto dei termini di pagamento indicati nel terzo comma dell'art. 62.

Per la prima fattispecie, si prevede una sanzione da un minimo di € 1.000 ad un massimo di € 40.000 tenuto conto del "valore dei beni oggetto di cessione"; per la seconda, una forbice da un minimo di € 2.000 ad un massimo di € 50.000, tenuto conto del "beneficio ricevuto dal soggetto che non ha rispettato i divieti"; infine, per la terza, un minimo di € 500 e un massimo di € 500.000, tenuto conto del "fatturato dell'azienda cessionaria, della ricorrenza e della misura dei ritardi" nel pagamento¹³.

Due considerazioni si impongono: in primo luogo, con l'eccezione delle sanzioni previste per il mancato rispetto dei termini legali di pagamento, è agevole verificare come l'entità delle altre sanzioni, anche prendendo a riferimento il valore massimo, risulti particolarmente modesta, a maggior ragione se si riflette sul fatto che nella gran parte delle ipotesi le imprese destinate a subire tali sanzioni sono imprese di medie o grandi dimensioni, con fatturati consistenti, per i quali l'imposizione di sanzioni per qualche decina di migliaia di euro non pare possa dirsi misura di effetto deterrente.

In secondo luogo, deve dubitarsi della legittimità di quanto statuito nel regolamento istruttorio dell'AGCM, se e in quanto il generalizzato ed indistinto richiamo della l. n. 689/1991 si intenda riferito alla individuazione di criteri

pare debba intendersi nel senso di provvedimento inibitorio, posto che si prevede che all'esito dell'istruttoria, se la decisione è di illiceità, il provvedimento finale conterrà una «diffida e sanzione pecuniaria».

¹³ Gli importi delle sanzioni sopra indicati nel testo sono stati modificati dall'art. 2, terzo comma, d.l. 5 maggio 2015, n. 51, convertito, con modificazioni, in l. n. 91/2015.

per la modulazione concreta dell'importo delle sanzioni: in particolare, la l. n. 689/1981 stabilisce, all'art. 11, che l'entità della sanzione debba essere determinata in base ai criteri ivi indicati, quali la gravità della violazione, l'opera svolta dall'agente per l'eliminazione o l'attenuazione delle conseguenze della violazione, la personalità dello stesso e le sue condizioni economiche. Si è visto come, al contrario, per ogni tipologia sanzionatoria l'art. 62 contenga propri criteri per la concreta determinazione della medesima, così che deve dubitarsi circa la possibilità di applicare i criteri dettati dalla *lex generalis* in materia di determinazione delle sanzioni amministrative anche alle fattispecie compiutamente disciplinate dall'art. 62, il quale sul punto sembra configurarsi quale legge speciale, dotata di propri specifici criteri per l'individuazione del *quantum* di ogni singola sanzione.

È, in ogni caso, evidente la diversità dell'apparato repressivo messo in campo dal legislatore per la fattispecie oggetto di indagine rispetto a quello predisposto per i comportamenti lesivi della concorrenza: in quest'ultimo caso l'art. 15 della l. n. 287/1990, quanto alle sanzioni pecuniarie, stabilisce che esse possano essere irrogate in misura fino al 10% del fatturato annuo realizzato nell'anno precedente dall'impresa che si è resa responsabile dell'illecito, per arrivare, in caso di inottemperanza, alla sospensione dell'attività di impresa fino a trenta giorni.

Non pare, così, revocabile in dubbio la scarsa, per non dire nulla, capacità dissuasiva dell'apparato sanzionatorio editale previsto per contrastare gli abusi di potere contrattuale nel settore agroalimentare, dal momento che gli importi delle sanzioni appaiono già di sé modesti in assoluto e che non è generalmente previsto un collegamento tra l'importo della sanzione da applicare ed il giro di affari dell'impresa che deve essere sanzionata. A mo' di esempio, basti pensare, invece, che l'accertata violazione, in Francia, della normativa sulle negoziazioni commerciali nel settore alimentare ha comportato l'irrogazione di sanzioni amministrative a carico di Carrefour, nota impresa della GDO, per oltre 2,9 milioni di euro, ad opera della Direzione generale della concorrenza, del consumo e della repressione frodi.

Peraltro, la manifesta diversità dell'apparato sanzionatorio previsto legislativamente per le violazioni della normativa antitrust e per quelle della normativa in tema di p.c.s. nei contratti di cessione dei prodotti agricoli e alimentari contribuisce ad escludere la correttezza dell'interpretazione fornita dall'AGCM sull'art. 62, dal momento che se essa fosse effettivamente preposta a tutelare il corretto funzionamento del mercato dei prodotti agricoli e alimentari non sarebbe giustificabile la diversità del sistema sanzionatorio di cui al medesimo art. 62 rispetto alle fattispecie disciplinate dalla l. n. 287/1990: nella ricostruzione dell'AGCM si tratterebbe, infatti, in entrambi i casi di discipline volte a

perseguire analoghi obiettivi (il corretto funzionamento del mercato) le quali, tuttavia, manifesterebbero evidenti sperequazioni e diversità di trattamento sanzionatorio, difficilmente conciliabili con il principio costituzionale di uguaglianza.

Le diversità di sanzioni possono, di contro, giustificarsi (anche se non condividersi) nella misura in cui le norme che le prevedono siano volte a perseguire obiettivi diversi.

2. L'effettività della tutela offerta dall'art. 62, d.l. n. 1/2012: il private enforcement.

Fatti questi rilievi preliminari, è dunque ora possibile entrare nel merito della tutela concretamente ottenuta sin qui dalle parti colpite da condotte abusive alla luce dell'impianto normativo esistente, per poi svolgere qualche considerazione finale in ordine a quella che potrà essere la tutela a seguito dell'attuazione, nel nostro ordinamento, della direttiva dell'Unione europea n. 2019/633 volta a contrastare le pratiche commerciali sleali nei contratti della filiera agroalimentare.

Come espressamente statuito dal decimo comma dell'art. 62, è sempre fatta salva la possibilità, per i soggetti che si ritengano lesi da comportamenti illeciti della controparte contrattuale, chiedere tutela risarcitoria e, probabilmente, anche volta all'invalidazione delle clausole che costituiscano estrinsecazione di abusi ad opera della parte più forte. Tuttavia, i costi del ricorso alla tutela giudiziaria, i tempi di questa, l'alea sempre insita nel giudizio e, soprattutto, il necessario "venire allo scoperto", rendono tale ipotesi più teorica che uno strumento di effettiva tutela della parte danneggiata¹⁴.

Ed infatti, la giurisprudenza relativa ad azioni invalidanti o risarcitorie fondate sull'art. 62 è pressoché inesistente, a distanza di oltre sette anni dalla sua entrata in vigore.

Merita, però, di essere segnalata una decisione della Corte d'Appello di Trento, la quale ha il pregio di aver approfondito l'indagine sul significato da attribuire all'obbligo di forma scritta stabilito dal primo comma dell'art. 62. Con sentenza 27 maggio 2019, n. 62, la Corte trentina rileva che il vincolo della forma scritta è stato normativamente previsto quale strumento avente «funzione di riequilibrio delle asimmetriche posizioni negoziali dei contraenti

¹⁴ Sul punto, sia consentito il rinvio a L. RUSSO, *Le violazioni all'art. 62, d.l. n. 1 del 2012 tra responsabilità civile e sanzioni amministrative*, in *Riv. dir. alim.*, n. 4, 2012.

conseguenti alla loro differente collocazione sul mercato. Tale funzione si concreta nell'imposizione al contraente forte di vincoli ulteriori rispetto a quelli propri del diritto comune e che si traducono in obblighi di forma oltre che di trasparenza, di completezza dell'oggetto contrattuale ed, infine, di contenuto. In particolare il vincolo della forma va inteso secondo quella che è la descritta funzione propria della norma. Ciò significa che tale requisito opera quale elemento non strutturale ma piuttosto funzionale del contratto. Esso, cioè, è preordinato alla tutela del contraente debole mediante la sua informazione e ciò sull'assunto che egli sia pregiudicato dalla fisiologica asimmetria della sua posizione sul mercato. Preso atto della funzione di tipo conoscitivo a tutela del contraente debole assolta dal formalismo di protezione è evidente la differenza di ratio rispetto allo schema codicistico della forma *ad substantiam*. Questa è volta a garantire la certezza sia delle dichiarazioni contenute nel documento contrattuale, sia della riconducibilità di tali dichiarazioni ai loro sottoscrittori. Tale finalità viene raggiunta con il duplice requisito della scrittura privata e della firma del contraente. La specificità della disciplina applicabile al caso oggetto di giudizio è data, invece, dal fatto che ai fini informativi il contenuto del contratto ha rilevanza centrale mentre rimangono secondarie le modalità di esteriorizzazione della volontà. In sintesi, dunque, vale distinguere il documento, come formalizzazione e certezza del regolamento negoziale, dall'accordo. Sulla distinzione tra forma in senso strutturale e forma in senso funzionale cfr. la motivazione di C. s.u. n. 898/2018 sui contratti monofirma in materia di intermediazione finanziaria».

Tale lettura, che valorizza le previsioni contenute, in tema di forma, nel D.M. attuativo, ha il pregio di porre in evidenza i collegamenti tra la disciplina ora in esame e quella, più risalente, in tema di forma dei contratti bancari e di investimento, settori che presentano evidenti analogie quanto a *ratio* dell'intervento normativo e a obiettivi di tutela del contraente debole, pur se imprenditore, e di proporre una lettura che sia in linea non tanto con l'architettura e la sistematica proprie del codice civile, quanto con gli obiettivi prettamente informativi che, in concreto, l'introduzione dell'obbligo di forma scritta intende perseguire.

Ed in effetti le disposizioni contenute nell'art. 3 del D.M. applicativo n. 199/2002 risultano sostanzialmente incompatibili con la disciplina della forma scritta dei contratti prevista nel codice civile: basti pensare che ai sensi del primo comma dell'art. 3 del D.M. per forma scritta ai sensi dell'art. 62, primo comma, d.l. n. 1/2012, *“si intende qualsiasi forma di comunicazione scritta, anche trasmessa in forma elettronica o a mezzo telefax, avente la funzione di manifestare la volontà delle parti di costituire, regolare o estinguere tra loro*

un rapporto giuridico patrimoniale avente ad oggetto la cessione” dei prodotti agricoli o alimentari; ai sensi del quinto comma del medesimo art. 3, inoltre, si statuisce anche la possibile superfluità della sottoscrizione *“in presenza di situazioni qualificabili equipollenti all’apposizione della firma, idonee a dimostrare in modo inequivoco la riferibilità del documento scritto ad un determinato soggetto”*.

La diversità di prospettiva rispetto alle modalità di rispetto della forma scritta come delineate dal codice è oltre modo evidente, posto che per la sistematica codicistica gli obblighi di forma scritta possono dirsi rispettati solo in presenza di un documento che risulti sottoscritto da tutte le parti della relazione contrattuale. Ai fini della legislazione speciale ciò che, invece, più rileva non è il rispetto delle formalità in tema di adozione di atto scritto, quanto l’obiettivo di rendere esplicite le condizioni contrattuali (quanto meno quelle espressamente indicate dall’art. 62, primo comma) a tutela del contraente dotato di minore potere contrattuale, ed esposto, in caso di contratto solo verbale, a possibili abusi della controparte.

Vero è che il D.M. costituisce una fonte di rango regolamentare, e come tale non in grado di poter integrare o modificare una norma avente forza di legge: resta da capire se le prescrizioni fornite dal d.m. possano dirsi solo esplicative della volontà del legislatore sottesa al riferimento alla forma scritta di cui all’art. 62, primo comma, d.l. n. 1/2012, oppure se esse debbano ritenersi, invece, “eversive” del sistema, siccome non previste, neppure implicitamente, nella norma di rango primario e frutto di attività sostanzialmente creativa dell’esecutivo.

Sempre sul fronte giurisprudenziale occorre, altresì, ricordare la decisione adottata dal TAR Lazio¹⁵ in ordine all’ambito applicativo dell’intero art. 62, ritenuto riferirsi, infatti, sulla scorta della rubrica dell’art. 62¹⁶, ai soli contratti che abbiano ad oggetto la cessione, oltre che dei prodotti agricoli come definiti nel D.M. applicativo (il quale li individua nei prodotti elencati nell’Allegato I al TCE, ora TFUE), non di qualsiasi prodotto alimentare ai sensi del Regolamento CE n. 178/2002 ma dei soli prodotti “agroalimentari”, per tali inten-

¹⁵ Cfr. T.A.R. Lazio, 17 luglio 2013, n. 7195, secondo cui «con ogni evidenza» l’art. 62 si applicherebbe ai soli prodotti agroalimentari, intesi quali i prodotti dell’agricoltura destinati all’alimentazione umana. In arg., cfr. F. ALBISINNI, *Prodotti alimentari o agroalimentari? Il TAR del Lazio, giudice del mercato e law maker, smentisce il MIPAAF e l’AGCM*, in *Riv. dir. alim.*, 2013, n. 3, 33 ss.; L. PETRELLI, *L’art. 62 dopo le ultime decisioni*, in *Riv. dir. alim.*, 2014, n. 1, 10 ss.

¹⁶ Nella quale si legge “Disciplina delle relazioni commerciali in materia di cessione di prodotti agricoli e agroalimentari”.

dendosi quei prodotti alimentari ottenuti a seguito della trasformazione di uno o più prodotti agricoli¹⁷, disattendendo, così, quanto stabilito nell'art. 2 del D.M. attuativo¹⁸.

Ai nostri fini è evidente, infatti, che se si facesse lettura restrittiva dell'art. 62 dovesse consolidarsi, ne risulterebbe un restringimento dell'ambito di applicazione della relativa disciplina e, conseguentemente, dell'azione dell'AGCM.

2.1. Segue: *il public enforcement*.

Dall'entrata in vigore della disciplina di cui all'art. 62 (ottobre 2012) fino a tutto l'anno 2018 la sua concreta applicazione è risultata estremamente limitata: in tale arco temporale si registrano i soli casi "Eurospin", conclusosi con l'archiviazione, e quello afferente a "Coop Italia" e ad altre società, relativo ad un macroscopico caso di abuso posto in essere ai danni di un commerciante di pere.

Il primo procedimento¹⁹ era stato aperto ipotizzando una violazione del secondo comma dell'art. 62 in relazione alla previsione contrattuale di oneri a carico di taluni fornitori a titolo di "servizio di segreteria" o "di centrale" e di "premi di fine periodo", che facevano sospettare l'imposizione di condizioni negoziali ingiustificatamente gravose da parte dell'operatore della GDO. Ad esito dell'istruttoria, l'Autorità ha escluso che gli oneri denunciati potessero costituire frutto di abusi ai danni dei fornitori, avendo accertato, tra l'altro, che non si trattava di oneri creati *ex novo*, e che essi costituivano effettivamente un corrispettivo richiesto a fronte di prestazioni concretamente erogate in favore dei fornitori e che erano stati oggetto di negoziazione tra le parti.

¹⁷ In questo modo la portata applicativa della norma interna risulterebbe in linea con quella della Direttiva 2019/633/UE: la quale, infatti, si applica, oltre che ai prodotti agricoli, a quelli non elencati nell'allegato I al TFUE «ma trasformati per uso alimentare a partire dai prodotti elencati in tale allegato».

¹⁸ Com'è noto, l'art. 62 non definisce i prodotti agricoli e alimentari, così che le relative definizioni sono state fornite dal regolamento di attuazione, ossia dal d.m. 19 ottobre 2012, n. 199. Secondo quanto disposto dall'art. 2 del D.M. i prodotti alimentari cui fa riferimento l'art. 62 sono da rinvenirsi in quelli disciplinati dal Regolamento CE n. 178/2002, il cui art. 2 reca una definizione generale di "alimento".

¹⁹ A carico di Eurospin Italia s.p.a., e relativo a rapporti di fornitura di prodotti agricoli e alimentari: provv. n. 25551/2015. È interessante osservare che il procedimento istruttorio (AL12) è stato avviato d'ufficio dall'Autorità, dopo che l'associazione denunciante, una volta ricevuta la richiesta di identificazione degli operatori economici che si denunciava essere stati danneggiati dalla condotta dell'operatore della GDO, aveva comunicato la cessazione di interesse in merito alla segnalazione.

Il secondo²⁰ ha accertato, come detto, l'avvenuta violazione di plurimi divieti posti dall'art. 62 da parte delle società Coop Italia soc. coop. a r.l., consorzio di secondo grado cui aderiscono più di cento cooperative di consumo, e Centrale Adriatica s.c. a r.l., anch'esso consorzio costituito da nove cooperative di consumo, ai danni di una società di capitali attiva nella lavorazione, nel confezionamento e nel commercio all'ingrosso di prodotti ortofrutticoli freschi, in particolare fornitore di pere nel periodo 1998-2014 dei consorzi di cui sopra.

Quest'ultimo procedimento, conclusosi con l'accertamento della violazione di diversi precetti dell'art. 62, secondo comma, da parte degli operatori della GDO, è del tutto significativo della scarsa efficacia della normativa applicata: basti pensare che pur avendo applicato i massimali delle sanzioni allora previste, queste risultano del tutto irrilevanti per realizzare l'auspicata funzione "punitiva" e deterrente per l'impresa che abbia posto in essere condotte abusive ai danni della controparte contrattuale. Ed infatti, pur essendo state accertate tre distinte violazioni dell'art. 62, secondo comma, i due consorzi sono stati sanzionati ciascuno con sanzioni pari a complessivi € 26.000²¹: importi del tutto indifferenti a soggetti con fatturati enormemente maggiori²²; sapore di beffa, infine, assume la "diffida" a non assumere condotte commerciali analoghe nei confronti del fornitore, sol che si pensi che a seguito dell'improvvisa interruzione dei rapporti di fornitura questi aveva "dismesso l'intero ramo di azienda dedicato alle pere lavorate in stabilimento, cessandone l'attività"²³.

Dopo una applicazione a dir poco sporadica, il 2019 ha costituito un momento di "risveglio" per la tematica delle pratiche abusive nei rapporti tra imprese del settore agroalimentare, registrandosi diverse iniziative istruttorie (e, in alcuni casi, connessi provvedimenti sanzionatori) da parte dell'AGCM quale autorità preposta alla vigilanza e all'irrogazione delle sanzioni.

²⁰ Prov. n. 25797/2015.

²¹ In particolare, € 3.000 per la violazione del divieto di cui al secondo comma, lett. a), per aver applicato sconti contrattuali e compensi da riconoscere al distributore non oggetto di specifica negoziazione tra le parti; € 3.000 per la violazione della lett. a) del secondo comma, per aver applicato ulteriori sconti c.d. extracontrattuali; € 20.000 in conseguenza della violazione del primo comma e della lett. e) del secondo comma, per aver interrotto unilateralmente il rapporto di fornitura con annullamento di ordinativi già eseguiti a fronte della mancata pattuizione *ex ante* di quantitativi di fornitura né di criteri in base ai quali definirli, ovvero con un preavviso non adeguato in relazione alle caratteristiche del rapporto così come sviluppatosi nel corso degli anni.

²² Il fatturato di Coop Italia nel 2014 è ammontato ad € 256 milioni, mentre quello di Centrale Adriatica è stato pari ad € 2,6 miliardi.

²³ Così il par. 51 del provvedimento sanzionatorio.

3. La casistica del 2019: l'istruttoria relativa alla commercializzazione del latte ovino destinato alla produzione di pecorino romano DOP.

Nell'anno in discorso si è registrato, innanzitutto, il provvedimento di non luogo a procedere dell'AGCM 12 giugno 2019, n. 27805²⁴, in relazione all'istruttoria aperta in ordine ai prezzi imposti dai caseifici e dai trasformatori ai produttori di latte ovino destinato alla produzione di pecorino romano DOP, di cui si dubitava della loro ingiustificata gravosità perché inferiori ai costi medi di produzione. La pronuncia fa seguito ad un "accordo"²⁵ sui prezzi di vendita intervenuto tra i produttori di latte, da un lato, e i caseifici e trasformatori, dall'altro, fortemente voluto – se non "imposto" – dal Ministero degli Interni e dal MIPAAF, anche allo scopo di porre termine alle fortissime tensioni che si erano manifestate in Sardegna, quale Regione in cui è ubicata la grande maggioranza di produttori di materia prima.

L'Autorità ha, così, colto al balzo l'accordo concluso tra le parti su *input* dei Ministeri di cui sopra per chiudere una tormentata vicenda; anche se, a ben vedere, l'intesa sui prezzi, eccezionale e transitoria, intervenuta nel marzo 2019, non ha eliso la eventuale illiceità delle pratiche pregresse: ed invero, le condotte abusive contestate riguardavano i mesi da dicembre 2018 a febbraio 2019, mentre l'accordo concluso a seguito dell'intervento del Governo ha stabilito i nuovi prezzi, superiori ai costi medi di produzione, a partire da febbraio 2019²⁶. L'Autorità, dunque, a rigore ben avrebbe potuto – e dovuto – anziché ritenere essere venuti i meno i presupposti da cui muovevano le contestazioni che avevano indotto l'Autorità ad aprire l'istruttoria, "alla luce dei principi di economicità, efficacia ed efficienza dell'azione amministrativa" (così il par. 52), accertare nel merito la dedotta illiceità della pratica posta in essere nel periodo antecedente la produzione degli effetti della successiva intesa intervenuta tra le parti; così come, del resto, è stato fatto nel successivo caso relativo al grano senatore Cappelli, di cui si dirà tra breve, in cui l'Autorità ha, viceversa, ritenuto influente la dichiarazione del soggetto "indagato" di voler regolarizzare, per il futuro, il suo comportamento, concludendo il procedimento con l'adozione di un provvedimento sanzionatorio.

²⁴ Pubblicato nel Bollettino 1° luglio 2019, n. 26.

²⁵ Il virgolettato è d'obbligo, dal momento che nel caso di specie esso è stato sostanzialmente imposto alle parti dai Ministeri interessati. Nelle successive osservazioni del 18 giugno 2019, pubblicate nel Bollettino 22 luglio 2019, n. 29, l'Autorità ha ritenuto non censurabile l'intesa alla luce della sua natura "eccezionale e transitoria" e del fatto che essa non costituiva "frutto di autonome scelte imprenditoriali dei soggetti coinvolti".

²⁶ Cfr. il par. 50 del provvedimento n. 27805.

Si è, in sostanza, applicato l'art. 5, par. 1, lett. e), del regolamento sulle procedure istruttorie adottato dalla stessa AGCM, secondo cui la fase pre-istruttoria può essere chiusa con provvedimento di non luogo a provvedere in relazione "a condotte non rientranti tra le priorità di intervento dell'Autorità, in ragione degli obiettivi di razionalizzazione, efficacia ed economicità dell'azione amministrativa"²⁷: anche se, a ben vedere, nel caso di specie l'istruttoria era già stata aperta dall'Autorità, come chiaramente risulta dal par. 38 del provvedimento²⁸.

Al di là di tali profili, l'apertura dell'istruttoria sui prezzi del latte destinato alla produzione di perorino romano DOP si segnala perché in tal modo l'Autorità ha inequivocabilmente confermato di considerare il parametro dei "costi medi di produzione" rilevante ai fini dell'accertamento della fattispecie dell'imposizione di condizioni ingiustificatamente gravose di cui all'art. 62, secondo comma, d.l. n. 1/2012.

3.1. Segue: i resi del pane fresco imposti da operatori della GDO ai relativi fornitori.

Nel Bollettino 15 luglio 2019, n. 28, sono stati pubblicati alcuni provvedimenti dell'AGCM assunti a conclusione di più procedimenti istruttori²⁹ aventi ad oggetto una serie di condotte del tutto simili tenute da diversi operatori della GDO in relazione ai rapporti di fornitura di pane fresco: è emerso, infatti, che in via sostanzialmente generalizzata numerose imprese della GDO imponevano alla quasi totalità dei loro fornitori di pane fresco (e dunque da consumare in giornata) di provvedere al ritiro del pane fresco rimasto invenduto nella giornata, comportanti lo smaltimento del reso a carico dei fornitori stessi³⁰, e il riaccredito alla catena distributiva del prezzo corrisposto per l'acquisto della merce restituita.

All'esito dell'istruttoria, e dopo aver immancabilmente accertato la sussistenza di uno significativo squilibrio di potere contrattuale tra le parti interes-

²⁷ Cfr. la delibera AGCM 6 febbraio 2013, n. 24220.

²⁸ In cui si dà atto che il procedimento istruttorio, rubricato col numero AL21, era stato avviato in data 14 febbraio 2019.

²⁹ Avanti i numeri AL 15A, 15B, 15C, 15D, 15E, 15F.

³⁰ La destinazione dell'invenduto è data dall'utilizzo quale mangime per animali, dall'utilizzo nella produzione di altri alimenti, dalla donazione a fini caritatevoli e dallo smaltimento quale rifiuto organico.

sate³¹, l'Autorità ha ritenuto che tali condotte commerciali si sostanziassero nell'imposizione di condizioni ingiustificatamente gravose ai danni dei fornitori del pane fresco, tali da trasferire, inoltre, ingiustificatamente a questi ultimi un rischio commerciale tipico dell'attività distributiva, con conseguente violazione delle lett. a) ed e) del secondo comma dell'art. 62, di cui l'AGCM conferma la natura speciale rispetto alla fattispecie dell'abuso di dipendenza economica di cui all'art. 9, l. n. 192/1998 e il diverso ambito di azione rispetto al divieto di abuso di posizione dominante, con la conseguente non necessità di dimostrare la sussistenza dei presupposti richiesti, invece, da tali diverse disposizioni³².

Non sono state accolte, così, le argomentazioni difensive degli operatori della distribuzione volte, tra l'altro, a sostenere che il prezzo di vendita comprendeva una specifica remunerazione dell'attività di ritiro e di smaltimento dell'invenduto e che l'obbligo di reso sarebbe stato oggetto di effettiva negoziazione (anziché di imposizione) tra le parti.

3.2. Segue: il caso del grano “senatore Cappelli”.

Infine, un ulteriore provvedimento è stato adottato nel novembre 2019³³ a carico della Società Italiana Sementi s.p.a. (SIS), quale licenziataria esclusiva del CREA per la produzione e vendita a terzi delle sementi della varietà di grano “senatore Cappelli”.

In quest'ultimo caso, l'Autorità ha accertato la sussistenza di tre pratiche commerciali vietate, previo – anche in questo procedimento – accertamento di un significativo squilibrio di potere negoziale delle parti interessate³⁴, consi-

³¹ Pur non essendo coinvolti produttori agricoli, anche relativamente al settore della panificazione l'AGCM ha ravvisato la presenza di una elevata frammentazione dell'offerta, alla luce della presenza di oltre 20.000 imprese di piccole dimensioni (una media di 5 addetti per impresa), costituite per la maggior parte in forma di imprese individuali. L'Autorità ha rilevato, inoltre, come, a fronte di un generalizzato calo della domanda negli ultimi decenni vi sia un eccesso di offerta del pane fresco, prodotto di rapido deperimento. Un ulteriore punto di debolezza dei produttori è dato dalla carenza di riconoscibilità dei singoli produttori presso i consumatori, con conseguente agevole sostituibilità dei fornitori.

³² Così, ad es., il par. 145 del provvedimento reso nel procedimento AL15A – Coop-GDO/Panificatori.

³³ Provvedimento n. 27991, in Bollettino 2 dicembre 2019, n. 48.

³⁴ Utilizzando, a tal fine, i dati relativi ai fatturati delle imprese coinvolte, oltre che la natura esclusiva della licenza in favore di SIS.

stenti: a) nella subordinazione della fornitura del seme alla conclusione di accordi con cui il coltivatore si impegnavano a conferire l'intera produzione di granella prodotta con l'utilizzo delle sementi acquistate alla stessa SIS, con conseguente violazione delle lett. c) e d) del secondo comma dell'art. 62; b) nel ritardare o rifiutare in maniera ingiustificata la fornitura di seme a taluni coltivatori richiedenti, con conseguente violazione della lett. e) del secondo comma dell'art. 62; c) nell'avvenuto, significativo, aumento dei prezzi delle sementi rispetto a quelli praticati dal precedente licenziatario in assenza di giustificazioni di tipo economico e/o tecnologico, con conseguente violazione della lett. a) del secondo comma dell'art. 62.

In ordine a tale provvedimento, senza entrare nel merito dello stesso, da un lato non può dubitarsi dell'assoggettabilità dei contratti di vendita alle verifiche di cui all'art. 62 in relazione al loro oggetto, dal momento che questo era costituito da sementi di grano e, dunque, da un prodotto incluso nell'allegato I al TFUE e, come tale, agricolo.

Appare, invece, sorprendente come non sia stato oggetto di specifiche eccezioni, e comunque di indagine da parte dell'Autorità, il profilo soggettivo relativo ai contratti *de quibus*: la peculiarità del caso è data dal fatto che la parte acquirente era rappresentata da imprenditori agricoli quando, usualmente, il produttore agricolo nelle relazioni commerciali oggetto di potenziale scrutinio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 62 assume la veste di parte cedente. Non è tale particolarità, peraltro, a creare perplessità, dal momento che l'art. 62 non distingue a seconda della posizione assunta dal produttore agricolo nel contratto di cessione (se venditore o se acquirente): ciò che interessa, invero, è rilevare che non sia stata presa in considerazione la previsione esentativa di cui all'art. 36, sesto comma-*bis*, d.l. n. 179/2012, come convertito in l. n. 221/2012, in forza della quale non si applica la disciplina dell'art. 62 allorquando i contratti di cessione intervengano tra soggetti che siano entrambi imprenditori agricoli. ("i contratti conclusi fra imprenditori agricoli non costituiscono cessioni ai sensi dell'articolo 62 del decreto-legge 24 gennaio 2012, n. 1, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2012, n. 27").

Evidentemente nel caso di specie la SIS è stata ritenuta imprenditore commerciale, e dunque un soggetto che non svolgeva nessuna delle attività agricole di cui all'art. 2135 c.c.: tale assunto, tuttavia, non collima con il fatto che la stessa SIS risultava licenziataria dei diritti non solamente di commercializzazione delle sementi ma anche di quelli inerenti alla loro produzione. Il fatto che nessuno abbia sollevato la questione induce ad ogni modo a ritenere che, evidentemente, SIS si occupasse della sola attività distributiva.

È, inoltre, interessante rilevare che in base alle previsioni della sola Diretti-

va UE 2019/633 le pratiche sopra descritte non avrebbero potuto essere sanzionate, non solo perché esse non rientrano nel novero di quelle tassativamente ivi indicate, ma, ancor prima, perché le soglie di fatturato minimo richieste in capo tanto all'impresa acquirente quanto a quella venditrice per l'applicabilità della sua disciplina sono tali da presupporre che sia sempre e solo l'acquirente, e non il venditore, a costituire la parte forte del rapporto contrattuale. In altri termini, la direttiva sul contrasto alle pratiche commerciali sleali nei contratti della filiera agroalimentare non "copre" con la propria disciplina di tutela la contrattazione a monte dell'impresa agricola come quella, appunto, relativa alla fornitura delle sementi.

Alla luce della posizione del produttore agricolo quale parte acquirente, è poi evidente che nel caso esaminato dall'Autorità il livello del prezzo oggetto di verifica circa l'avvenuta violazione o meno del divieto di imposizione di una condizione contrattuale ingiustificatamente gravosa era dato da un importo caratterizzato non da una anomala modestia ma, all'opposto, da una sua ingiustificata eccessività.

Anche in questo caso l'Autorità ha ritenuto di dover applicare le sanzioni edittali massime, sostanzialmente alla luce della loro modestia e conseguente scarsa efficacia deterrente. Al riguardo, si segnala che l'Autorità, ai fini della determinazione del *quantum* delle sanzioni applicate, ha richiamato (cfr. il par. 174) i criteri di cui all'art. 11, l. n. 689/1981³⁵, e ciò "in virtù dello specifico richiamo contenuto nell'art. 62, comma 8". In realtà, è da dubitare della correttezza dell'applicazione dei criteri di cui alla legge n. 689/1981 ai fini della determinazione dell'entità della sanzione pecuniaria, dal momento che l'art. 62 contiene già disposizioni al riguardo, da ritenersi di natura speciale rispetto alla legge sull'illecito amministrativo³⁶. Per la violazione dei divieti del secondo comma, infatti, l'art. 62 stabilisce che "la misura della sanzione è determinata facendo riferimento al beneficio ricevuto dal soggetto che non ha rispettato" i relativi divieti³⁷. Diversamente da quanto accade nell'ipotesi di violazione della normativa *antitrust*, in cui sono espressamente richiamati, per

³⁵ Ossia la gravità della violazione, l'opera svolta dall'agente per l'eliminazione o l'attenuazione delle conseguenze della violazione, la personalità dello stesso e le sue condizioni economiche.

³⁶ Il richiamo che l'ottavo comma dell'art. 62 fa alla legge generale sull'illecito amministrativo opera, invero, ad altri fini.

³⁷ Peraltro, lo stesso Regolamento sulle procedure istruttorie adottato dalla AGCM il 6 febbraio 2013, n. 24220, all'art. 15 ("sanzioni") stabilisce che in relazione all'irrogazione delle sanzioni pecuniarie di cui al quinto, sesto e settimo comma dell'art. 62 si osservano, in quanto applicabili, le disposizioni della l. 24 novembre 1981, n. 689.

l'individuazione concreta della sanzione, e in quanto applicabili, i parametri di cui alla l. n. 689/1991³⁸.

Mette conto, inoltre, rilevare che nel caso del grano senatore Cappelli sussistevano probabilmente anche gli estremi dell'abuso di posizione dominante, alla luce della natura esclusiva, per l'intero mercato italiano, della licenza per la produzione e la commercializzazione della varietà di grano in oggetto.

Tanto che in alcuni punti della decisione dell'AGCM, si dà atto (cfr. i parr. 170-171-177) dell'incidenza degli abusi accertati sul funzionamento non solo sulle relazioni contrattuali oggetto di verifica, ma sull'intero mercato di riferimento. L'Autorità, tuttavia, ha evidentemente preferito glissare su tale profilo che, se oggetto di specifico accertamento, avrebbe imposto la conseguente attività istruttoria in ordine alla sussistenza di una effettiva posizione dominante sul mercato, con le doverose analisi del mercato rilevante, tanto sotto il profilo geografico quanto sotto quello merceologico: certo è che sarebbe stato un banco di prova interessante per valutare una possibile contestuale applicazione di entrambe le fattispecie considerate, concorso reso possibile dal fatto che esse sono volte, tra l'altro, a salvaguardare interessi diversi³⁹.

4. L'AGCM e il “significativo squilibrio” di potere negoziale.

Merita, infine, di essere sviluppata una considerazione conclusiva relativa a tutti i procedimenti sopra ricordati: in ognuno di essi, infatti, l'AGCM ha sempre provveduto preliminarmente ad accertare la sussistenza o meno di una situazione di significativo squilibrio di potere negoziale tra le parti della o delle relazioni contrattuali considerate e ciò in quanto tale accertamento è stato ritenuto essenziale per poter fornire le tutele previste dalla disciplina dell'art. 62.

Ciò è stato fatto, in misura ridotta e solo accennata, stante l'interruzione dell'istruttoria a seguito delle intese raggiunte, nel caso del latte ovino (ma v. rife. nel par. 48); in quello relativo agli obblighi di reso del pane fresco (per tutti, si v. i parr. 182 ss. del provvedimento reso nel procedimento AL15A) e, da ultimo, in quello relativo alle vicende che hanno interessato il grano “senatore Cappelli” (par. 117 ss.): occorre, al riguardo, domandarsi se tale attività istruttoria effettivamente possa o debba considerarsi atto necessario per poter

³⁸ Così, infatti, l'art. 31, l. n. 287/90.

³⁹ Sul punto, sia consentito il rinvio a L. RUSSO, *Le clausole contrattuali “ingiustificatamente gravose” nei contratti della filiera agroalimentare*, (nt. 2).

ravvisare la sussistenza di condotte vietate dal secondo comma dell'art. 62, o se si tratti di attività sostanzialmente sovrabbondante, svolta per acquisire ogni elemento utile a meglio inquadrare la fattispecie concreta.

Nei procedimenti relativi ai resi del pane fresco l'accertamento di una situazione di significativo squilibrio è ritenuto dall'AGCM "rilevante ai fini dell'applicabilità dell'art. 62"⁴⁰. Nel provvedimento relativo al grano "senatore Cappelli" l'Autorità ribadisce che l'art. 62 "presuppone la sussistenza di un significativo squilibrio di potere contrattuale tra le parti"⁴¹. Nel provvedimento di archiviazione del procedimento AL21 sui prezzi del latte in Sardegna l'Autorità ha ribadito che i divieti di cui all'art. 62, d.l. n. 1/2012, e all'art. 4 del d.m. n. 199/2012 postulano la presenza di un significativo squilibrio di potere negoziale tra le parti⁴². Simili considerazioni vennero svolte già nel procedimento Coop Italia: v. parr. 65 ss. in cui si legge che "unico presupposto previsto dal Decreto di attuazione dell'articolo 62 è la presenza di uno significativo squilibrio nelle rispettive posizioni di forza commerciale" (par. 68).

L'art. 2 del Regolamento sulle procedure istruttorie in materia⁴³ a sua volta sembra riprendere quanto stabilito dall'art. 1 del D.M., laddove prevede che "il presente regolamento ... si applica ai procedimenti dell'Autorità in materia di disciplina delle relazioni commerciali concernenti la cessione di prodotti agricoli e alimentari, con riferimento alle relazioni economiche tra gli operatori della filiera connotate da un significativo squilibrio nelle rispettive posizioni di forza commerciale".

Contrariamente a quanto ritenuto dall'AGCM non pare, tuttavia, per quanto rilevato in precedenza, che per l'applicazione dell'art. 62 possa dirsi necessitato uno specifico accertamento in tal senso, non essendo contenuto alcun dato al riguardo nel testo legislativo: il quale, come già rilevato, sembra presupporre la sussistenza dello squilibrio significativo in tutti i contratti di cessione di prodotti agricoli e alimentari, rappresentando, anzi, tale presunzione un elemento di specialità rispetto alla fattispecie dell'abuso di dipendenza economica, in cui, al contrario, è richiesto l'accertamento dell'esistenza di tale dipendenza nei termini delineati dall'art. 9 della l. n. 192/98.

Né può venire in considerazione il disposto dell'art. 1, primo comma, del D.M. attuativo, laddove in esso si fa riferimento "alle relazioni economiche tra

⁴⁰ Così il par. 201 nel procedimento AL15A, ma similmente anche negli altri, coevi provvedimenti.

⁴¹ Così il par. 113.

⁴² Così il par. 48.

⁴³ Adottato con delibera del 6 febbraio 2013, n. 24220.

gli operatori della filiera connotate da un significativo squilibrio nelle rispettive posizioni di forza commerciale”, non essendo pensabile che una fonte secondaria, come un decreto ministeriale, possa incidere sui perimetri attuativi e sui presupposti per l’applicazione della normativa di rango primario. Così che il riferimento al significativo squilibrio contenuto nel D.M. ci pare non possa che essere inteso come un semplice richiamo ad un dato di fatto, ossia che le relazioni economiche tra fornitori di prodotti agricoli o alimentari e acquirenti sono connotate da un significativo squilibrio di potere negoziale e che è proprio tale constatazione fattuale ad aver determinato il legislatore ad intervenire *in subiecta materia*.

La questione non è priva di risvolti operativi, dal momento che se si ritenesse non necessario tale accertamento, ne gioverebbe l’attività istruttoria a carico dell’AGCM, la quale sarebbe così esonerata da tale verifica, e verrebbe conseguente meno un profilo di possibile contestazione con l’impresa o le imprese interessate.

Rischi d'impresa e informativa non contabile nel bilancio d'esercizio: alcune osservazioni alla luce del Codice della crisi e dell'insolvenza

Business risks and non-financial information in the annual accounts: some remarks in light of the Business Crisis and Insolvency Code

Paolo Butturini *

ABSTRACT

Il contributo analizza il rilievo dell'informativa non contabile nella descrizione in bilancio dei principali rischi cui è esposta la società, anche considerando le implicazioni di alcune norme di recente introdotte, come l'obbligo di adeguatezza degli assetti e le norme in materia di bilancio dettate nel contesto dell'emergenza sanitaria da Covid-19. Essendo l'informativa non contabile prevalentemente offerta nella relazione sulla gestione, si esamina il possibile rilievo dei vizi di questa sulla validità della delibera di approvazione del bilancio d'esercizio.

Parole chiave: informativa non contabile – rischi d'impresa – adeguatezza degli assetti – relazione sulla gestione

This article analyses the importance of non-financial information in order to describe the main risks faced by companies, also in light of recent reforms enacted in the Italian jurisdiction. Specifically, the impact of the need to provide the company with an adequate governance system will be dealt with, as will some possible implications of the rules about annual accounts enacted in the context of the Covid-19 pandemic legislation. As non-financial information is mainly provided by the annual report, particular attention will be paid to its relevance with regard to the validity of the resolution approving the annual accounts.

Keywords: non-financial information – business risks – adequate governance system – annual report

* Ricercatore confermato di diritto commerciale presso l'Università degli studi di Verona; email: paolo.butturini@univr.it.

SOMMARIO

1. Introduzione. – 2. L'informativa non contabile nella nota integrativa: i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio. – 3. L'informativa non contabile nella relazione sulla gestione: principali rischi e incertezze. – 4. *Segue*: indicatori di risultato (finanziari e) non finanziari. – 5. *Segue*: evoluzione prevedibile della gestione. – 6. La funzione informativa della relazione sulla gestione e l'impatto delle sue carenze sulla delibera di approvazione del bilancio d'esercizio. – 7. *Segue*: dalla tradizionale tesi dell'annullabilità della delibera per vizi della relazione alla progressiva apertura alla nullità. – 8. *Segue*: la prosecuzione del dibattito dottrinale e l'evoluzione della giurisprudenza verso la tesi più rigorosa. – 9. La c.d. dichiarazione non finanziaria e la relazione annuale della società benefit: il loro possibile impatto sulla descrizione dei rischi di impresa (cenni).

1. *Introduzione.*

Le osservazioni che seguono intendono approfondire un argomento correlato alla riforma della crisi di impresa, e, in particolare, ai suoi riflessi sulla disciplina del bilancio d'esercizio. Si analizzerà, infatti, l'accresciuto rilievo delle informazioni di carattere non contabile, consistenti, come il termine stesso suggerisce, nella descrizione di circostanze o dati non aventi diretta derivazione dagli schemi contabili, e attinenti alla dimensione prospettica dell'impresa (o all'impatto della sua attività sui vari soggetti interessati). Tali informazioni sono contenute nella nota integrativa e in allegati al bilancio come la relazione sulla gestione e, ove richiesta, la c.d. dichiarazione non finanziaria¹. L'esame verrà condotto alla luce dell'evoluzione normativa e giurisprudenziale in materia di bilancio e in seguito alla menzionata riforma, in merito agli specifici aspetti di interesse della quale si offriranno essenzialmente note a prima lettura. Non consta, infatti, una vera e propria elaborazione delle implicazioni che la novella avrà in materia di bilancio d'esercizio, né questa circostanza stupisce, dal momento che le sue altre ricadute sono davvero numerose, e in alcuni casi probabilmente anche di maggiore rilievo.

Il tema dell'informativa di bilancio si intreccia, come si potrà vedere, in modo significativo con quello dell'adeguatezza degli assetti; le considerazioni che seguono riguarderanno, però, la validità della delibera di approvazione del bilancio, non la responsabilità degli amministratori, su cui impatta l'obbligo,

¹In altri termini, ci si riferisce per brevità all'informativa non contabile nel bilancio d'esercizio, anche se tale informativa si colloca prevalentemente nella relazione sulla gestione, che è corredo del bilancio (vedi sul punto *infra*, § 6), e in altri documenti richiesti da specifiche discipline (vedi *infra*, § 9), pure non costituenti parte integrante del bilancio in senso stretto.

ormai generalizzato, di dotare l'impresa di modelli organizzativi in grado, in primo luogo, di accertare tempestivamente situazioni di difficoltà².

Ancora una volta, la ben nota centralità del bilancio d'esercizio trova ulteriore conferma. Non solo perché, in termini generali, trattandosi dello strumento destinato a garantire la corretta trasmissione delle informazioni rilevanti, su di esso «gravita in buona misura la bontà del sistema delle società per azioni»³. Ma anche perché, sul piano operativo, le vicende relative alla delibera di approvazione del bilancio finiscono per intersecare, oltre alle istanze informative ad essa naturalmente correlate, le tensioni tra maggioranza e minoranza, diventando molto spesso l'impugnazione di questa delibera il momento di emersione di tali tensioni. Entrambe le considerazioni, pur così diverse fra loro, rendono sempre attuale la necessità di analizzare la disciplina del bilancio e dei suoi allegati, e la sua evoluzione per mezzo di modifiche che anche solo indirettamente la riguardano, per capire quali e quante informazioni devono essere fornite.

Il collegamento tra rischi di impresa e informazione non contabile verrà indagato adottando un metodo almeno in parte interdisciplinare; il dialogo tra giuristi, aziendalisti e revisori si presenta, infatti, come approccio particolarmente fecondo in questo caso, data l'interrelazione tra norme giuridiche, principi contabili e principi di revisione. Pur nella chiarezza della distinzione tra norme giuridiche e principi contabili e dell'attribuzione a questi della natura di regole tecniche, non giuridiche⁴, non si può non considerare la frequenza con

² Vedi, in merito alla riforma della crisi di impresa, e senza pretesa di completezza, F. DI MARZIO, *La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, Giuffrè, 2018, 34; N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393, 401; S. FORTUNATO, *Codice della crisi e codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2019, 952, 965; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli organi di società alla luce del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019, 929, 938; M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253, 266. Si tratta, comunque, di un'affermazione sostanzialmente pacifica anche prima dell'ultima riforma: vedi, ad esempio, I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 718; V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 5, 28 ss.

³ F. FERRARA JR., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*¹⁴, Milano, Giuffrè, 2009, 738, i quali formulano alcuni esempi delle possibili conseguenze di una «arbitraria compilazione» del bilancio.

⁴ G. GARELIO, sub 2423, in O. CAGNASSO, L. DE ANGELIS, G. RACUGNO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, Giuffrè, 2018, 43 s.; S. FORTUNATO, *Gli*

la quale, in giurisprudenza⁵, la violazione di norme e principi tende ad essere, di fatto, equiparata (anche se, bene inteso, sul presupposto che i principi contabili disattesi costituiscano condivisibili indicazioni di dettaglio rispetto alle norme civilistiche⁶).

Dopo aver, sia pur sinteticamente, accennato all'oggetto di queste note, alle correlazioni e al metodo che si seguirà, giova premettere due ultime osservazioni di carattere introduttivo.

Il rilievo delle informazioni non contabili nel bilancio si è progressivamente accentuato. Le riforme succedutesi nel tempo in merito alla relazione sulla gestione (e alla nota integrativa, per quanto attiene alla descrizione dei fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio) dimostrano, infatti, una linea di tendenza univoca nel senso del sempre maggior aumento dell'importanza di tali informazioni, la cui particolare significatività deriva dalla dimensione prospettica e previsionale che possono offrire⁷. La riforma della crisi di impresa ha comportato, secondo quanto si cercherà di dimostrare, un ulteriore aumento della loro importanza; la chiave prospettica sarà, in questo caso, declinata sullo scopo specifico di prevenire l'aggravarsi della crisi.

La trattazione terrà, poi, conto, per quanto di rilievo, della norma relativa alla redazione del bilancio di esercizio emanata nel contesto dei provvedimenti originati dall'emergenza sanitaria da Covid-19⁸, nonché di alcune implicazio-

obiettivi informativi del "nuovo" bilancio d'esercizio, in *Giur. comm.*, 2017, I, 498, 517; G. STRAMPELLI, sub 2423, in *Le società per azioni*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, a cura di M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, U. TOMBARI, Milano, Giuffrè, 2016, 2186, chiarendo il ruolo interpretativo e integrativo che può essere riconosciuto ai principi contabili; S. FORTUNATO, *I principi contabili internazionali e le fonti del diritto (pluralismo giuridico, diritto riflessivo e "governance" nel modello europeo)*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 5 ss.

⁵ Sul ruolo dei principi contabili in sede di impugnazione del bilancio vedi, da ultimo, Trib. Catania, 16 marzo 2018, disponibile all'indirizzo www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Milano, 6 luglio 2016, banca dati Pluris, peraltro con riferimento specifico ai principi contabili relativi al caso del venire meno della continuità aziendale, particolarmente rilevante ai fini di queste riflessioni; Trib. Napoli, 11 dicembre 2014, in *Società*, 2015, 1353, 1359.

⁶ Trib. Catania, 16 marzo 2018, (nt. 5), 3, ove è reputata non conforme ai principi generali in materia di bilancio d'esercizio un'iscrizione di debiti tributari effettuata in modo non rispettoso dei principi contabili; Trib. Napoli, 11 dicembre 2014, (nt. 5), 1359, con riferimento ad una violazione evidente delle norme e dei principi al tempo stesso.

⁷ Sottolinea, a tal proposito, la «funzione predittiva» svolta dal bilancio d'esercizio, proprio con riferimento alle informazioni contenute nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione, G. RACUGNO, *La funzione predittiva del bilancio d'esercizio*, in corso di pubblicazione in *Giur. comm.*, 2021, II, manoscritto letto per cortesia dell'Autore, §§ 1 e 10.

⁸ Ci si riferisce all'art. 7 d.l. c.d. liquidità (d.l. 8 aprile 2020, n. 23, convertito, senza modificazioni rilevanti ai nostri fini, in l. 5 giugno 2020, n. 40), che, per quanto qui interessa, te-

ni della particolare situazione venutasi a creare in seguito a tale emergenza, in merito alle quali pure si offriranno essenzialmente note a prima lettura, con la finalità non di approfondire gli aspetti relativi alla redazione di bilancio e allegati in tale congiuntura⁹, ma solo di contestualizzare meglio la trattazione del tema dei rischi di impresa e delle informazioni non contabili.

2. L'informativa non contabile nella nota integrativa: i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

I fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio possono essere identificati, grazie ai principi contabili¹⁰, in quei fatti suscettibili di influenzare le valutazioni dei destinatari dell'informazione societaria. Si tratta di una specificazione senz'altro condivisibile, in quanto coerente con il principio ge-

stualmente dispone: «1. Nella redazione del bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020, la valutazione delle voci nella prospettiva della continuazione dell'attività di cui all'articolo 2423 -bis, comma primo, n. 1), del codice civile può comunque essere operata se risulta sussistente nell'ultimo bilancio di esercizio chiuso in data anteriore al 23 febbraio 2020 (...). Il criterio di valutazione è specificamente illustrato nella nota informativa anche mediante il richiamo delle risultanze del bilancio precedente.

2. Le disposizioni di cui al comma 1 si applicano anche ai bilanci chiusi entro il 23 febbraio 2020 e non ancora approvati».

⁹ Merita brevemente accennare solo a due questioni.

È comune in dottrina il rilievo secondo il quale la norma avrebbe sostanzialmente introdotto una *fiction iuris*: M. VENTORUZZO, *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19*, in *Società*, 2020, 525, 526; M. IRRERA, E. FREGONARA, *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M. IRRERA, in I quaderni di RES, 2020, disponibile all'indirizzo www.centrores.org, 33.

Meno pacifico, invece, è l'impatto di questa scelta, e, in particolare, la sua idoneità a garantire il raggiungimento della funzione informativa del bilancio: in senso positivo vedi FONDAZIONE NAZIONALE COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DOTTORI COMMERCIALISTI ED ESPERTI CONTABILI, *Le novità dei decreti sull'emergenza da Covid-19. Documento di ricerca*, disponibile all'indirizzo <https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/cat/3>, 139, ritenendo che la norma miri a consentire «di fornire una chiara rappresentazione della realtà»; M. DI SARLI, *Redazione del bilancio e dintorni ai tempi del Coronavirus: prime riflessioni*, in *Il diritto dell'emergenza*, (nt. 9), 52, secondo la quale la previsione ha lo scopo «di preservare la funzione informativa del bilancio»; mette, però, condivisibilmente in luce i rischi derivanti dalla finzione adottata dal legislatore M. VENTORUZZO, (nt. 9), 526, il quale rileva la possibilità che in tal modo si nascondano «falsi positivi ma anche “veri” positivi».

¹⁰ Cfr. principio OIC 29, § 64, disponibile all'indirizzo <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2017-12-OIC-29-Cambiamenti-di-principi-contabili.pdf>.

nerale della rilevanza delle informazioni contenute nel bilancio, e, specularmente, degli eventuali vizi che le riguardano, oggetto di una consolidata elaborazione dottrinale e giurisprudenziale¹¹ e, da ultimo, di un sostanziale esplicito riferimento da parte del legislatore nell'art. 2423, quarto comma, c.c., che ammette la possibile omissione della rilevazione di dati in virtù dell'irrilevanza degli effetti dell'informazione al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta¹². Il criterio per considerare rilevante un'informazione e, conseguentemente, la sua assenza è sempre consistito, infatti, nel verificarne l'impatto sui destinatari del bilancio¹³.

I fatti di rilievo sono attualmente da indicare in nota integrativa, in virtù della riforma operata dal d.lgs. n. 139/2015, che non solo ha spostato questa informazione dalla relazione sulla gestione, corredo del bilancio, al documento discorsivo che ne è, invece, parte integrante, ma ne ha anche ampliato i contenuti, richiedendo una descrizione degli effetti dei fatti di rilievo sul piano economico, patrimoniale, finanziario.

A rigore, di informativa non contabile correlata ai fatti di rilievo si parlerà in senso proprio solo in questa ipotesi, ossia quando sia necessaria la descri-

¹¹ Vedi, tra gli altri, G. STRAMPELLI, sub 2434 bis, in *Le società per azioni*, (nt. 4), 2421; S.A. VILLATA, *Impugnazioni di delibere assembleari e cosa giudicata*, Milano, Giuffrè, 2006, 230; S. FORTUNATO, *Sanzioni civilistiche e sanzioni penali nella riforma del bilancio*, in *Riv. soc.*, 2004, 167, 171; A. LOLLI, *La nota integrativa nel bilancio delle s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2003, 395; G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 7, 1, Torino, UTET, 1994, 451; G. COTTINO, *Noterelle in tema di diritto di opzione e di invalidità delle delibere assembleari: con una breve appendice sulla disciplina dei bilanci tra il vecchio e il nuovo regime*, in *Giur. it.*, 1994, I, 1, 13; in giurisprudenza, Arb., 19 giugno 2014, in *Giur. it.*, 2015, 2416; Cass., 2 maggio 2007, n. 10139, in *Società*, 2008, 53, 59; Trib. Milano, 5 aprile 2006, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, II, 205; Cass., 29 aprile 2004, n. 8204, in *Giust. civ.*, 2005, I, 3111, 3114 s.; App. Napoli, 13 maggio 2002, in *Società*, 2002, 1123, 1128; Cass., sez. un., 21 febbraio 2000, n. 27, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2001, I, 331, 334. Per ulteriori riferimenti dottrinali e giurisprudenziali sia consentito il rinvio a P. BUTTURINI, *L'impugnazione del bilancio d'esercizio*, in *Trattato Galgano*, XLIV, Padova, Cedam, 2007, 115, nt. 67.

¹² Secondo G. STRAMPELLI, (nt. 4), 2181 s., l'esistenza del principio non era controversa prima della riforma riguardante l'art. 2423, quarto comma, c.c., anche in virtù di una serie di riferimenti normativi; all'indomani di tale riforma vedi C. SOTTORIVA, *Il D.Lgs. n. 139/2015 per il recepimento della Direttiva 2013/34/UE in tema di bilanci*, in *Società*, 2015, 1061.

¹³ BALP, *La nota integrativa*, in *La disciplina giuridica del bilancio d'esercizio*, a cura di L.A. BIANCHI, Milano, Il Sole 24 Ore, 2001, 961; A. LOLLI, sub art. 10, in *Normativa su bilancio e bilancio consolidato*, a cura di A. MAFFEI ALBERTI, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1996, 314. Per ulteriori riferimenti dottrinali, anche di natura economico aziendale, sia consentito il rinvio a P. BUTTURINI, (nt. 11), 116 nota 68.

zione in nota integrativa, ma non si debba procedere al recepimento negli schemi contabili. La dottrina giuscommercialistica, infatti, in linea con i principi contabili¹⁴, distingue fatti di rilievo che devono essere recepiti negli schemi contabili in quanto inerenti a poste relative all'esercizio; fatti di rilievo che non devono essere recepiti ma descritti in nota integrativa; fatti di rilievo che possono incidere sulla continuità aziendale¹⁵.

Qualora il fatto di rilievo debba essere recepito in bilancio, non ci si troverà più innanzi ad un'ipotesi di informativa non contabile propriamente detta, dal momento che gli effetti del fatto di rilievo entreranno a pieno titolo negli schemi contabili.

Nella menzionata tripartizione, giocano un ruolo indubbiamente non secondario i fatti di rilievo correlati alla crisi di impresa: qualora essi fossero tali da pregiudicare la prospettiva della continuazione dell'attività, sarà necessario rilevarli in bilancio¹⁶; qualora, invece, tale ulteriore specifica circostanza non ricorresse, si renderebbe necessaria la sola descrizione in nota integrativa, e si potrebbe, pertanto, apprezzare l'importanza prospettica di un'informazione di natura descrittiva, ad esempio relativa all'annuncio o all'avvio di piani di ristrutturazione¹⁷.

Contestualizzando queste osservazioni generali rispetto all'emergenza sanitaria, può sostenersi che la stessa costituisca un fatto di rilievo accaduto dopo la chiusura dell'esercizio (2019)¹⁸. Quasi sicuramente sarà tale per moltissime imprese, se non per tutte, sia pur producendo effetti molto diversi, e, con una certa approssimazione, negativi per la grande maggioranza delle imprese, in relazione all'arresto della produzione dovuto ai provvedimenti conseguenti

¹⁴ Vedi principio OIC 29, (nt. 10), §§ 59 e 60.

¹⁵ G. RACUGNO, *La nota integrativa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 267, 292 s.

¹⁶ Principio OIC 29, (nt. 10), §§ 59 e 60; in un'ottica coerente, anche se relativamente ad una fattispecie non sempre coincidente con quella in esame, il principio OIC 11, <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2018-03-OIC-11.pdf>, § 24, impone di abbandonare il principio di continuità quando l'accertamento di una causa di scioglimento della società avviene tra la chiusura dell'esercizio e la redazione del bilancio.

¹⁷ Si tratta di uno degli esempi di fatto successivo alla chiusura dell'esercizio non rilevato in bilancio e che richiede informativa in nota integrativa formulati dal principio OIC 29, (nt. 10), § 63. In dottrina vedi C. CINCOTTI, sub 2428, in O. CAGNASSO, L. DE ANGELIS, G. RACUGNO, (nt. 4), 509; P. BUTTURINI, *I vizi della relazione sulla gestione e il loro rilievo sul bilancio d'esercizio: una questione ancora aperta*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 883, 888 s.; M. TALIENTO, *Informativa societaria e audit degli eventi successivi alla data del bilancio. Alcune considerazioni critiche*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2011, 357, 361 nota 4.

¹⁸ Così anche M. DI SARLI, (nt. 9), 48.

all'emergenza in senso stretto e per la prevedibile compressione dei ricavi in molti settori, ma inaspettatamente positivi o comunque non solo negativi per le imprese che hanno visto crescere la domanda dei propri prodotti o che hanno riconvertito la propria produzione in modo da allinearsi con nuovi bisogni¹⁹.

Il già menzionato intervento specifico del legislatore in materia di bilancio d'esercizio si è soffermato su un unico, ma fondamentale, profilo: se l'emergenza dovesse essere qualificabile come fatto di rilievo che toglie la prospettiva della continuazione dell'attività, ipotesi non ovvia ma certamente non da escludere, il legislatore (con norma applicabile ai bilanci 2019 e 2020) consente di non tenerne conto e di prendere a riferimento la situazione della società nell'ultimo bilancio chiuso prima del 23 febbraio 2020, dandone informazione nella nota integrativa (o, in assenza di questa, in una «nota informativa», come testualmente la chiama la norma²⁰). In questo modo, per mezzo di una norma eccezionale, si è esclusa quella che, altrimenti, sarebbe stata la conseguenza di un fatto di rilievo suscettibile di escludere la continuità, ossia il suo recepimento negli schemi di bilancio²¹.

Per quanto poi attiene al rilievo della nuova disciplina contenuta nel Codice della crisi di impresa, si può ritenere che, pur non impattando in modo diretto sulla questione, essa svolgerà presumibilmente un ruolo non secondario nel processo di identificazione e qualificazione dei fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio. Imponendo, infatti, alle società l'adozione di un adeguato assetto «anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale» (art. 2086, secondo com-

¹⁹ Per alcuni riferimenti ai vari casi ipotizzabili vedi FNC, SIDREA, *L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla continuità aziendale e sull'applicazione dei principi contabili nazionali. Prime indicazioni*, disponibile all'indirizzo <https://www.fondazione nazionale commercialisti.it/node/1444>, 12, sottolineando che in alcuni settori le attività non si sono fermate, mentre in altri si sono registrate rilevanti perdite.

²⁰ Secondo M. DI SARLI, (nt. 9), 53, questo termine è stato utilizzato per imporre a tutte le società, anche se non tenute a redigere la nota integrativa, di fornire le informazioni in esame.

²¹ Così anche M. DI SARLI, (nt. 9), 49, la quale rileva che questa circostanza ricorrerà «nei casi più critici»; come già sottolineato, del resto (vedi *supra*, all'inizio di questo paragrafo), il principio OIC 29, (nt. 10), § 59 espressamente ammette che fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio possano riverberarsi sugli schemi di bilancio, non solo sulla nota integrativa, nella misura in cui, per quanto qui interessa, possano escludere le condizioni di continuità.

Di diverso avviso parrebbe FNC, SIDREA, (nt. 19), 8 s., ove si esclude, in termini generali, che i valori del bilancio d'esercizio 2019 possano tenere conto degli effetti derivanti dall'emergenza sanitaria (pur accennandosi, poco prima, al possibile impatto sulla continuità aziendale, che parrebbe integrare proprio questa ipotesi, in assenza della norma eccezionale dettata dal legislatore).

ma, c.c., come modificato dall'art. 375, codice della crisi), la nuova disciplina, se correttamente applicata, dovrebbe rendere più agevole la rappresentazione in bilancio, e più precisamente, a seconda dei casi, negli schemi contabili o nella nota integrativa, dei fatti di rilievo.

Essendo quello in esame l'unico caso di informazione non contabile contenuta nella nota integrativa (sempre tenendo conto dei distinguo già accennati), è opportuno interrogarsi sulle conseguenze di una irregolarità o manchevolezza di tale informazione²².

Va sottolineato, a tal proposito, il significato sistematico dello spostamento di questo dato dalla relazione sulla gestione alla nota integrativa (peraltro con la richiesta di un livello maggiore di dettaglio): i vizi della nota integrativa possono, infatti, essere considerati vizi del bilancio, dal momento che la stessa ne fa parte ai sensi dell'art. 2423, primo comma, c.c., non costituendone mero corredo, al pari della relazione sulla gestione. Va, tuttavia, osservato che non è pacifico che tali vizi costituiscano causa di nullità della delibera di approvazione, come ritiene un orientamento più rigoroso²³, dato che, secondo un'altra impostazione, potrebbero configurarsi dei casi in cui la conseguenza si pone sul piano della mera annullabilità, dipendendo dal tipo di informazione che non viene data²⁴. Prescindendo, in questa sede, da un approfondito esame della questione²⁵, giova osservare che, nel caso ora analizzato, il potenziale im-

²² Il tema è, infatti, diverso da quello delle conseguenze di una inesatta o manchevole informazione fornita in merito agli aspetti non contabili in relazione sulla gestione, dato che questa è allegata al bilancio, ma non ne fa parte (vedi *infra* § 6).

²³ Vedi in dottrina G. STRAMPELLI, sub 2427, in *Le società per azioni*, (nt. 4), 2324 s., ove ulteriori riferimenti, optando per la soluzione più rigorosa, secondo la quale un vizio rilevante della nota integrativa potrebbe condurre alla nullità della delibera di approvazione; in tal senso, tra gli altri, G.E. COLOMBO, (nt. 11), 139 s.; R. SACCHI, *La nota integrativa nel d. lgs. 127/91*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 59, 70 s.; in giurisprudenza, tra le altre, Trib. Napoli, 11 dicembre 2014, (nt. 5), 1359; Trib. Milano, 23 marzo 2012, in *Società*, 2012, 713.

²⁴ Vedi G. RACUGNO, (nt. 15), 300, con riferimento alle ipotesi di «lacune minori» della nota integrativa, salva, però, la nullità ove i vizi della nota pregiudichino l'informazione nel suo complesso; A. LOLLI, (nt. 11), 398 ss., con riguardo alle informazioni non necessarie per il raggiungimento della rappresentazione veritiera e corretta della situazione della società richiesta dall'art. 2423, secondo comma, c.c.

²⁵ Merita solo evidenziare che, accedendo all'orientamento da ultimo descritto, in alcune ipotesi la differenza effettiva di trattamento sanzionatorio rispetto al caso delle informazioni offerte dalla relazione sulla gestione potrebbe essere meno marcata rispetto a quanto di primo acchito potrebbe sembrare; sul punto vedi comunque i §§ 6 e seguenti, ove si evidenzia come stia raccogliendo crescenti consensi l'orientamento che anche nel caso di vizi della relazione sulla gestione ammette una possibile nullità della delibera di approvazione del bilancio.

patto del vizio della nota integrativa sulla rappresentazione della situazione della società offerta dal bilancio pare difficilmente contestabile: non dovrebbe, in altri termini, configurarsi una di quelle ipotesi, pur variamente definite, di vizi in qualche misura meno rilevanti del documento in esame. Con la conseguenza che un'assente o incompleta informazione su un fatto di rilievo potrebbe ragionevolmente comportare la nullità della delibera di approvazione, bene inteso qualora fosse ritenuta rilevante ai fini di pregiudicare la rappresentazione veritiera e corretta della situazione della società²⁶.

Va, però, anche sottolineato che in questo caso la distinzione tra i documenti che appartengono in senso stretto al bilancio e il corredo di questo non ha sempre influenzato in modo determinante la giurisprudenza di merito. Ben prima della riforma che ha spostato questa informazione nella nota integrativa, la Corte d'appello di Napoli ha, infatti, dichiarato la nullità della delibera di approvazione del bilancio perché la relazione sulla gestione non riportava fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio (nella specie, consistenti in importanti alienazioni immobiliari a prezzo di favore a società con compagine analoga a quella della capogruppo della società del cui bilancio si discuteva)²⁷. In questo modo si è, quindi, equiparato il vizio della relazione sulla gestione al vizio contenutistico del bilancio, in una fattispecie in cui ben difficilmente si sarebbe potuta contestare la rilevanza dei dati omessi, per quanto non (ancora) suscettibili di recepimento negli schemi contabili.

3. L'informativa non contabile nella relazione sulla gestione: principali rischi e incertezze.

La sede privilegiata per l'informativa non contabile è costituita dalla relazione sulla gestione, il cui rilievo rispetto al tema qui trattato verrà ora esaminato distinguendo i diversi tipi di informazioni a tal proposito rilevanti.

Rientra a pieno titolo tra le informazioni di carattere non contabile la descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta, richiesta dall'art. 2428 c.c.

Giova, a tal proposito, ricapitolare brevemente come si possono tipizzare questi rischi, non tanto allo scopo, forse non realizzabile e comunque poco utile in questa sede, di fornirne un catalogo esaustivo, quanto per dare una prima

²⁶ Secondo la condivisibile specificazione di G. STRAMPELLI, (nt. 23), 2325, ove ulteriori riferimenti.

²⁷ App. Napoli, 23 novembre 2007, disponibile sulla banca data Pluris.

idea della potenziale complessità della fattispecie in esame, necessariamente ampia e dipendente dalle peculiarità della società di cui si redige il bilancio.

Il punto di partenza può senz'altro essere costituito da alcune caratteristiche generali di tali rischi; in primo luogo, la loro mera possibilità, e non probabilità, che richiederebbe l'iscrizione in bilancio di un fondo²⁸; in secondo luogo, la loro individuabilità, pur restando eventi futuri e incerti²⁹; in terzo luogo, la possibilità di considerare rilevante un loro impatto sul bilancio nel suo complesso non solo dal punto di vista quantitativo, ma anche sotto un diverso profilo qualitativo, potendo in ipotesi concernere poste di non grande entità, ma di notevole rilievo informativo³⁰.

Passando ora agli esempi formulati in dottrina, il catalogo è indubbiamente vario, riferendosi sia a vicende contrattuali suscettibili in potenza di alterare le condizioni della società³¹, che a più generali condizioni di esercizio dell'attività di impresa, anche sotto il profilo della competitività, dell'efficienza, del livello di indebitamento³². La dottrina aziendalistica risulta particolarmente sensibile al tema, e ha provato a categorizzare i rischi, distinguendoli in esterni e interni; a livello globale e di attività; strategici, operativi e finanziari³³ (dei quali ultimi un esempio classico è dato dal rischio di liquidità³⁴).

Nel contesto attuale, ossia in seguito all'emergenza sanitaria, sono con ogni probabilità numerosi e gravi i rischi per moltissime imprese, operanti nei settori più svariati, anche in quelli che non hanno subito sospensioni dell'attività, solo considerando come l'interconnessione con molte altre imprese che invece li hanno subiti (o che hanno, a loro volta in modo indiretto, comunque subito effetti negativi derivanti dalla congiuntura) potrebbe impattare, ad esempio, su un'ampia serie di rapporti contrattuali.

²⁸ C. CINCOTTI, (nt. 17), 513 s.; in generale su questo profilo cfr., in precedenza, G.E. COLOMBO, (nt. 11), 346.

²⁹ C. CINCOTTI, (nt. 17), 512.

³⁰ G. STRAMPELLI, sub 2428, in *Le società per azioni*, (nt. 4), 2352.

³¹ C. CINCOTTI, (nt. 17), 512, ove gli esempi relativi all'inadempimento di un cliente e al mancato rinnovo di un contratto. Per una esemplificazione di alcune tipologie di rischi non finanziari vedi F. DEZZANI, L. DEZZANI, *Relazione sulla gestione: rischi e incertezze gravanti sulla società*, in *Fisco*, 2013, 916, 919.

³² P. BALZARINI, *Dalla relazione degli amministratori alla relazione sulla gestione: è migliorata l'informazione contabile?*, in *NDS*, 2012, 17, 30 s. nt. 56, ove anche altri esempi.

³³ R. RIVA, S. TOGNONI, *I rischi da valutare nella relazione sulla gestione*, in *NDS*, 2010, 85, 88 ss.

³⁴ Vedi, ad esempio, F. DEZZANI, L. DEZZANI, (nt. 31), 917; R. RIVA, S. TOGNONI, (nt. 33), 91.

In questo panorama, il vero problema³⁵ è individuare i rischi specifici corsi dalla società, in modo da fornire un'informazione significativa per il lettore e non sovrabbondante: come del resto la norma stessa impone di fare, dal momento che, non a caso, menziona solo i «principali» rischi e incertezze. Del tutto condivisibile, allora, sottolineare i pericoli insiti in un'informazione prolissa e generica, come del resto si è fatto in termini generali in merito alla relazione sulla gestione³⁶, che, in quanto documento discorsivo, si potrebbe prestare ad una pericolosa elusione degli effettivi obblighi informativi, attuata fornendo troppe informazioni, a discapito della comprensibilità. Parimenti condivisibile il suggerimento di quella dottrina aziendalistica che ritiene applicabile il principio di rilevanza anche alla relazione sulla gestione, pur trattandosi, come già accennato, di un corredo del bilancio, non di un elemento costitutivo dello stesso³⁷.

Questo aspetto risulta di stretta attualità anche in merito ai rischi derivanti dall'emergenza sanitaria. Se un riferimento agli stessi è assai probabile quasi in ogni bilancio, esso andrà, però, offerto in modo da rispettare il parametro di rilevanza e significatività, in particolare evitando di dedurre da tale congiuntura rischi che non si attagliano alle condizioni specifiche della società di cui si redige il bilancio, per non incorrere nel menzionato eccesso di informazioni che potrebbe compromettere la reale efficacia dei dati forniti.

Un profilo di indiscussa rilevanza e di grande delicatezza è quello della connessione tra rischi (e incertezze) e prospettive di continuazione dell'attività, evidenziato in dottrina già prima della riforma della crisi di impresa³⁸. Il diritto contabile ha rappresentato, in effetti, la prima sede dell'ordinamento in cui il principio di continuità aziendale è stato codificato, sia pur allo specifico fine di chiarire che il *going concern* è il presupposto per l'applicazione della disciplina codicistica del bilancio d'esercizio. Non è un caso, pertanto, che la relazione di revisione debba dedicare specifica attenzione alla continuità aziendale, visto l'art. 14, secondo comma, lett. f), d.lgs. n. 39/2010, aggiunto per effetto di una successiva riforma del decreto, che impone di segnalare «eventuali incer-

³⁵ Puntualmente evidenziato da CNDEC, *La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal d. lgs. N. 32/2007*, Roma, 14 gennaio 2009, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2009, 32, 43.

³⁶ P. BALZARINI, (nt. 32), 31 s.

³⁷ R. MAGGI, *La relazione sulla gestione*, in G.B. ALBERTI, C. LEARDINI, G. ROSSI, R. MAGGI, *Il bilancio d'esercizio. Formazione, lettura, interpretazione*, Milano, Franco Angeli, 2018, 198.

³⁸ A. LOLLI, *Vizi della relazione sulla gestione, responsabilità degli amministratori e impugnativa della delibera di approvazione del bilancio*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 962, 966 s.

tezze significative relative a eventi o a circostanze che potrebbero sollevare dubbi significativi sulla capacità della società sottoposta a revisione di mantenere la continuità aziendale». Per altro verso, la relazione di revisione deve anche soffermarsi sulla coerenza tra relazione sulla gestione e bilancio (art. 14, secondo comma, lett. e), d.lgs. n. 39/2010, presente già nella versione originaria del decreto, poi ampliata con ulteriori informazioni relative a conformità a legge della relazione sulla gestione ed eventuali errori significativi nella stessa contenuti); e la relazione sulla gestione, come già evidenziato, deve descrivere i principali rischi e incertezze riguardanti la società. Un'ipotesi di possibile incoerenza tra relazione e bilancio potrebbe proprio essere quella dell'enucleazione di gravi rischi e incertezze cui non facciano seguito conseguenti scelte in merito alla compilazione del bilancio. In particolare, se rischi e incertezze sono tali da mettere in forte dubbio la continuità aziendale, può diventare difficile fondare una ragionevole aspettativa di una prosecuzione delle attività nel futuro, su cui potrebbe basarsi la redazione del bilancio secondo il principio di continuità. Studi empirici hanno dimostrato una certa frequenza di casi del genere, nei quali la relazione di revisione si è spesso chiusa con l'impossibilità di emettere un giudizio a causa delle gravi incertezze, piuttosto che con un giudizio negativo per mancanza di coerenza tra relazione sulla gestione e bilancio, che sarebbe stato probabilmente più corretto³⁹ (come del resto pare potersi desumere anche dal principio di revisione 720/B, relativo a questa ipotesi⁴⁰).

Questo pur rapido accenno a quanto emerge, talora, nella prassi in merito all'indicazione di rischi e incertezze nella relazione sulla gestione rappresenta un dato interessante per comprendere meglio l'impatto sul tema delle modifiche apportate al codice civile dal codice della crisi, non solo su un piano di sistema, ma anche in una prospettiva più schiettamente operativa.

Sul piano sistematico, infatti, il già richiamato obbligo di dotare l'impresa collettiva di un assetto adeguato «anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale» non può che conferire una rinnovata importanza alla norma che impone di descrivere nella relazione sulla gestione i rischi principali cui la società è esposta. Dovrebbero diventare più efficaci le modalità di individuazione dei rischi, poi descritti nel menzionato corredo del bilancio, e, soprattutto, dovrebbe diventa-

³⁹ Vedi, sulla base di un'indagine empirica condotta con riferimento alle società quotate, F. LA ROSA, *Il giudizio sulla coerenza tra bilancio e relazione sulla gestione. Opportunità, limiti e prime evidenze empiriche*, in *Riv. dott. comm.*, 2010, 35, 58 s.

⁴⁰ Vedi il § 18 del principio, disponibile all'indirizzo <https://www.revisionelegale.mef.gov.it>.

re, auspicabilmente, comune la possibilità di accorgersi tempestivamente, tramite tali assetti, dei fatti che rappresentano rischi di rilievo cui la società è esposta⁴¹. In tale prospettiva, l'adeguatezza dell'assetto, che è profilo rilevante per quanto attiene alla responsabilità degli amministratori, come si è detto, tenderebbe, almeno idealmente, a migliorare questo profilo dell'informazione fornita nella relazione sulla gestione. E il codice della crisi darebbe, pertanto, dignità normativa a un principio già enucleato, almeno dalla dottrina aziendalistica che aveva in precedenza evidenziato come l'identificazione e l'analisi di rischi e incertezze presupponessero l'adozione di un processo continuo di controllo interno⁴², che altro non pare essere che un esempio di assetto adeguato.

Sul piano operativo, però, non ci si può nascondere che l'emersione anticipata e più chiara del rischio, in ipotesi derivante dall'adozione di un assetto adeguato, metterà spesso il redattore del bilancio in una posizione molto scomoda: rappresentare il rischio potrebbe voler dire, infatti, velocizzare l'eventuale emersione della situazione di difficoltà per l'impresa, allarmando i creditori; non rappresentarlo potrebbe, viceversa, sembrare, almeno di primo acchito e in un'ottica di breve periodo, opzione preferibile, per quanto non corretta alla luce degli obblighi informativi di legge, e suscettibile di comportare conseguenze di varia natura derivanti dall'inadempimento di tali obblighi.

Per concludere su questo specifico punto, e con l'ovvia avvertenza che si tratta, come già anticipato in generale, essenzialmente di osservazioni a prima lettura, pare potersi affermare che il rafforzamento degli strumenti interni di rilevazione di rischi e incertezze, ancor più chiaramente doveroso rispetto al passato, potrà riflettersi positivamente sulla qualità dell'informazione non contabile solo se si svilupperà, soprattutto in capo al ceto creditizio, una tendenza ad apprezzare lo sforzo di trasparenza delle società esposte a rischi rilevanti e ad accettare che, entro il limite dato dalla continuità aziendale, tali rischi possono rientrare nel normale ciclo di vita dell'impresa. In altri termini, l'auspicio è che un'accurata descrizione dei rischi non comporti, di per sé sola, l'interruzione dei rapporti di credito, perché se così fosse si rischierebbe di incentivare, di fatto, rappresentazioni omissive degli stessi.

Tanto più che, nell'attuale congiuntura, è verosimile che i rischi derivanti (direttamente o indirettamente) dall'emergenza sanitaria diverranno, per un periodo la cui durata è allo stato difficilmente prevedibile, una parte

⁴¹ In tal senso anche G. RACUGNO, (nt. 7), § 6, sottolineando la connessione tra la predisposizione di un «sistema di rilevazione dei principali rischi» e l'obbligo di dotare la società di assetti organizzativi adeguati.

⁴² R. RIVA, S. TOGNONI, (nt. 33), 88.

rilevante dei rischi da governare per moltissime imprese. E la rilevazione e descrizione di tali rischi paiono strettamente correlate alla loro corretta assunzione.

4. Segue: indicatori di risultato (finanziari e) non finanziari.

Ulteriori informazioni che la relazione sulla gestione deve contenere, rilevanti ai fini del tema del collegamento tra rischi di impresa e informativa non contabile, sono quelle relative agli indicatori di risultato non finanziari. Non ci si soffermerà, invece, sugli indicatori finanziari, pur molto importanti, in quanto non rientrano nell'ambito dell'informativa non contabile, rappresentando un'elaborazione di dati di derivazione contabile⁴³.

Va preliminarmente sottolineato che gli indicatori non finanziari, secondo la dottrina largamente prevalente, sono necessari qualora quelli finanziari non bastino a descrivere la situazione della società, dato che la relazione li deve contenere «se del caso» ai sensi dell'art. 2428 c.c.⁴⁴. Il dato letterale, di per sé chiaro, va inquadrato in più ampie considerazioni di sistema che si sono già anticipate: in particolare, la necessità di non fornire informazioni sovrabbondanti e confusorie può declinarsi, in questa ipotesi specifica, nell'avvertenza di descrivere gli indicatori non finanziari solo quando questo serva a migliorare la qualità della rappresentazione della situazione della società desumibile dal sistema del bilancio d'esercizio.

⁴³ Considerando, infatti, i principali indicatori finanziari, ossia ROE (*return on equity*), ROI (*return on investment*) e ROS (*return on sales*), citati anche da C. CINCOTTI, (nt. 17), 515 s. (e per una definizione dei quali sia consentito un rinvio ai riferimenti in P. BUTTURINI, *La relazione sulla gestione e la relazione di revisione dopo il d.lgs. 32/07*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2008, 1287, 1295, nt. 42), si può osservare che essi si fondano su dati reddituali, definiti a partire da una rilevazione basata sul criterio di competenza. Circostanza, questa, che peraltro distingue tali informazioni da quelle contenute nel rendiconto finanziario, basato su una rilevazione dei flussi finanziari che avviene per cassa (v. G. RACUGNO, *Il rendiconto finanziario secondo le nuove norme sul bilancio d'esercizio, con una postilla sui flussi finanziari dei derivati*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 270, 272). L'autonomia delle informazioni a tal proposito offerte dalla relazione sulla gestione rispetto al contenuto del rendiconto finanziario è affermazione condivisa da C. CINCOTTI, (nt. 17), 501.

⁴⁴ C. CINCOTTI, (nt. 17), 516 nota 44; R. MAGGI, (nt. 37), 200; F. DEZZANI, L. DEZZANI, *Gli indicatori non finanziari nella Relazione sulla gestione*, in *Fisco*, 2013, 291; M. CONDINI, M. BONAFINI, *La relazione sulla gestione fra nuovi indicatori e nuove informazioni richiesti dal comma 1 bis dell'art. 2428 c.c.*, in *Società*, 2009, 823, 824; C. CRIPPA, *Gli indicatori non finanziari da considerare nella relazione sulla gestione*, in *NDS*, 2010, n. 14, 50, 54.

Gli indicatori non finanziari, che possono distinguersi in tecnico operativi, organizzativi, qualitativi⁴⁵, dovranno essere forniti tenendo conto delle specificità della società di cui si redige il bilancio⁴⁶, e, in particolare, del loro possibile impatto sul rischio di impresa e sul risultato futuro della gestione⁴⁷. Tra i molti possibili esempi che spiegano queste indicazioni generali sono stati portati quelli dei dati sulla forza lavoro se il costo del personale è una voce di spesa molto rilevante; sull'ambiente se l'attività ha un impatto significativo in tale ambito; sulla soddisfazione dei clienti se il settore si connota per un'alta volatilità della clientela⁴⁸. Mentre indicazioni di carattere più generale sono quelle relative all'innovazione e all'efficienza dei fattori o dei processi produttivi⁴⁹.

Anche su questo aspetto potrebbe, talora, influire il contesto venutosi a creare a seguito dell'emergenza sanitaria; a mero titolo esemplificativo, potrebbero, infatti, essersi verificate alterazioni nella domanda dei prodotti offerti dall'impresa o attuate modifiche alle modalità produttive che, se ed in quanto rilevanti sotto i profili appena evidenziati, impatteranno sul tema ora in esame.

In termini generali, gli indicatori non finanziari paiono potersi qualificare come informazioni di natura non contabile, trattandosi di dati di natura per lo più quantitativa, ma solo in piccola parte ricavati dalla contabilità, e in ogni caso, come accennato, molto diversi a seconda del tipo di attività esercitata dalla società.

Si tratta di dati che dimostrano interessanti potenzialità di arricchimento dell'informativa prospettica contenuta nella relazione sulla gestione, in quanto in grado di segnalare le tendenze dei risultati dell'impresa anche nel medio lungo periodo⁵⁰. Per quanto qui specificamente interessa, si è sottolineato che gli indicatori non finanziari potrebbero servire per comprendere il pericolo di

⁴⁵ Per questa categorizzazione vedi G. RACUGNO, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 195, 201 s., il quale sottolinea altresì che tali indici possono fornire «informazioni anticipatorie rispetto ai segnali che possono desumersi dagli indicatori bilancistico-contabili». La specificità della prospettiva adottata nel contributo, inerente alla crisi delle società a partecipazione pubblica, non sembra, peraltro, togliere rilievo alla categorizzazione appena riportata ai fini della presente indagine.

⁴⁶ C. CINCOTTI, (nt. 17), 516; G. STRAMPELLI, (nt. 30), 2353; F. DEZZANI, L. DEZZANI, (nt. 44), 292; C. CRIPPA, (nt. 44), 54.

⁴⁷ C. CINCOTTI, (nt. 17), 517.

⁴⁸ C. CINCOTTI, (nt. 17), 516 s.

⁴⁹ C. CRIPPA, (nt. 44), 55 ss.

⁵⁰ F. DEZZANI, L. DEZZANI, (nt. 44), 292.

crisi dell'impresa in anticipo rispetto a quanto accadrebbe utilizzando gli indici finanziari⁵¹. Non a caso, nella prassi, si sta accentuando la sensibilità per gli indicatori non finanziari, che in una certa misura sono qualificabili come indicatori "pre-finanziari", in quanto di interesse per l'investitore e il potenziale investitore per capire in anticipo cosa potrebbe succedere in futuro⁵², anche e soprattutto sotto il profilo della stabilità della società. Si tratta di un aspetto interessante anche perché rappresenta un'ipotesi in cui la distinzione tra informazioni quantitative e qualitative sembra appannarsi: da un dato quantitativo, qual è normalmente quello relativo all'indicatore non finanziario, si traggono informazioni qualitative, e in particolare prospettiche.

Se quanto osservato si può ritenere condivisibile, giova ora contestualizzare l'istituto nell'ambito delle novità apportate dal codice della crisi. Sempre tenendo conto dell'estrema variabilità degli indicatori a seconda dell'attività concretamente svolta, pare potersi affermare che un assetto sarà veramente adeguato alla rilevazione (dei rischi e) della crisi se terrà in considerazione le criticità dimostrabili per mezzo degli indicatori non finanziari e ne consentirà una sollecita individuazione (e, per quanto possibile, soluzione). Le potenzialità di tali indicatori inducono, infatti, a considerarli come un campanello di allarme potenzialmente più efficiente rispetto ad un esame che riguardi solo o principalmente la liquidità; almeno in tutte le ipotesi in cui il disequilibrio finanziario sia la conseguenza di precedenti inefficienze o, in senso più lato, di problematiche descrivibili per mezzo dei menzionati indicatori, che, se correttamente utilizzati, potrebbero quindi svolgere un importante ruolo nella prevenzione del declino e in seguito della crisi.

5. Segue: *evoluzione prevedibile della gestione.*

L'ultima informazione di carattere non contabile su cui è opportuno soffermarsi brevemente è data dall'evoluzione prevedibile della gestione, che in-

⁵¹ E. MENICUCCI, *La relazione sulla gestione tra fondamenti storico-dottrinali e recenti indirizzi internazionali*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, 511, 527.

⁵² Come si è già accennato, si è segnalata in dottrina l'idoneità di tali indicatori a fornire informazioni in anticipo rispetto agli indicatori finanziari: G. RACUGNO, (nt. 45), 201; F. DEZZANI, L. DEZZANI, (nt. 44), 292, i quali sottolineano che la peculiarità degli indicatori non finanziari rispetto a quelli finanziari è data dalla «capacità di segnalare le tendenze dei risultati economico-finanziari, anche e soprattutto in una prospettiva di lungo periodo». Gli indicatori di origine contabile vengono talora definiti «indicatori ritardati»: vedi E. MENICUCCI, (nt. 51), 527 nota 37.

dubbiamente enfatizza il carattere anche prospettico dell'informativa data nell'allegato discorsivo del bilancio⁵³. Secondo la più accreditata dottrina, si tratta di «indicazioni di massima sulla programmazione aziendale»⁵⁴; spunto, questo, recentemente valorizzato considerando opportuni, a tal proposito, riferimenti a business plan e budget approvati dall'organo gestorio, peraltro ritenuti in virtù di tale previsione necessari sotto il profilo dell'adeguatezza degli assetti per le società soggette all'obbligo di redazione della relazione sulla gestione⁵⁵.

In merito all'impatto, a tal proposito, dell'emergenza sanitaria, essendo verosimile una frequente incertezza sugli scenari futuri, l'informazione ora in esame potrà riguardare una serie ampia di variabili, come, ad esempio, il progettato ritorno alla produzione ordinariamente condotta prima dell'emergenza o l'affiancamento ad essa di quella introdotta in tale particolare contesto.

Giova analizzare il rapporto che si può ritenere sussistere tra questa informazione e il «prevedibile andamento della gestione» di cui all'art. 14 del codice della crisi (in vigore dal 1° settembre 2021⁵⁶), oggetto di necessaria costante valutazione da parte dell'organo amministrativo, insieme all'adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa e alla sussistenza dell'equilibrio economico-finanziario.

A dispetto dell'innegabile prossimità lessicale tra le due espressioni, non pare che, sotto questo profilo, gli obblighi stabiliti dal codice della crisi in capo ad amministratori e sindaci siano automaticamente rilevanti in merito alla relazione sulla gestione. Si può, infatti, ritenere che il prevedibile andamento di cui all'art. 14, codice della crisi, abbia un contenuto più limitato rispetto all'evoluzione prevedibile di cui all'art. 2428 c.c., dato il contesto in cui è previsto, ossia insieme allo scrutinio sulla sussistenza dell'equilibrio economico finanziario e all'obbligo di segnalazione di fondati indizi della crisi. In altri termini, mentre l'evoluzione prevedibile della gestione dovrebbe ragionevolmente risentire della previsione effettuata a norma dell'art. 14, codice della crisi, dal momento che l'emersione di fondati timori in merito al mantenimen-

⁵³ Così anche G. RACUGNO, (nt. 7), § 4, ove ulteriori argomenti a favore dell'attribuzione al bilancio di questa ulteriore funzione di natura, appunto, prospettica.

⁵⁴ G.E. COLOMBO, (nt. 11), 155; G. RACUGNO, (nt. 7), § 4, reputa a tal proposito opportuno uno specifico riferimento alle «politiche di investimento e finanziamento».

⁵⁵ Vedi C. CINCOTTI, (nt. 17), 520, il quale deduce da tale regola la necessità, per una società tenuta alla redazione della relazione sulla gestione, di una programmazione preventiva della gestione, basata su documenti approvati dall'organo gestorio.

⁵⁶ Vista la modifica all'art. 389 cod. crisi apportata dall'art. 5 d.l. c.d. liquidità (d.l. 8 aprile 2020, n. 23, convertito in l. 5 giugno 2020, n. 40).

to di una condizione di equilibrio economico finanziario è destinata ad impattare sulla descrizione dei piani futuri dell'impresa, non pare che sussista anche un collegamento in senso inverso. In molti casi, infatti, le prospettive future dell'impresa descritte nella relazione sulla gestione si fonderanno su una valutazione di presumibile equilibrio della stessa anche in chiave prospettica, ma non l'arricchiranno o influenzeranno.

Anche sotto questo profilo, come negli altri casi considerati, pare che la disciplina del codice della crisi sia essenzialmente mirata ad una più rapida e precisa individuazione delle eventuali criticità, prevedendo una rilevazione pressoché costante nel tempo, e non solo annuale, del disequilibrio economico-finanziario e una formulazione delle correlate analisi previsionali avente una simile cadenza. Ma, come si è accennato, questo avviene con una finalità ben precisa, che influenza necessariamente l'oggetto di tale rilevazione, restringendolo rispetto a quello considerato dagli amministratori nell'indicare, sia pur a grandi linee, qual è il prevedibile futuro della società.

Del resto, ancora una volta a dispetto della prossimità semantica, il prevedibile andamento della gestione di cui all'art. 14, codice della crisi, è oggetto di una valutazione destinata, almeno in prima battuta, a restare interna alla società, esaurendo la sua funzione nella dialettica tra organo amministrativo ed organo di controllo (e revisore). Mentre l'evoluzione prevedibile della gestione di cui all'art. 2428 c.c. è destinata a divenire conoscibile ad ogni terzo interessato (concorrenti della società compresi) per mezzo del deposito della relazione al registro delle imprese⁵⁷.

6. La funzione informativa della relazione sulla gestione e l'impatto delle sue carenze sulla delibera di approvazione del bilancio d'esercizio.

Dopo aver esaminato le informazioni di natura non contabile che la relazione sulla gestione contiene, e aver proposto alcune prime considerazioni in merito all'impatto in materia della disciplina introdotta per mezzo del codice della crisi, è ora opportuno considerare quali conseguenze possono derivare da un inesatto adempimento di tali obblighi informativi, in particolare sotto il profilo della validità della delibera di approvazione del bilancio d'esercizio.

⁵⁷ Aspetto, questo, che implica la necessità di rispettare la riservatezza della società dando le relative informazioni: G. STRAMPELLI, (nt. 30), 2355, ove ulteriori riferimenti.

È comune osservare che la funzione informativa della relazione è andata progressivamente accentuandosi in virtù delle diverse riforme succedutesi nel tempo⁵⁸. Volendo proporre un rapido *excursus* storico, si può dire di essere passati dalla relazione «inesistente» nel cod. comm., a quella «reticente» nel codice del 1942, a quella «trasparente» prevista dall'art. 2429-*bis* come inserito nel c.c. dalla l. n. 216/1974⁵⁹, a quella prevista dalla disciplina del bilancio riformata dal d.lgs. n. 127/1991⁶⁰, che potremmo definire “più che trasparente”, a quella attuale, che, con una licenza, si direbbe addirittura “illuminante” il resto del bilancio d'esercizio. Si ritiene, infatti, che le specifiche informazioni fornite nella relazione, e in particolare alcune di quelle qui prese in considerazione, come rischi e indicatori di risultato, possano realmente “far luce” sugli schemi contabili, pur in ipotesi correttamente compilati, ossia possano guidare il lettore in modo da rendergli realmente comprensibile la situazione patrimoniale ed economica della società.

Il progressivo aumento delle informazioni fornite dalla relazione sulla gestione deve, inoltre, essere considerato alla luce della forma discorsiva del documento⁶¹, che lo rende veicolo privilegiato per la trasmissione dei dati in esso contenuti ai lettori del bilancio. Come noto, si ritiene tradizionalmente che il bilancio si rivolga a soci e terzi «di media cultura contabile»⁶², e questo può senz'altro valere anche per l'allegato ora in esame. Si consideri, però, che un documento discorsivo come la relazione sulla gestione sarà, almeno normalmente, più agevolmente comprensibile, anche da un terzo provvisto della necessaria competenza. E si noti, inoltre, che, visti gli obblighi stabiliti a proposito della relazione di revisione dall'art. 14, d.lgs. n. 39/2010, già sopra richiamati, dalla lettura di queste due relazioni il destinatario dell'informazione contabile può – o almeno dovrebbe poter – ricavare importanti dati inerenti alla società, ad esempio per quanto riguarda rischi e incertezze, sulla affidabi-

⁵⁸ Nella dottrina giuscommercialistica vedi G. STRAMPELLI, (nt. 30), 2348; P. BALZARINI, (nt. 32), 26; sia poi consentito un rinvio a P. BUTTURINI, (nt. 17), 886 s. Nella dottrina aziendalistica vedi, ad esempio, R. MAGGI, (nt. 37), 197 s.; E. MENICUCCI, (nt. 51), 522.

⁵⁹ Secondo le felici espressioni proposte da G. CASTELLANO, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 307 ss.

⁶⁰ Cui si riferisce G. TANTINI, *Il bilancio dopo la riforma societaria*, Padova, Cedam, 2007, 106.

⁶¹ P. BALZARINI, (nt. 32), 30, sottolinea l'importanza, a tal proposito, della forma discorsiva del documento, «in grado di attenuare l'aridità delle cifre dei prospetti contabili».

⁶² G. STRAMPELLI, (nt. 4), 2178. Per ulteriori riferimenti dottrinali, anche in ambito economico aziendale, sia consentito il rinvio a P. BUTTURINI, (nt. 11), 3 nota 7.

lità dei quali è normale contare, proprio in virtù dei menzionati obblighi gravanti sul revisore.

Tanto premesso in merito alla funzione informativa che la relazione sulla gestione svolge, prima di approfondire le conseguenze di una sua irregolare redazione sulla delibera di bilancio, va ricordato che il documento qui in esame non costituisce parte integrante del bilancio, ma corredo dello stesso, secondo l'espressione utilizzata dal legislatore nell'art. 2428 c.c., spesso forse enfatizzata dalla dottrina giuscommercialistica⁶³. Ma va altresì ricordato che tale distinzione, pur indubitabile sotto il profilo giuridico, è stata poi in concreto ridimensionata non solo dalla dottrina aziendalistica, per mezzo della considerazione della relazione sulla gestione come parte integrante del sistema informativo del bilancio d'esercizio⁶⁴, ma anche, ed è dato più rilevante ai nostri fini, da taluna giurisprudenza, visto che, a fronte di sentenze che abbracciano l'impostazione tradizionale, secondo la quale il carattere di mero corredo della relazione è risolutivo per distinguerne i vizi dai vizi dei documenti che compongono il bilancio⁶⁵, altre, viceversa, tendono a sminuire, peraltro scientemente, la portata dell'argomento della collocazione della relazione al di fuori del bilancio in senso stretto⁶⁶. Un'attenta dottrina⁶⁷, in chiave *de iure condendo*, mette in discussione la scelta di lasciare fuori dal bilancio la relazione; è senz'altro un'intuizione condivisibile, che va, tuttavia, considerata anche alla luce del diritto vivente, che come detto ha talora superato le distinzioni proposte dal legislatore.

Le conseguenze dei vizi della relazione sulla gestione sulla delibera di approvazione del bilancio verranno analizzate partendo dagli orientamenti dot-

⁶³ Come verrà a breve evidenziato (*infra*, § 7), il fatto che la relazione non faccia formalmente parte del bilancio d'esercizio, ma ne costituisca un corredo, è stato spesso posto a fondamento dell'orientamento favorevole all'annullabilità della delibera di approvazione in caso di vizi della relazione sulla gestione.

⁶⁴ P. GOLIA, *La relazione sulla gestione*, in A. PALMA (a cura di), *Il bilancio di esercizio*, Milano, 2008, 537; E. MENICUCCI, (nt. 51), 525, ove riferimento anche alle prassi internazionali in materia.

⁶⁵ Vedi i precedenti citati *infra*, § 8.

⁶⁶ Vedi App. Napoli, 23 novembre 2007, (nt. 27), ove si legge che la relazione «costituisce un allegato esterno al bilancio» e che «tuttavia, ... eventuali vizi di tale documento possono inficiare la validità dell'intero bilancio»; più di recente, in linea con questo principio pur senza approfondire il profilo della non appartenenza in senso stretto della relazione al bilancio, Cass., 2 marzo 2016, n. 4120, su cui vedi *infra*, § 8.

⁶⁷ E. BOCCHINI, *Balanced Scorecard e relazione sulla gestione nel sistema dei documenti informativi di bilancio*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 503, 509.

trinali in materia, che denotano una maggiore articolazione rispetto ai precedenti giurisprudenziali, su cui ci si intratterrà in seguito.

7. Segue: *Dalla tradizionale tesi dell'annullabilità della delibera per vizi della relazione alla progressiva apertura alla nullità.*

La tesi secondo la quale dai vizi della relazione può derivare annullabilità della delibera di approvazione del bilancio d'esercizio è stata tradizionalmente sostenuta essenzialmente in base alla natura del documento, che, come già ricordato, è un corredo del bilancio, non costituendone parte integrante⁶⁸. Si tratterebbe, pertanto, di ipotesi equiparate ai vizi procedurali relativi alla formazione del bilancio d'esercizio⁶⁹.

Sempre in relazione al rilievo procedimentale, non contenutistico, delle problematiche relative alla relazione sulla gestione, si è ulteriormente sottolineato che si pone solo su tale piano il controllo della coerenza tra relazione sulla gestione e bilancio d'esercizio svolto dal revisore⁷⁰, e che dai vizi delle altre relazioni allegate (la relazione del collegio sindacale e quella del revisore) non deriva la nullità della delibera di approvazione del bilancio⁷¹. In merito a questi due ultimi argomenti, si può, però, replicare che il giudizio espresso dal revisore sulla relazione sulla gestione, potendo in ipotesi evidenziarne la discrepanza rispetto ai documenti contabili, si pone, al contrario, sul piano contenutistico, non su quello procedimentale⁷²; e che il parallelismo proposto con le altre relazioni al-

⁶⁸ G. RACUGNO, *Libri sociali e bilancio*, in A. MAMBRIANI, G. RACUGNO, *Bilancio e libri sociali. Gruppi di società*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, 148 nota 4; P. BALZARINI, *Impugnazione della delibera di approvazione del bilancio: interesse ad agire, vizi della relazione sulla gestione*, in *Società*, 2014, 542, 548 s.; G. RUSSO, *Osservazioni in tema di invalidità del bilancio*, in *Giur. comm.*, 2006, II, 432, 437; P. BALZARINI, sub artt. 2428–2429, in *Obbligazioni. Bilancio*, a cura di M. NOTARI e L.A. BIANCHI, nel *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI, Milano, Egea, 2006, 600; G.E. COLOMBO, (nt. 11), 151, sia pur con l'eccezione descritta in seguito, *ivi*, 433.

⁶⁹ P. BALZARINI, (nt. 68), 548 s.; G. RUSSO, (nt. 68), 437.

⁷⁰ P. BALZARINI, (nt. 68), 551, la quale, se bene si intende, qualifica come vizio procedimentale l'ipotesi in cui il revisore non possa attestare la coerenza tra relazione e bilancio.

⁷¹ Vedi C. CINCOTTI, (nt. 17), 507; P. BALZARINI, (nt. 68), 551.

⁷² Peraltro il revisore non è, per definizione, in grado di dare un giudizio sulla correttezza del procedimento di formazione del bilancio, che si conclude solo dopo che il giudizio sul bilancio è stato comunicato nelle modalità previste dalla legge, e che pertanto non potrebbe comunque diventare oggetto del suo scrutinio.

legate al bilancio è fuorviante, dato che le stesse non contengono ulteriori e specifiche informazioni, come quelle richieste dall'art. 2428 c.c.

Come si è notato, l'unico argomento di per sé non confutabile posto a fondamento del rilievo solo procedimentale dei vizi della relazione sulla gestione è la sua natura di corredo del bilancio. Si tratta, però, come già accennato, di un aspetto che non pare decisivo, e che, in particolare, non ha impedito l'emersione (prima) e la diffusione (poi) di una diversa teoria, che reputa configurabile uno spazio per la nullità della delibera di approvazione del bilancio nel caso in esame, muovendo dalla portata informativa dei dati che la relazione sulla gestione deve contenere e richiamando costantemente l'attenzione sulla presumibile rarità dei casi in cui tale più grave vizio si potrà verificare. Riportando, però, correttamente il dibattito dal piano procedimentale a quello sostanziale, e non escludendo, pertanto, che le manchevolezze della relazione sulla gestione possano avere un impatto sulla rappresentazione della situazione della società.

Agli iniziali accenni in tal senso, rinvenibili già nei primi contributi successivi alla riforma del 1991⁷³, ha fatto poi seguito un'ulteriore diffusione di aperture a questa impostazione⁷⁴, anche se talora condivisibilmente caute e circoscritte ad ipotesi presumibilmente limitate⁷⁵, peraltro emersa anche nella dottrina aziendalistica⁷⁶. Il progressivo arricchimento dell'importanza informativa della relazione sulla gestione⁷⁷, veicolo, tra l'altro, di dati inerenti alla situazione finanziaria della società e ai rischi cui questa è esposta⁷⁸, ha costi-

⁷³ R. SACCHI, (nt. 23), 72, ritiene necessario un esame delle informazioni in concreto carenti per definire le conseguenze del vizio della relazione; V. SALAFIA, *Relazione amministrativa: contenuto e funzione alla luce del d. lgs. n. 127/91*, in *Società*, 1992, 1639, 1641, a detta del quale «l'illegittimità della relazione amministrativa comporta l'illegittimità dell'intero bilancio di esercizio»; G.E. COLOMBO, (nt. 11), 433, afferma la nullità della delibera di bilancio se i vizi della relazione «abbiano causato illegalità del contenuto del bilancio approvato».

⁷⁴ G. TANTINI, (nt. 60), 111, ove particolare riferimento alle informazioni che «devono in ogni caso risultare» dalla relazione.

⁷⁵ Secondo E. BOCCHINI, *Diritto della contabilità delle imprese – II, Bilancio di esercizio*, Torino, UTET, 2010, 367 s., è un caso limite quello in cui da una «relazione infedele» derivi una violazione della clausola generale della rappresentazione veritiera e corretta.

⁷⁶ Vedi, relativamente ai casi in cui il vizio riguardi informazioni della relazione sulla gestione inerenti alla situazione finanziaria, patrimoniale e reddituale della società, M.S. AVI, *La relazione sulla gestione: obbligatoria ma inutile oppure sostanziale “quarto elemento” del bilancio?*, in *Fisco*, 2014, 615, 625.

⁷⁷ Vedi, se occorre, i riferimenti citati *supra*, § 6 (in apertura).

⁷⁸ A. LOLLI, (nt. 38), 966.

tuito ulteriore e decisivo argomento per sviluppare compiutamente e consolidare questo inquadramento, in particolare evidenziando che il presupposto per l'invocazione della sanzione della nullità della delibera rimane la possibilità (tutt'altro che scontata) di provare che le manchevolezze della relazione sulla gestione sono di tale gravità da compromettere la rappresentazione della società contenuta nel bilancio d'esercizio⁷⁹. Sottolineatura, quest'ultima, del tutto equilibrata e condivisibile, non solo per evitare di proporre soluzioni suscettibili di essere strumentalizzate e di condurre ad un aumento non giustificato del contenzioso, ma anche alla luce dei principi generali che governano l'impugnazione del bilancio d'esercizio, e in particolare della rilevanza delle violazioni necessaria per fondare la caducazione della delibera di approvazione⁸⁰.

Volendo proporre qualche esempio di stretta attualità, non è da escludere che alcune ipotesi di vizi rilevanti della relazione sulla gestione derivino da un'inesatta descrizione dei rischi derivanti dall'emergenza sanitaria e, forse, sia pur in casi verosimilmente meno frequenti, degli indicatori di risultato non finanziari; in entrambe le ipotesi, sempre e solo nella misura in cui il deficit informativo si ripercuota sul bilancio nel suo complesso, rendendolo inidoneo allo svolgimento della funzione descritta dall'art. 2423 c.c.

8. Segue: *La prosecuzione del dibattito dottrinale e l'evoluzione della giurisprudenza verso la tesi più rigorosa.*

L'orientamento appena descritto, allo stato definibile maggioritario in dottrina, non è andato esente da critiche fondate su argomenti ulteriori e diversi da quelli, già esaminati, tradizionalmente addotti nel senso della mera annullabilità della delibera di bilancio in questo caso. In particolare, meritano una distinta analisi le obiezioni che non si risolvono nel ricondurre le irregolarità della relazione sulla gestione all'ambito dei vizi procedimentali, ma si collocano su un piano sostanziale.

Si è ritenuta, a tal proposito, rilevante la diversità delle funzioni del bilancio d'esercizio, che deve rappresentare la situazione della società, e della relazione sulla gestione, che fornisce «una chiave di comprensione» del bilan-

⁷⁹ Vedi, in termini particolarmente chiari, G. STRAMPELLI, (nt. 30), 2348 s., il quale, pur limitando l'affermazione alle ipotesi in cui la relazione sulla gestione sia affetta da «vizi di particolare gravità», rileva altresì che il necessario riferimento a rischi e incertezze aumenta la probabilità di un'influenza della manchevolezza dell'allegato sulla rappresentazione della situazione societaria desumibile dal bilancio nel suo complesso.

⁸⁰ Vedi i riferimenti citati *supra*, § 2.

cio ⁸¹. Pur essendo questa notazione di per sé condivisibile in termini generali, non può, tuttavia, reputarsi decisiva, considerando che la relazione sulla gestione contiene anche specifiche informazioni, come quelle relative a rischi e incertezze e quelle di natura finanziaria, sprovviste di altre collocazioni nel bilancio. Dalla menzionata distinzione non si può, pertanto, trarre un'automatica differenziazione delle sanzioni applicabili, a seconda che la violazione riguardi la disciplina del bilancio o della relazione sulla gestione, risultando, piuttosto, opportuno interrogarsi sulla effettiva portata del vizio di volta in volta considerato.

Si è, poi, escluso che le informazioni contenute nella relazione possano influenzare la rappresentazione veritiera e corretta della situazione della società che il bilancio d'esercizio deve fornire. In primo luogo, rilevando in generale che il vizio della relazione sulla gestione non può comportare la nullità della delibera di approvazione del bilancio, così come il vizio del bilancio non potrebbe essere sanato fornendo nella relazione sulla gestione un dato mancante ⁸². In secondo luogo, e con specifico riferimento alle informazioni contenute nella relazione sulla gestione che possono influenzare il giudizio sulla continuità aziendale, segnalando la presenza del «cortocircuito» che si verificherebbe ritenendo rilevanti le indicazioni a tal proposito offerte ai sensi dell'art. 2428 c.c., dal momento che queste «non cambiano la sostanza» e che ciò che conta ai fini della validità del bilancio è solo la sussistenza, o meno, della continuità ⁸³.

Entrambi gli aspetti evidenziati meritano un attento esame, per la loro originalità e perché, come già accennato, l'opinione ora analizzata si fonda su argomenti di rilievo sostanziale. Si tratta di argomenti, che, tuttavia, non paiono risolutivi.

Il ragionamento *a contrario*, tratto dal principio della topica legale dell'informazione, non convince. Secondo l'impostazione che si reputa preferibile, pur se tutt'altro che pacifica, specialmente in giurisprudenza ⁸⁴, il contenuto della relazione sulla gestione non può sanare la carenza del bilancio perché i dati e le informazioni devono essere forniti nella sede a ciò deputata dal legi-

⁸¹ P. BALZARINI, (nt. 68), 550.

⁸² C. CINCOTTI, (nt. 17), 510.

⁸³ C. CINCOTTI, (nt. 17), 510.

⁸⁴ Vedi, da ultimo, in una fattispecie di integrazione nella relazione sulla gestione di dati mancanti in nota integrativa, Trib. Milano, 9 ottobre 2017, in *Società*, 2018, 866, 872, ove richiami ad altre sentenze. Per ulteriori riferimenti sia consentito un rinvio a P. BUTTURINI, (nt. 11), 109 ss. e in part. nota 58.

slatore, che, come noto, ha adottato schemi contabili rigidi e comparabili. Ma questo non preclude una comunicazione, per così dire, in senso “opposto” del vizio della relazione al bilancio d’esercizio, sia pur nella specifica ipotesi di rilevanza del vizio sulla rappresentazione veritiera e corretta della situazione della società. Il possibile collegamento tra le informazioni richieste dall’art. 2428 c.c. e il generale obbligo di risultato posto dall’art. 2423 c.c. può essere, infatti, affermato sulla scorta di diversi indizi testuali. L’art. 2428, secondo comma, c.c. chiede che vengano forniti gli indicatori di risultato finanziari nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società, instaurando chiaramente il menzionato collegamento; la relazione di revisione deve, come già ricordato, contenere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, oltre a segnalarne gli eventuali errori significativi⁸⁵. Si tratta, peraltro, di una circostanza evidenziata anche dalla S.C., che ha di recente reputato ovvio il «ruolo essenziale» svolto dalla relazione sulla gestione «ai fini della chiarezza delle informazioni desumibili dal bilancio»⁸⁶.

In altri termini, escludere, correttamente, che il contenuto della relazione sulla gestione possa sanare irregolarità degli schemi contabili non può implicare, simmetricamente, che i vizi della relazione sulla gestione non si ripercuotano in alcun caso sul bilancio. Del resto, evitare trapianti di dati dagli schemi contabili alla relazione sulla gestione e fornire le informazioni obbligatoriamente richieste nella relazione stessa sono adempimenti di distinti obblighi di legge, collegati alla funzione generale del bilancio, che è offrire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione della società. Il rispetto della topica legale è collegato direttamente a tale obiettivo, ma, come si è detto, anche le ulteriori informazioni contenute nell’allegato al bilancio possono essere ad esso ricondotte.

Le considerazioni svolte in merito al rapporto tra informazioni contenute nella relazione sulla gestione e continuità aziendale, oltre a riguardare uno specifico aspetto del tema più ampio del rilievo delle irregolarità dell’allegato in merito al bilancio⁸⁷, e a non poter, quindi, essere comunque considerate de-

⁸⁵ Si è persuasivamente sottolineata, a tal proposito, la «intrinseca interdipendenza tra il contenuto della relazione [...] e il contenuto degli altri documenti di bilancio»: A. LOLLI, (nt. 38), 967.

⁸⁶ Cass., 2 marzo 2016, n. 4120, il cui passo menzionato nel testo è riportato in P. BUTTURINI, *Vizi della relazione sulla gestione e nullità della delibera di approvazione del bilancio*, in *Contr. impr.*, 2018, 639, 645, cui sia consentito un rinvio anche per un inquadramento dell’importanza del precedente in esame nell’ambito del dibattito in materia.

⁸⁷ Non si può escludere, infatti, che tale rilievo sussista anche in ipotesi ulteriori a quelle ora in esame; sia consentito sul punto un rinvio a P. BUTTURINI, (nt. 17), 889.

cisive in ogni caso, si fondano, se bene si intende, sull'ipotesi in cui la relazione sulla gestione porti ad escludere la continuità aziendale, invece esistente e dimostrabile nel caso di impugnativa del bilancio basata su tali false informazioni fornite dall'allegato⁸⁸. Il punto sembra, però, un altro, e riguarda il caso opposto, che pare peraltro assai più probabile, della relazione che tace circostanze che farebbero capire al lettore che la continuità aziendale è probabilmente (destinata a venir o) venuta meno, e del bilancio che, coerente nella volontà di non rappresentare la vera situazione della società, è redatto su tale presupposto. Può darsi che sia già necessario abbandonare una prospettiva di continuazione dell'attività nella redazione del bilancio: in tal caso, il vizio della relazione si accompagnerebbe ad un più rilevante vizio del bilancio nel suo complesso⁸⁹ (dal quale verrebbe, per così dire, "assorbito"). Qualora, invece, la relazione omettesse di riportare circostanze che non sono di per sé tali al momento da escludere la continuità, ma che in prospettiva la potrebbero mettere in dubbio, le considerazioni paiono divenire più articolate, venendo a mancare per i lettori del bilancio un'informazione prospettica di grande rilievo, pur nella correttezza degli schemi contabili. Non si può, in simili circostanze, dare per scontata una comunicazione dell'irregolarità dell'allegato al bilancio; ma, data l'indubitabile enfattizzazione della portata informativa della relazione sulla gestione, non sembra prudente escludere che, sia pur in casi probabilmente limitati, e soggetti ad una prova rigorosa sotto il profilo della loro rilevanza rispetto al complesso del bilancio, i dati diversi da quelli contabili e consuntivi che la relazione contiene possano impattare sulla veridicità e correttezza della rappresentazione della situazione della società, dal momento che sono suscettibili di influenzare in modo determinante le decisioni dei destinatari dell'informazione societaria.

In conclusione, la soluzione più rigorosa, che ammette – pur con le avvertenze già evidenziate – una possibile equiparazione tra vizi della relazione sulla gestione e vizi del bilancio d'esercizio, appare preferibile e non efficacemente contestata dalla dottrina di diverso avviso.

Giova, infine, prendere in esame l'evoluzione della giurisprudenza in materia, che, come accennato, è meno articolata e complessa, anche per la sinteticità delle motivazioni.

La tesi tradizionale della mera annullabilità della delibera in caso di carenze della relazione sulla gestione, basata sulla sua natura di corredo del bilan-

⁸⁸ C. CINCOTTI, (nt. 17), 510.

⁸⁹ G. STRAMPELLI, (nt. 30), 2349; C. CINCOTTI, (nt. 17), 508 nota 21, ove ulteriori riferimenti. Per un'applicazione giurisprudenziale vedi Trib. Milano, 6 luglio 2016 (nt. 5).

cio, tendeva, fino a pochi anni fa, a prevalere⁹⁰, essendo rimasta in sostanza isolata (e poco conosciuta) una sentenza di contrario avviso della Corte di appello di Napoli, che peraltro aveva preso consapevolmente posizione contro il rilievo della non appartenenza in senso stretto al bilancio della relazione⁹¹. In questo scenario, è, pertanto, significativa l'apertura all'impostazione "contenutistica", con conseguente possibile nullità della delibera di bilancio per vizi della relazione, che appare in una decisione del Tribunale di Milano, sia pur con un mero *obiter*⁹².

Ancor più significativa è, però, senza dubbio, la successiva sentenza n. 4120/2016 della Cassazione, che accoglie la tesi più rigorosa, optando per la nullità della delibera di approvazione del bilancio (solo) in dipendenza di un vizio della relazione sulla gestione. Come si è già avuto modo di osservare⁹³, al netto di una forse troppo sintetica motivazione, comunque chiara nell'ancorare il vizio di nullità alla funzione informativa del bilancio, adempiuta anche per mezzo della relazione sulla gestione, il precedente segna una fondamentale svolta nel dibattito in materia. Considerata la sussistenza del solo vizio in parola, infatti, e la disciplina applicabile alla fattispecie *ratione temporis*, consistente nella versione dell'art. 2428 c.c. anteriore alla riforma del 2007, che ha ampliato sensibilmente la portata informativa dell'allegato, la sentenza in esame contiene un principio specificamente applicabile alla questione che ci occupa e verosimilmente destinato a trarre ulteriore conferma dalla successiva evoluzione normativa.

Merita, inoltre, sottolineare che la fattispecie decisa dal S.C. non era relativa all'assenza di informazioni specificamente richieste nella relazione o da fornire nella nota integrativa omettendo la redazione della relazione in caso di bilancio in forma abbreviata, trattandosi della confusoria descrizione di un fur-

⁹⁰ Trib. Milano, 23 gennaio 2014, disponibile all'indirizzo www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Milano, 25 febbraio 2013, disponibile sulla banca data Pluris, sia pur con la specificazione citata *infra*; Trib. Milano, 7 gennaio 2010, in *Giur. it.*, 2010, 598; Trib. Milano, 7 novembre 2003, in *Giur. it.*, 2004, 342.

⁹¹ App. Napoli, 23 novembre 2007, (nt. 27), in merito alla quale vedi *supra*, § 6; si tratta di sentenza che non risulta pubblicata, e che probabilmente per questa ragione non compare generalmente nelle trattazioni relative al tema.

⁹² Trib. Milano, 25 febbraio 2013, (nt. 90), pur ritenendo, in termini generali, che dal vizio della relazione non possa derivare nullità della delibera di approvazione del bilancio, fa espressamente salvi i «casi di specifica incidenza di carenze o falsità dell'informazione resa nella relazione sulla gestione sulla veridicità e chiarezza dell'informazione sulla situazione finanziaria della società».

⁹³ Per un approfondimento della tematica sia consentito un rinvio a P. BUTTURINI, (nt. 86), 644 ss.

to subito dalla società (la cui rilevanza rispetto al bilancio nel suo complesso è stata, non a caso, evidenziata nella motivazione), presumibilmente collocata nella parte della relazione relativa all'andamento della gestione. La sentenza ha, pertanto, adottato un approccio apprezzabilmente "sostanzialista", ravvivando, nel caso specifico, gli estremi per attrarre le violazioni relative al corredo del bilancio al regime più severo applicabile alle violazioni contenutistiche del bilancio stesso.

In conclusione, la possibilità di equiparare vizi della relazione e vizi del bilancio, pur non potendo considerarsi scontata, e nei limiti che si sono già evidenziati, incontra un crescente apprezzamento sia da parte della dottrina che in giurisprudenza.

9. La c.d. dichiarazione non finanziaria e la relazione annuale della società benefit: il loro possibile impatto sulla descrizione dei rischi di impresa (cenni).

Qualche cenno sembra poi opportuno in merito a due allegati del bilancio d'esercizio che contengono informazioni di natura non contabile, potenzialmente rilevanti in merito ai rischi di impresa.

Si tratta, va precisato, di fattispecie aventi un ambito applicativo limitato, poiché la dichiarazione non finanziaria è richiesta solo agli enti di interesse pubblico che presentano le caratteristiche specificate nell'art. 2 del d.lgs. n. 254/2016, e la relazione annuale è richiesta alle sole società benefit. Fattispecie che, peraltro, denotano una certa somiglianza, riferendosi la dichiarazione non finanziaria ai «temi ambientali, sociali, attinenti al personale» (art. 3, primo comma, d.lgs. n. 254/2016) e riguardando la relazione annuale le attività poste in essere a favore di «persone, comunità, territori e ambiente» (secondo quanto riporta la legge di stabilità 2016, comma 378, lett. a) in relazione al comma 376).

In termini generali, il potenziale rilievo di questi documenti rispetto al tema dei rischi di impresa emerge considerando che informazioni falsamente positive in merito agli aspetti oggetto di trattazione potrebbero, di fatto, obliterare la corretta rappresentazione di rischi legati ad una gestione in realtà censurabile degli aspetti dell'attività di impresa collegati agli interessi dei terzi e della comunità. Il collegamento è più chiaro nel caso della dichiarazione non finanziaria, meno immediato nel caso della relazione annuale della società benefit, che dovranno, pertanto, essere ora distintamente analizzate.

Uno degli aspetti su cui la dichiarazione non finanziaria deve intrattenersi⁹⁴ è, infatti, la descrizione dei «principali rischi, generati o subiti», connessi ai temi ambientali, sociali, attinenti al personale, «e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali»⁹⁵. Il collegamento tra questo onere informativo e gli assetti amministrativi della società è stato fin da subito evidenziato⁹⁶, rendendosi necessaria a tal fine una mappatura di questi rischi, che potrebbe rappresentare anche un'opportunità di miglioramento della reputazione della società e della sua attrattività per gli investitori⁹⁷.

Tornando all'aspetto più strettamente informativo, per quanto si sia evidenziata l'accezione ampia in cui devono essere intesi tali rischi⁹⁸, la loro intrinseca delimitazione agli elencati ambiti socialmente sensibili⁹⁹ fa sì che essi rappresentino una parte soltanto della trattazione più generale richiesta alla relazione sulla gestione in materia di rischi e incertezze. Tant'è che si è segnalato come la dichiarazione non finanziaria possa esentare dal fornire nella relazione sulla gestione le informazioni attinenti all'ambiente e al personale¹⁰⁰, ma non quelle di carattere generale relative a rischi e incertezze cui la società è esposta. Tuttavia, nella misura in cui i menzionati rischi non vengano correttamente descritti nella dichiarazione non finanziaria, non si può escludere un impatto sul bilancio nel suo complesso, considerando che le informazioni sui temi ambientali e sociali sono richieste «nella misura necessaria ad assicurare

⁹⁴ Parla a tal proposito di «contenuto descrittivo minimo» S. FORTUNATO, *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 415, 422 s.

⁹⁵ Art. 3, primo comma, lett. c), d.lgs. n. 254/2016, in relazione all'*incipit* del medesimo comma.

⁹⁶ L'analisi dei rischi di sostenibilità deve infatti essere integrata nel sistema di gestione interno, allo scopo di rendere possibile la valutazione e gestione di tali rischi: L. ANDRIOLA, M. IORIZZO, *Il bilancio di esercizio e le informazioni non finanziarie "ambientali, sociali e sulla governance": stato dell'arte*, in *Europa, Ambiente & sviluppo*, 2017, 653, 654.

⁹⁷ Vedi E. RIMINI, *I valori della solidarietà sociale nelle dichiarazioni non finanziarie*, in *A.G.E.*, 2018, 187, 189 nota 8; A. MINICHILLI, F. PERRINI, *La dichiarazione non finanziaria: obbligo o opportunità*, in *AAVV., Le rotte della sostenibilità*, Milano, Egea, 2018, 118.

⁹⁸ E. BELLISARIO, *Rischi di sostenibilità e obblighi di "disclosure": il d. lgs. n. 254/16 di attuazione della dir. 2014/95/UE*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2017, 19, 32.

⁹⁹ Vedi ASSONIME, *Circolare n. 13 del 12 giugno 2017, Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie*, disponibile all'indirizzo www.assonime.it, 17 s., ove riferimento, in particolare, «agli eventi, accadimenti o scenari che possono determinare un impatto negativo sui temi socio/ambientali».

¹⁰⁰ E. BELLISARIO, (nt. 98), 35.

la comprensione dell'attività di impresa»¹⁰¹ e in quanto «rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa» (art. 3, primo comma, d.lgs. n. 254/2016), e che, pertanto, esse contribuiscono al perseguimento della rappresentazione della situazione della società offerta dal bilancio d'esercizio¹⁰².

La trattazione diventa ancora più delicata (e la conclusione incerta) se si considera la c.d. relazione benefit, che alla tematica dei rischi di impresa può essere collegata solo indirettamente, ove avvalorasse l'ipotesi dell'inesistenza di rischi, in realtà presenti, attestando azioni di beneficio comune mai attuate. Peraltro, con l'ulteriore variabile data dall'intrinseca mutevolezza delle finalità di beneficio comune delle singole società, che non necessariamente denotano (nemmeno) il menzionato indiretto legame con i rischi di impresa, potendo darsi l'ipotesi in cui una loro falsa attestazione non sia idonea a mascherare un rischio in realtà esistente e a influire, per tale via, sull'informazione societaria contenuta nel bilancio¹⁰³. Una simile influenza si potrebbe, invece, verificare in casi limite, nei quali si riscontrino omissioni o inesattezze tali da compromettere la rappresentazione della situazione societaria offerta dal bilancio, ad esempio descrivendo falsamente attività volte al perseguimento del beneficio comune in materia ambientale a fronte di una gestione in concreto di tutt'altro segno, che potrebbe in quanto tale nascondere rilevanti rischi futuri per la società¹⁰⁴.

In conclusione, anche in queste due fattispecie, pur con le avvertenze evidenziate, si può enucleare un importante nesso tra informativa non contabile, rischi d'impresa e rappresentazione della situazione della società offerta dal bilancio d'esercizio.

¹⁰¹ C. DEL PRETE, D. RICCI, *Comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità*. D.lgs. n. 254/2016: introduzione alla disciplina e problematiche applicative, in *Riv. dott. comm.*, 2017, 509, 512, evidenziano che tali informazioni «vanno fornite solo nella misura in cui ... risultino significative alla luce dell'attività svolta dall'impresa e delle sue caratteristiche».

¹⁰² Per ulteriori approfondimenti sul punto sia consentito un rinvio a P. BUTTURINI, *La relazione annuale della società benefit nel sistema del bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 572, 583 ss.

¹⁰³ Si pensi al caso in cui tali attività di beneficio comune consistano in interventi positivi a favore della comunità di riferimento, alla cui mancata realizzazione, diversamente da quanto accade in merito ad altre attività, difficilmente può conseguire (quanto meno in modo diretto e inequivocabile) un rischio d'impresa. La falsità della relazione potrebbe, beninteso, provocare conseguenze sul piano della repressione della pubblicità ingannevole e della responsabilità degli amministratori.

¹⁰⁴ Per ulteriori approfondimenti sul punto sia consentito un rinvio a P. BUTTURINI, (nt. 102), 577 ss.

Concordato ostile e riorganizzazione societaria

Corporate reorganization and conflict between shareholders

Armando Santoni *

ABSTRACT

L'evoluzione del diritto concorsuale nazionale e sovranazionale si connota per la marcata anticipazione del momento rilevante ai fini dell'apertura delle procedure d'insolvenza e per il tendenziale superamento del principio di neutralità organizzativa delle medesime. Esso consiste nella regola generale per cui la dichiarazione d'insolvenza non incide sulle norme di diritto societario relative alle modifiche dell'assetto organizzativo della società coinvolta, e in particolare su quelle attinenti alla ripartizione delle competenze degli organi sociali su tali modifiche. Tale circostanza rende di particolare interesse vagliarne le possibili conseguenze rispetto alle ipotesi in cui il piano di concordato sia proposto nell'ambito di un conflitto interorganico tra amministratori e assemblea dei soci, dunque tra l'organo tipicamente deputato a presentare la proposta di concordato e quello fisiologicamente competente a darvi attuazione.

Il presente lavoro si propone di verificare se il concordato preventivo di diritto italiano possa, *de lege ferenda*, non solo essere proposto, ma anche eseguito dall'organo amministrativo di una società di capitali, scavalcando l'assemblea dei soci nell'attuazione del relativo piano. In questa prospettiva, è parso di particolare utilità fare riferimento alla letteratura statunitense e tedesca in materia di insolvenza strategica, ossia dell'attivazione di procedure concorsuali strumentali alla soluzione di particolari problemi giuridico-economici, quale sarebbe proprio una lite tra i soci capace di bloccare l'attività sociale.

Parole chiave: concordato preventivo – lite tra i soci – competenze organiche nelle procedure concorsuali – codice della crisi e dell'insolvenza – Direttiva UE 2019/1023– insolvenza strategica

Recent reforms of the Italian and European Bankruptcy Law are characterized by a significant anticipation of the moment which is relevant for the opening of insolvency and pre-insolvency frameworks and by the trend to overcome the so-called neutrality principle. Following the aforementioned principle, the declaration of bankruptcy doesn't affect the

* Dottore di ricerca in diritto commerciale (Dottorato in diritto comparato, privato, processuale civile e dell'impresa presso l'Università degli Studi di Milano); email: armando.santoni92@gmail.com.

rules of Company Law related to the modifications to the internal structure of the involved company, and in particular those that are referred to the allocation of powers between corporate bodies on such decisions. In this perspective, the present Article examines how such innovation may affect the cases where an insolvency proceeding is proposed in the context of a conflict between the board of directors and the shareholders' general meeting, i.e. between the body which, following Italian Company Law, is typically competent for filing an insolvency procedure and the body which is competent for the implementation of the subsequent plan.

Therefore, the article aims at verifying whether the concordato preventivo under Italian Bankruptcy Law could de lege ferenda not only be proposed, but also implemented by the board of directors, bypassing the shareholders' general meeting in the implementation of the relevant plan. In this perspective, it seems particularly useful to refer to the U.S. and German literature on strategic bankruptcies, i.e. the cases where the activation of bankruptcy proceedings is functional to the solution of specific legal or economic issues, such as a dispute between shareholders able to block the corporate business itself.

Keywords: concordato preventivo – conflict between shareholders – competence of corporate bodies – Italian Code of enterprise crisis and of insolvency – EU Directive 2019/1023 – strategic bankruptcy

SOMMARIO

1. Piano d'indagine. – 2. Proposta di concordato ostile e riorganizzazione societaria nell'ordinamento italiano. – 3. La c.d. insolvenza strategica nell'esperienze comparatistica. – 4. Conclusioni.

1. Piano d'indagine.

La recente Direttiva UE 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione preventiva, e con essa le discipline concorsuali di numerosi Stati membri, partono dal comune presupposto per il quale, in una situazione di crisi, il tendenziale annullamento del valore delle partecipazioni sociali renda lecito disporre delle modifiche alla struttura organizzativa societaria a prescindere dallo spontaneo coinvolgimento dell'assemblea dei soci¹. Tali novità legislative risultano a lo-

¹ Il riferimento alla spontaneità dell'intervento dell'assemblea dei soci allude ai meccanismi sostitutivi, previsti da varie discipline europee della crisi d'impresa (tra le quali va annoverata quella italiana di cui all'art. 185, sesto comma, l. fall. e, *pro futuro*, quella di cui all'art. 118, quinto e sesto comma, c.c.i.i.), che impongono all'assemblea dei soci l'approvazione delle modifiche statutarie previste nel piano di regolazione della crisi variamente denominato, pena, in diversi ordinamenti, la sua sostituzione coattiva con un organo di nomina giudiziale, con il conseguente azzeramento della discrezionalità nelle scelte di voto che tipicamente caratterizza

ro volta coerenti con un più generale cambio di prospettiva del diritto della crisi, ispirato alla necessità di evitare la liquidazione dell'impresa e dunque di garantire, per quanto possibile, la continuità dei suoi assetti produttivi.

Tale cambio di paradigma, da un diritto concorsuale eminentemente liquidatorio ad uno volto a favorire la continuazione dell'impresa, reca con sé l'ineluttabile esigenza di far emergere tempestivamente la crisi, e dunque di anticipare in modo sensibile l'apertura della relativa procedura. Tale circostanza pone l'interrogativo sul se sia possibile considerare, in particolare il concordato preventivo, non già alla stregua di una procedura concorsuale in senso tradizionale, strettamente finalizzata alla migliore soddisfazione dei creditori, bensì di uno strumento di 'ristrutturazione' dell'impianto organizzativo della società, occasionato da una temporanea situazione di crisi, con il vantaggio di rimettere l'approvazione del relativo piano ai creditori sociali.

Con il presente lavoro si intende analizzare una possibile applicazione pratica delle procedure d'insolvenza risultanti dalla rilevata tendenza normativa in evoluzione. Nello specifico, si intende verificare se sia ipotizzabile il ricorso ad un concordato preventivo 'ostile', non già proposto dai creditori concorsuali, in una prospettiva efficacemente analizzata², bensì da parte del socio di maggioranza a scapito di quelli di minoranza, come potrebbe avvenire nel caso in cui si volesse superare una situazione di stallo cagionata da un conflitto tra gli azionisti di particolare gravità.

Peraltro, uno studio della materia in questione non può prescindere da una ricognizione della letteratura comparata sul concetto di 'insolvenza strategica', in particolare alla luce dell'esperienza statunitense, che ne ha fornito le espressioni più marcate, e di quella tedesca, che risulta di interesse ancora maggiore, considerato che il legislatore europeo, nella citata Direttiva europea in materia di quadri di ristrutturazione preventiva, in alcuni aspetti fondamentali pare essersi ispirato proprio alla disciplina tedesca, confermando così l'utilità di confrontarsi con un tema che, in futuro, potrebbe assumere rilevanza, non solo teorica, anche nell'ordinamento italiano.

il versante 'organizzativo' della partecipazione sociale. Come si vedrà oltre, la Direttiva sembra caratterizza proprio per una generalizzazione di questo meccanismo sostitutivo.

²È d'obbligo il rinvio a G. D'ATTORRE, *I concordati ostili*, Milano, Giuffrè, 2010, 117 ss., sia pure con riferimento al concordato fallimentare; ID., *Le proposte "ostili"*, in M. SANDULLI, G. D'ATTORRE (a cura di), *La nuova miniriforma della legge fallimentare*, Torino, Giappichelli, 2016, 117 ss.

2. *Proposta di concordato ostile e riorganizzazione societaria nell'ordinamento italiano.*

In base al diritto interno vigente, la questione relativa alla configurabilità di un concordato 'ostile' di riorganizzazione societaria si pone, in via preliminare, rispetto alla stessa possibilità di esautorare l'assemblea dei soci dalla competenza a deliberare le modifiche statutarie previste nel piano di concordato.

In particolare, occorre stabilire se, e con quali modalità, l'organo amministrativo proponente possa superare una situazione di conflitto interorganico, nonostante il dissenso di una minoranza qualificata, con la predisposizione di un piano di concordato preventivo in continuità aziendale ostile, allo scopo di sottrarre all'assemblea dei soci l'ordinaria competenza a deliberare le modifiche ivi previste. Beninteso, sul presupposto che la società si trovi in una situazione di crisi, accertata dal professionista attestatore, e che le progettate modifiche siano comunque funzionali al migliore soddisfacimento dei creditori³. Pertanto, al fine di offrire una soluzione coerente, è necessario verificare se, in generale, sia possibile imporre l'esecuzione di un concordato ostile, presentato dall'organo amministrativo, ai soci dissenzienti. Una generalizzazione del problema in questi termini consente peraltro di ricomprendere nel novero delle situazioni rilevanti anche quei casi in cui i rapporti fiduciari fra soci e amministratori non siano particolarmente stretti, come nelle società con capitale molto frazionato⁴.

Prima di affrontare la questione relativa alla possibilità di sostituire coattivamente l'assemblea dei soci nella esecuzione del piano, appare opportuno chiarire in quali termini l'organo amministrativo possa presentare la proposta di concordato senza una preventiva deliberazione della prima. In effetti, l'utilità di questa indagine è confermata considerando i casi in cui il piano di ristrutturazione risulti neutrale sotto il profilo organizzativo, ma comunque idoneo a incidere sul valore delle partecipazioni dei soci. Si allude, in particolare, all'ipotesi di una proposta di concordato in continuità oggettiva che preveda la

³ Sulla nozione di crisi, cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*³, Bologna, Il Mulino, 2014, 354 s.; G. TERRANOVA, *Insolvenza, stato di crisi, sovraindebitamento*, Torino, Giappichelli, 2013, *passim*; A.M. AZZARO, *Appunti sulla nozione giuridica di «crisi» d'impresa come stato di non insolvenza (irreversibile)*, in S. AMBROSINI (diretto da), *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, Torino, Zanichelli, 2017, 136 ss.

⁴ Cfr. R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in M. ARATO, G. DOMENICHINI (a cura di), *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Dibattito in onore di Franco Bonelli*, Milano, Giuffrè, 2017, 44.

cessione dell'intera azienda sociale, svuotando di fatto il valore delle partecipazioni sottostanti. In questo caso, pertanto, prima ancora di interrogarsi sulle modalità di esecuzione del piano, occorre chiarire la ripartizione delle competenze in ordine alla stessa decisione di presentare il relativo piano.

La questione si intreccia inevitabilmente con quella attinente alla determinazione del contenuto dell'art. 152, secondo comma, lett. b), l. fall., riproposto nell'art. 265, secondo comma, c.c.i.i., applicabile al concordato preventivo in virtù del richiamo operato dall'art. 44 c.c.i.i. Infatti, secondo una parte della dottrina, anche le operazioni accennate, in quanto suscettibili di incidere sui diritti dei soci, richiederebbero la convocazione dell'assemblea dei soci e la sua deliberazione in ordine all'approvazione della proposta⁵. Tuttavia, tale impostazione, per quanto coerente con la ripartizione di poteri tra amministratori e soci di s.r.l.⁶, postula un'interpretazione sostanzialmente abrogativa delle norme appena citate, che rimettono espressamente al consiglio di amministrazione la competenza a deliberare la proposta di concordato. Inoltre, la tendenza sistematica risultante dalle novità legislative nazionali ed europee sembra comunque privilegiare le esigenze del ceto creditorio, con un più accentuato sacrificio degli interessi dei soci, siano essi di carattere patrimoniale ovvero gestionale.

Riprendendo le fila del discorso, nell'ordinamento concorsuale italiano la possibilità di imporre coattivamente ai soci l'esecuzione di un piano di concordato proposto dalla società debitrice è assai controversa. Infatti, com'è noto, un simile meccanismo è positivamente disciplinato soltanto rispetto all'esecuzione di una proposta concorrente ex art. 185, sesto comma, l. fall., vale a dire quella presentata da un terzo creditore qualificato, in presenza di determinati requisiti⁷.

⁵ In tal senso, cfr. F. GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114 ss. (e in U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, Giappichelli, 2014, 82); ID., *Il rapporto tra gli organi sociali e gli organi della procedura concorsuale nelle ristrutturazioni di società in crisi*, in *Dir. fall.*, 2018, 1090 s.; R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 312 ss. (e in U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, Giappichelli, 2014, 122).

⁶ E v. F. GUERRERA, *Il rapporto*, (nt. 5), 1090 s.

⁷ Per i requisiti di ammissibilità delle proposte concorrenti, si vedano gli artt. 163, quinto comma, l. fall., e 90, quinto comma, c.c.i.i., che introduce, ai fini dell'ammissibilità di proposte concorrenti, percentuali minime di soddisfazione dei creditori chirografari, previste nella proposta 'principale', diverse da quelle contemplate nella legge fallimentare, il che potrebbe contribuire a dare impulso all'istituto, rimasto finora pressoché inutilizzato. Sul punto si vedano, tra gli altri, G. D'ATTORRE, *Le proposte*, (nt. 2), 1163 ss.; N.

Secondo l'impostazione prevalente, il meccanismo di sostituzione coattiva dettato per l'esecuzione di proposte concorrenti sarebbe disciplinato da una norma eccezionale, funzionale a consentire al proponente di superare la sua originaria condizione di 'terzietà', e come tale non replicabile rispetto alla proposta presentata dalla società debitrice⁸. In questa prospettiva, le competenze degli organi sociali nell'esecuzione di una proposta di concordato preventivo rimarrebbero intatte, di modo che la disciplina suddetta non deporrebbe nel senso di un netto superamento della neutralità organizzativa delle procedure concorsuali⁹. Peraltro, secondo i più, tali deliberazioni dovrebbero essere assunte dopo la presentazione della domanda, ma sul presupposto che la loro efficacia sia sospensivamente condizionata all'approvazione dei creditori

ABRIANI, *Proposte concorrenti, operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in *Giust. civ.*, 2016, 365 ss. F. GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 420 ss.; G.U. TEDESCHI, *Proposte e offerte concorrenti di concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2016, 1407; M.L. VITALI, *Profili di diritto societario delle «proposte concorrenti» nella "nuova" disciplina del concordato preventivo*, in *Riv. soc.*, 2016, 870 ss.; M. RANIELI, *Prove di contendibilità nel concordato preventivo e fallimento*, Milano, Wolters Kluwer, 2017, 122 ss.; A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in S. AMBROSINI (diretto da), *Fallimento, soluzione negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e 2016*, Bologna, 2017, 289 ss.

⁸ L'unica pronuncia edita sul tema delle proposte concorrenti (a quanto consta), con un'argomentazione piuttosto singolare ha stabilito che sarebbe applicabile esclusivamente alle proposte concorrenti non solo il meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185, sesto comma, l. fall., ma anche la parte dell'art. 163, quinto comma, l. fall., in cui è stabilito che la proposta concorrente possa prevedere un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, operazione che è incontroverso potersi prevedere anche nel piano sotteso alla proposta 'principale': cfr. Trib. Reggio Emilia, 28 giugno 2017, in *Fall.*, 2017, 1327 ss., con nota critica di L. BENEDETTI, *L'applicazione giurisprudenziale dell'art. 163, comma 5, l. fall.*

⁹ In tal senso, v. F. GUERRERA, M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di «riorganizzazione»*, in *Riv. soc.*, 2008, 17 ss.; F. GUERRERA, *Le competenze*, (nt. 5), 1114 ss.; G. MEO, *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 286 ss.; A. ROSSI, *Il contenuto delle proposte concorrenti nel concordato preventivo*, in S. AMBROSINI (diretto da), *Fallimento, soluzione negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e 2016*, Bologna, 2017, 289 ss.; A. NIGRO, *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1207 ss.; ID., *Le ristrutturazioni societarie nel diritto italiano delle crisi: notazioni generali*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 379 ss.; F. PACILEO, *Cram down e salvaguardie dei soci nel concordato preventivo con proposte concorrenti*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 65 ss., 90 ss.; D. VATERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni societarie. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 858 ss.

ovvero all'omologazione del tribunale¹⁰. Secondo altri, ai fini del sindacato di ammissibilità di cui all'art. 161 l. fall., l'assunzione delle delibere assembleari necessarie per l'attuazione del piano si configurerebbe come una condizione di fattibilità giuridica del piano di concordato, intesa come possibilità giuridica di dare esecuzione alla proposta¹¹. Tale ultima impostazione avrebbe in effetti il pregio di elidere in radice il problema della ripartizione delle competenze organiche nell'ambito della procedura di concordato¹², ma forse attribuirebbe ai soci uno spropositato potere di blocco, a fronte di una proposta pur sempre funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori¹³.

¹⁰ Si v. F. GUERRERA, M. MALTONI, (nt. 9), 17 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. CAMPOBASSO, V. CARIELLO, V. DI CATALDO, F. GUERRERA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, III, Torino, Utet, 2014, 2593 ss., 2604, per il quale dall'art. 2479, secondo comma, n. 5), c.c., si ricava che «quando la proposta di un concordato con continuità aziendale comporti una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale o una rilevante modificazione dei diritti dei soci», la sua attuazione sarebbe comunque rimessa alla competenza dei soci.

¹¹ In tale prospettiva, cfr. A.M. LEOZAPPA, *Concordato preventivo: fattibilità giuridica e modifiche organizzative*, in *Fall.*, 2015, 881 ss.; ID., *Sugli organi sociali nella procedura di concordato con riserva delle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, II, 399 ss.

¹² E infatti v. A.M. LEOZAPPA, *Diritto societario comune, diritto societario della crisi, diritto del fresh start*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, II, 666, e, in senso analogo, A. NIGRO, *Le ristrutturazioni*, (nt. 9), 391, testo e nt. 37.

¹³ Inoltre, parte della dottrina contestava la configurabilità di un sindacato di fattibilità economica da parte del giudice: in tal senso, cfr., M. FABIANI, *La questione "fattibilità" del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite*, in *Fall.*, 2013, 156 ss., 157, in commento alla sentenza Cass. civ., sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, *ivi*, per il quale non vi sarebbe alcuna norma che dispone un sindacato del giudice sulla fattibilità del piano, sottolineando come si sia spostato «l'asse dalla relazione del professionista (sulla fattibilità) al giudizio del tribunale (sulla fattibilità)», laddove «un conto è affermare che il vizio risiede nella relazione ed altro conto è affermare che il vizio si trova nel ricorso che contiene la proposta e il piano». In effetti, nel sistema della legge fallimentare non era dato ravvisare una simile norma, laddove i presupposti di ammissibilità della proposta di concordato erano piuttosto ravvisabili nella percentuale minima di soddisfazione dei creditori chirografari individuata dall'art. 160, quarto comma, l. fall. E v. anche, in posizione contraria al sindacato di fattibilità dell'autorità giudiziaria, R. SACCHI, (nt. 5), 312 ss.; C. TRENTINI, *Fattibilità economica del piano e controllo del tribunale dopo l'approvazione: la Cassazione ribadisce che il controllo spetta ai creditori*, in *Fall.*, 2015, 165 ss.; P. VELLA, *L'affinamento della giurisprudenza di legittimità dopo le sezioni unite sulla "causa concreta" del concordato: ha ancora senso la distinzione tra fattibilità giuridica ed economica?*, in *Fall.*, 2015, 438 ss. In una prospettiva simile, sembra, almeno quanto alla fattibilità giuridica del piano, anche G. TERRANOVA, *La fattibilità del concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 189 ss., 197, ove osserva che, se i creditori approvano il piano, «"contenti loro, contenti tutti"», fermo restando che dall'art. 180, quarto comma, l. fall. (per il quale i credi-

Tuttavia, l'impostazione che ravvisa l'eccezionalità della disciplina delle proposte concorrenti nella provenienza esterna delle medesime, sul presupposto implicito che solo in questo caso si porrebbe il rischio di condotte ostruzionistiche da parte dei soci, in realtà si dimostra incompleta sol che si aggiunga una minima variazione sul tema, ossia considerando l'ipotesi in cui, nonostante la provenienza interna della proposta, per dissidi interni alla compagine sociale, l'assemblea non sia nelle condizioni di deliberare le modifiche organizzative previste nel relativo piano¹⁴. Nell'ipotesi di un conflitto interorganico¹⁵, dunque, la dissociazione tra l'organo amministrativo proponente e quello tipicamente deputato ad approvare le operazioni straordinarie previste nel piano, vale a dire l'assemblea, di fatto collocherebbe il primo nella medesima posizione del terzo proponente estraneo alla compagine sociale. Tale considerazione conferma l'opportunità di una revisione critica dell'opinione prevalente, che esclude recisamente ogni possibilità di sostituzione dell'organo assembleare nell'esecuzione del piano.

Nello specifico, pare che il meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185, sesto comma, 1. fall., pur essendo rivolto alla soluzione di una particolare ipotesi di conflitto, costituisca espressione di una tensione di ordine sistematico tra il diritto concorsuale e il diritto societario, che in altri ordinamenti si è risolta espressamente in favore del primo. L'ostruzionismo dei soci che, come dimostrato, può porsi a prescindere dalla provenienza interna o esterna della proposta, appare così indice di «un conflitto, per così dire, *genetico* fra regole socie-

tori qualificati possono contestare la convenienza della proposta) si ricava che «i giudizi di merito non sono affatto preclusi al tribunale, anche se indubbiamente si risolvono in una *decisione* (atto di volontà) più che in un *accertamento* (atto di scienza)». Va tuttavia precisato che l'introduzione del c.c.i.i. ha operato una modifica del quadro normativo sul punto, in quanto il relativo art. 47, primo comma, attribuisce espressamente all'Autorità giudiziaria la funzione di valutare la fattibilità economica del piano di concordato.

¹⁴Cfr. N. ABRIANI, (nt. 7), 386; G. FERRI jr, *Ristrutturazioni societarie e competenze organizzative*, in *Riv. soc.*, 2019, 235, il quale osserva che, in generale, «se, attraverso la liquidazione, i soci sono sicuri di conservare un valore, per quanto eventuale, che invece attraverso la riorganizzazione del capitale proprio potrebbero perdere [...] è chiaro che costoro saranno, almeno in via tendenziale, razionalmente propensi alla prima e contrari alla seconda»; V. PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017, 100, 107 s.; M.L. VITALI, (nt. 7), 904; E v. anche G. MEO, (nt. 9), 288, il quale riconosce che l'art. 185 l. fall. ha messo in luce un problema che si presenta frequentemente, «non soltanto nel caso di proposte concorrenti».

¹⁵E sul tema in generale, v. diffusamente V. CARIELLO, *I conflitti «interorganici» e «intraorganici» nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, Torino, Utet, 2006, II, 769, 777 ss.

tarie e concorsuali [...], implicando, in ultima istanza, un giudizio di prevalenza fra i valori di fondo sottesi alle discipline riguardate»¹⁶.

In questa prospettiva, la disciplina italiana si caratterizza proprio per l'integrale omissione della suddetta situazione di conflitto interorganico¹⁷, che parte della dottrina ha pertanto tentato di colmare in via interpretativa¹⁸. Simili tentativi presuppongono peraltro una presa di posizione rispetto al quesito di vertice relativo alla soluzione del suddetto conflitto di ordine assiologico tra disciplina concorsuale e societaria. Inoltre, se, come detto, la legge fallimentare sembra ignorare del tutto l'esigenza di assicurare l'esecuzione della proposta di concordato presentata dall'organo amministrativo¹⁹, appare opportuno

¹⁶ Così V. PINTO, (nt. 14), 110.

¹⁷ In tal senso, v. G. FERRI *jr*, (nt. 14), 245.

¹⁸ Tali proposte interpretative consistono, rispettivamente, nel ravvisare nello stesso decreto di omologazione il titolo giuridico idoneo e sufficiente a rendere efficaci le modifiche organizzative previste nel piano (in tal senso, già prima dell'introduzione della disciplina delle proposte concorrenti, v. G. FERRI *jr*, *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in U. TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, Giappichelli, 2014, 102), ovvero in una rilettura della regola di competenza di cui all'art. 152, secondo co., lett. b), l. fall., nel senso di estendere all'organo proponente anche la competenza ad eseguire le modifiche contemplate nel piano [e v. L. BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs – o Duldungspflicht)?*, in *Riv. dir. soc.*, I, 725, 772; V. PINTO, (nt. 14), 128 s.], ovvero ancora nell'attribuzione di una portata generale al meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185, sesto comma, l. fall., anche alla proposta c.d. principale [così N. ABRIANI, (nt. 7), 386; M.L. VITALI, (nt. 7), 904 s.].

¹⁹ Cfr. G. FERRI *jr*, (nt. 14), 239 s., il quale osserva infatti che il meccanismo di cui all'art. 185, quarto e quinto comma, l. fall., «nulla ha a che vedere con il tema dell'ostruzionismo dei soci», essendo piuttosto integrativo dei poteri di un organo già in carica, cioè il commissario giudiziale, mirando a soddisfare la diversa esigenza di evitare che l'inerzia del debitore pregiudichi l'esecuzione di una proposta presentata da altri. E infatti in dottrina si è rilevata criticamente la disparità di trattamento sussistente tra la disciplina delle proposte concorrenti, che godono del meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185, sesto comma, l. fall., e di quella c.d. principale: così L. BENEDETTI, (nt. 18), 772. Ma in senso contrario v. G. D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fall.*, 2015, 1163, 1175, per il quale il motivo di tale differenza dovrebbe ravvisarsi nel controbilanciare il vantaggio competitivo inizialmente offerto al debitore, consistente nella legittimazione esclusiva a presentare la domanda di concordato. In una prospettiva simile, M.L. VITALI, (nt. 7), 875 s., il quale osserva che l'istituto delle proposte concorrenti è funzionale a favorire l'emersione tempestiva della crisi, laddove il fatto che le stesse siano inammissibili qualora venga garantita la soddisfazione dei creditori chirografari nella misura del quaranta per cento riduce enormemente lo spazio di operatività di aumenti di capitale “ostili” per mezzo del meccanismo sostitutivo di cui all'art. 185, sesto comma, l. fall.

verificare, in una prospettiva evolutiva, se ciò sia ipotizzabile alla luce delle disposizioni di cui al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza²⁰.

Quanto al primo profilo, appare condivisibile l'idea secondo la quale quando l'impresa è in crisi, al fine di evitare condotte opportunistiche dei soci, le cui partecipazioni siano ormai prive di valore, sia legittimo funzionalizzare le regole societarie, e in particolare l'azione dell'organo amministrativo²¹, alla soddisfazione delle esigenze di tutela dei creditori sociali²². Peraltro, tale lettura sembrerebbe rinvigorita dalla centralità sistematica che il legislatore della recente riforma ha voluto attribuire al nuovo art. 2086, secondo comma, c.c., ove l'esigenza di rilevare tempestivamente la crisi pare essere addirittura assunta a principio generale nella gestione dell'impresa²³.

²⁰ Nonostante il differimento dell'entrata in vigore del codice della crisi al 1° settembre 2021, entro la quale è possibile l'adozione di decreti correttivi o addirittura di revisioni strutturali del c.c.i.i., nella stesura del presente scritto si è data per scontata la sua entrata in vigore nella formulazione attuale, come risultante dalle disposizioni integrative e correttive di cui al d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147.

²¹ Vedi R. SACCHI, (nt. 5), 126, per il quale «gli amministratori devono orientare al perseguimento degli interessi dei creditori le loro scelte in materia di selezione e conformazione degli strumenti di composizione negoziale della crisi».

²² Cfr. V. PINTO, (nt. 14), 119, il quale rileva che, pur nella diversità della tecnica utilizzata, l'art. 185 l. fall. condivide con il § 225a, *InsO*, la medesima impostazione assiologica. La norma da ultimo citata stabilisce che nel piano di regolazione dell'insolvenza può prevedersi ogni modifica statutaria che sia «ammissibile ai sensi del diritto societario» (*jede Regelung [...] die gesellschaftsrechtlich zulässig ist*).

V. anche G. FERRI jr, (nt. 18), 101 ss.; R. SACCHI, (nt. 4), 39; M. SCIUTO, «Adempimento» del concordato e programma societario, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, a cura di V. DI CATALDO, V. MELI, R. PENNISI, III, *Crisi dell'impresa. Scritti vari*, Milano, Giuffrè, 2015, 1479 ss., spec. 1484 s., 1488, il quale osserva che il piano concordatario può «interagire sul programma societario, nei suoi due classici momenti di “scopo-mezzo” e di “scopo-fine”», di talché i due programmi, sociale e concordatario, «si trovano a concorrere nel prescrivere agli amministratori l'attività da compiere»; D. VATTERMOLI, (nt. 9), 875, il quale, pur ritenendo che in base al dato positivo l'omologazione del concordato preventivo sia un evento neutrale rispetto all'organizzazione di poteri e competenze sociali, ritiene che sarebbe più efficiente e aderente alla *residual owner doctrine* «un cambio dei referenti soggettivi dei doveri fiduciari degli amministratori [...] a tutto vantaggio di coloro che effettivamente sopportano il rischio della ristrutturazione», vale a dire i creditori.

²³ Come noto, tale disposizione è stata introdotta con l'art. 375, secondo comma, c.c.i.i. Cfr., per una sua analisi critica, M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla «gestione dell'impresa» nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253 ss. E si v. anche G. FERRI jr, M. ROSSI, *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 91 ss.

Sebbene pareva che con l'art. 6, secondo comma, lett. b), l. delega n. 155/2017, si volesse operare un'estensione generale del meccanismo di sostituzione coattiva che prevede l'attribuzione ad un amministratore giudiziale della facoltà di votare in luogo dei soci²⁴, sia sotto il profilo della provenienza della proposta, sia riguardo al suo contenuto, il legislatore delegato si è limitato a riproporlo soltanto rispetto alle proposte concorrenti²⁵, lasciando pertanto ancora irrisolta l'ipotesi in cui l'ostruzionismo dei soci sopravvenga rispetto alle proposte presentate dall'organo amministrativo.

Infatti, se per un verso la disposizione di cui all'art. 118, terzo comma, c.c.i.i., generalizza il dovere del debitore di eseguire la proposta di concordato, dunque a prescindere dalla sua provenienza, per altro verso il comma successivo, nell'ipotesi di inerzia dello stesso debitore, riconosce al tribunale la facoltà di attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti²⁶. Viceversa, il dato testuale dell'art. 118, quinto e sesto comma, c.c.i.i., suggerisce che la sostituzione coattiva degli amministratori, nell'esercizio del diritto di voto del socio o dei soci di maggioranza, possa essere disposta soltanto per la loro inerzia nell'attuazione di proposte concorrenti²⁷. Se ne può allora ricavare

²⁴ Cfr. G. D'ATTORRE, *Prime riflessioni sulla delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2017, 517 ss., 525; G. FERRI jr, (nt. 14), 241; D. VATTERMOLI, (nt. 9), 879.

²⁵ Peraltro, a differenza dell'art. 185, sesto comma, l. fall., che consente la sostituzione dell'amministratore giudiziale nell'esercizio del voto nella delibera di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, l'art. 118, sesto comma, c.c.i.i., da un lato, estende l'ambito oggettivo della sostituzione a tutte le deliberazioni di competenza dei soci e, dall'altro lato, riduce l'ambito soggettivo di tale sostituzione *al socio o ai soci di maggioranza*: e v. G. FERRI jr, (nt. 14), 243, il quale nota che, oltre alla difficoltà di individuare in concreto il socio o i soci di maggioranza, tale riferimento, che potrebbe avere un senso nei sistemi, come quello spagnolo, che attribuiscono specifica rilevanza a profili individuali, e in particolare nella imputazione della responsabilità per aver irragionevolmente impedito l'adozione di determinate delibere, non ha invece alcun senso se riferita a un meccanismo nel quale viene in considerazione «un fenomeno, la deliberazione, non soltanto collettivo, ma retto dal principio di maggioranza». In senso analogo, cfr. D. VATTERMOLI, (nt. 9), 880, testo e nt. 18.

²⁶ L'art. 118, terzo comma, c.c.i.i., stabilisce che «il debitore è tenuto a compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato anche se presentata da uno o più creditori, qualora sia stata approvata e omologata».

²⁷ Cfr. G. FERRI jr, (nt. 14), 245, il quale osserva che l'art. 118, quinto comma, c.c.i.i., nel prevedere la legittimazione a presentare il ricorso per la sostituzione dell'amministratore giudiziario nei diritti di voto dei soci di maggioranza fa riferimento al soggetto che ha presentato la proposta di concordato, disponendo altresì l'obbligo di notificare il ricorso stesso al debitore,

che, in caso di proposta concorrente, la legge presuppone la persistente competenza dell'assemblea dei soci a deliberare le modifiche organizzative previste nel piano, mentre, rispetto alla proposta 'principale', si riferisce genericamente al 'debitore', il quale deve *dare esecuzione alla proposta di concordato*. Al riguardo, se il "debitore" deve identificarsi nella società in genere, in questo specifico contesto la legge sembrerebbe riferirsi all'organo appunto *esecutivo*, vale a dire al consiglio di amministrazione. In questa prospettiva, l'organo competente a deliberare le operazioni previste nel piano coinciderebbe con quello normalmente competente a presentare la proposta, ossia ancora il consiglio di amministrazione, salvo diversa disposizione statutaria²⁸, il quale può allora essere sostituito, in caso di inerzia nell'attuazione delle modifiche organizzative contemplate nel piano, da parte del commissario giudiziale.

Ne consegue che il quadro normativo risultante dall'introduzione del codice della crisi e dell'insolvenza sembra ammettere la possibilità di una sostituzione coattiva nelle prerogative dell'assemblea dei soci nell'esecuzione di concordati di riorganizzazione societaria. Peraltro, un'ulteriore indicazione, a livello sistematico, nel senso del progressivo superamento della neutralità organizzativa delle procedure concorsuali sembra potersi trarre dall'art. 264, secondo comma, c.c.i.i., il quale, sia pure in tema di liquidazione giudiziale, consente l'attribuzione al curatore dei poteri assembleari per determinati atti o operazioni²⁹.

Ad ogni modo, la circostanza che impone la massima cautela nella configurazione di concordati ostili nel senso precisato sopra è che i più recenti interventi normativi si caratterizzano per una sempre più accentuata anticipazione delle procedure di crisi, le quali sembrano quindi compatibili con la permanenza di un residuo valore attivo dell'impresa³⁰. Qualora ciò accada, è eviden-

allora sul presupposto di un'alterità non soltanto organica, ma anche soggettiva, tra ricorrente e soggetto obbligato a dare esecuzione alla proposta.

²⁸ Così l'art. 44, quinto comma, c.c.i.i., che rinvia all'art. 265, secondo comma, lett. b), c.c.i.i., analogamente a quanto dispone l'art. 152, secondo comma, lett. b), l. fall. In tal senso, rispetto al codice della crisi, G. FERRI *jr*, (nt. 14), 247 s., mentre, con riferimento alle disposizioni della legge fallimentare, L. BENEDETTI, (nt. 18), 772 ss.; V. PINTO, (nt. 14), 127 ss. Mentre in una prospettiva analoga, nel senso di una valenza generale della regola di sostituzione dell'amministratore giudiziario, N. ABRIANI, (nt. 7), 386.

²⁹ E in questo senso, si veda G. D'ATTORRE, *La liquidazione giudiziale delle società e delle imprese collettive non societarie*, in *Fall.*, 2019, 1260.

³⁰ Così R. SACCHI, (nt. 4), 41. In tal senso, si v. anche P. BENAZZO, *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, 241 ss., 246, il quale osserva che il superamento della neutralità organizzativa importa una "traslazione espropriativa" di interessi e di diritti a favore dei creditori: «traslazione che, apparentemente, dovrebbe poter aver luogo

te che il presupposto economico alla base della accennata tendenza al superamento della neutralità organizzativa viene meno, il che renderebbe iniqua l'appropriazione del persistente valore attivo dell'impresa da parte dei creditori e, per il profilo che si è qui trattato, l'esautorazione dei soci dai loro poteri organizzativi.

Il susseguente tema degli strumenti di tutela rimessi ai soci, alla luce della considerazione appena svolta, avrebbe probabilmente meritato una maggiore attenzione da parte del legislatore della riforma, il quale pare essersi limitato a recepire il regime delle opposizioni già previsto nella legge fallimentare³¹. Al riguardo, ai soci sembra essere rimesso un rimedio esclusivamente “demolitorio”, nel senso che essi rientrano certamente nell'ampia schiera dei legittimati a proporre l'opposizione all'omologazione, l'esito favorevole della quale comporta, su ricorso di uno dei legittimati e nella presenza dei relativi presupposti, l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale³². Nondimeno, un simile strumento di tutela non sembra adeguato al genere di concordati ‘ostili’ qui discussi, in quanto qui il socio dissenziente potrebbe pur conservare un interesse a evitare la liquidazione giudiziale dimostrando la fattibilità di un piano di concordato alternativo che non ridimensioni la sua posizione in seno alla società.

Sotto il primo profilo, per quanto detto poc'anzi, l'ampia anticipazione della procedura potrebbe astrattamente consentire, in presenza di una situazione di crisi puramente transitoria, un piano di concordato strategico mediante il quale, con il pretesto di soddisfare i creditori mediante la continuità aziendale ex art. 84, primo comma, c.c.i.i., si attui un piano deviante dalla sua funzione tipica e recante un pregiudizio all'interesse di soggetti terzi, ossia, nel caso che

solo e soltanto in presenza di uno stato di crisi conclamata, ma che, nella misura in cui l'asse venga a spostarsi verso una anticipazione sempre più esasperatamente tempestiva e anche solo prospettiva della crisi, potrebbe aver luogo anche ben prima di una effettiva e obiettiva manifestazione di incapacità e di insuccesso della proprietà che ha fondato e retto l'impresa»; e G. FERRI *jr*, (nt. 18), 105, per il quale l'inversione dell'ordine di priorità assiologica tra interesse lucrativo dei soci e garanzia patrimoniale dei creditori sociali alla quale si assiste nell'ambito delle procedure concorsuali comporta altresì la configurazione del primo come limite esterno alla realizzazione del secondo: limite «segnato dall'esigenza di evitare che, all'esito in particolare della riorganizzazione del capitale proprio, costoro finiscano per acquistare pure l'eventuale valore attivo residuo dell'impresa, sottraendolo ai soci, ai quali risulta invece destinato».

³¹ Cfr. R. SACCHI, (nt. 4), 43 s., il quale invero auspicava l'introduzione di una disciplina specificamente rivolta alla definizione del regime delle opposizioni presentate dai soci. E in tal senso v. anche A. NIGRO, *Le ristrutturazioni*, (nt. 9), 395 s.

³² Così l'art. 48, secondo e settimo comma, c.c.i.i.

qui interessa, i soci³³. Tuttavia, appare fondata l'idea per la quale la previsione di un presupposto oggettivo per l'apertura della procedura riduca notevolmente lo spazio operativo per piani di concordato abusivi, rimanendo però ferma la correlativa necessità di dotare di adeguati strumenti di tutela i soggetti il cui interesse sia inciso dagli stessi³⁴.

Tale considerazione conduce al secondo aspetto evidenziato sopra, che attiene alla proposta, già avanzata da una parte della dottrina italiana³⁵, di estendere anche agli stessi soci la legittimazione a presentare delle proposte concorrenti con quella 'principale', innescando un meccanismo competitivo che rimetterebbe ai creditori l'approvazione della proposta più funzionale ai loro interessi, ed ai soci di minoranza la possibilità di contraddire la proposta avanzata dall'organo amministrativo. Sembra anzi che le disposizioni in tema di proposte concorrenti di cui all'art. 90 c.c.i.i. aprano maggiori prospettive in tal senso rispetto a quelle della legge fallimentare³⁶, laddove la soluzione ipotizzata sarebbe utile ai soci di minoranza anche nell'ipotesi in cui vi sia un'opzione statutaria che attribuisca all'assemblea la competenza a deliberare la proposta di concordato, ordinariamente spettante all'organo amministrativo.

³³ E per le condizioni di applicabilità della nozione di abuso nel concordato, si v. G. D'ATTORRE, *L'abuso nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, II, 1059 ss.

³⁴ L'esigenza da ultimo accennata nel testo, peraltro, risulta tanto più pressante in presenza del principio della *Relative Priority Rule*, per la quale è sufficiente che i creditori appartenenti a una classe dissenziente siano soddisfatti anche solo parzialmente, purché ricevano un trattamento più favorevole delle classi subordinate.

³⁵ Per una prima suggestione in tal senso, v. R. SACCHI, (nt. 4), 43, nt. 13, e L. BENEDETTI, (nt. 18), 780; F. BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2017, 335 ss.; M. FABIANI, *parere pro veritate*, 15 maggio 2017, 40, consultato grazie alla cortesia dell'Autore.

³⁶ Infatti, mentre l'art. 163, quinto comma, l. fall., si riferisce espressamente a «uno o più creditori», l'art. 90, primo comma, c.c.i.i., si riferisce a «colui o coloro che, anche per effetto di acquisti successivi alla domanda di concordato, rappresentano almeno il dieci per cento dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale depositata dal debitore», essendo allora legittimo ipotizzare, pur nella consapevolezza che la norma è chiaramente pensata per una proposta concordataria di terzi creditori, che anche uno o più soci finanziatori che soddisfino tale requisito possano presentare una proposta di concordato concorrente. Inoltre, il sopra citato art. 90, secondo e terzo comma, c.c.i.i., non annovera, rispettivamente, i crediti vantati dai soci della società debitrice nei confronti della stessa né i soci medesimi tra i soggetti non legittimati. Accedendo alla soluzione suggerita, tale legittimazione, in base al dato letterale, rimarrebbe comunque circoscritta ai soci finanziatori che vantino un credito di notevole ammontare, dovendosi inoltre porre l'ulteriore quesito relativo alla consistenza dell'eventuale «utilità marginale» che la proposta concorrente dovrebbe prevedere: sul punto, cfr. F. PACILEO, (nt. 9), 108 ss.

3. La c.d. insolvenza strategica nell'esperienza comparatistica.

Le prospettive aperte nei paragrafi precedenti risultano particolarmente feconde alla luce della comparazione giuridica, in quanto un utilizzo ostile delle procedure d'insolvenza, nei termini visti sopra, trova un effettivo riscontro nell'esperienza dell'insolvenza c.d. strategica, negli Stati Uniti d'America e in Germania³⁷. Un simile utilizzo 'strategico' delle procedure d'insolvenza si è inizialmente diffuso nell'ordinamento statunitense, con l'introduzione, nel 1978, della procedura di *reorganization* di cui al *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*³⁸, e si sostanzia nell'idea di consentire alle imprese in crisi di avvalersi dei meccanismi derogatori del diritto comune offerti dal diritto della crisi.

Per i fini che qui interessano, una differenza fondamentale con i vari strumenti di soluzione della crisi di diritto europeo continentale, che spiega già molto sulla previa affermazione di un utilizzo alternativo delle procedure d'insolvenza negli Stati Uniti, è che il ricorso alla procedura di cui al *Chapter 11* non richiede né lo stato d'insolvenza, né alcun diverso presupposto oggettivo di carattere patrimoniale³⁹. Infatti, esso si limita a prevedere la necessità di superare un *Good-Faith-Test*, i cui requisiti vengono variamente individuati dalle singole Corti, sulla base di valutazioni molto eterogenee, e strettamente legate al caso concreto⁴⁰. Al riguardo, è significativo che in alcune ipotesi di

³⁷ Il termine 'strategico', che designa un concetto già ampiamente dibattuto nella letteratura dei due ordinamenti citati, in questo contesto assume una connotazione ambigua, che in lingua italiana potrebbe forse esprimersi meglio con la parola 'strumentale', in quanto riferito ad un utilizzo delle procedure di regolazione della crisi possibilmente abusivo.

³⁸ Riforma attuata con il *Bankruptcy Reform Act*, entrata in vigore il 6 novembre 1978, ladove tradizionalmente la *Bankruptcy* veniva associata alla fine dell'organizzazione sociale e all'azzeramento del valore delle partecipazioni.

³⁹ Cfr., in luogo di altri, M. BRADLEY, M. ROSENZWEIG, *The Untenable Case for Chapter 11*, in 101 *Yale Law Journal* (1992), 1044, 1047, testo e nt. 20, ove gli A. argomentano che la Riforma del 1978 avrebbe favorito il ricorso a procedimenti di *reorganization* non come procedure indotte dall'esterno, quindi dai creditori, quanto piuttosto come scelte adottate volontariamente dai *manager* per il perseguimento di scopi imprenditoriali; L. COELHO, R.J. JOHN, R.J. TAFFLER, *Does the market know better? The case of strategic vs. non-strategic bankruptcies*, *paper* del 7 febbraio 2011, reperibile in internet al seguente indirizzo: <http://www.ssrn.com/abstract=1787197>, 4, i quali osservano appunto che «the key issue here is that the Code does not require a company to be insolvent before filing for reorganization under Chapter 11 [...] Not surprisingly, there have been many cases where firms use Chapter 11 in a non-traditional way».

⁴⁰ Cfr. G. BULGRIN, *Die strategische Insolvenz. Zwischen Missbrauch und kunstgerechter Handhabung des Insolvenzplanverfahrens als gesellschaftsrechtliches Gestaltungsinstrument*,

reorganization il superamento del test di buona fede sia dipeso dalla mera riallocazione di risorse internamente al gruppo di appartenenza della società proponente, in modo da far risultare quest'ultima in difficoltà finanziaria, il che, in effetti, alimenta il dubbio circa la possibilità di ricorrere a tale procedura attraverso artifici contabili, senza che ve ne sia una reale necessità⁴¹.

Ad ogni modo, la suddetta riforma ha favorito la diffusione di un nuovo modello di procedura d'insolvenza, che non si esaurisce nello scopo di assicurare la continuità aziendale in senso funzionale alla migliore soddisfazione dei creditori concorsuali, ma che, con il pretesto di prevenire una situazione di crisi, ha bensì fornito alle imprese uno strumento di pianificazione imprenditoriale, suscettibile di prestarsi agli scopi più vari. Tra essi possono annoverarsi, oltre a modifiche della struttura organizzativa societaria⁴², la ridefinizione delle condizioni contrattuali dei lavoratori dipendenti ovvero la ricerca di un accordo transattivo con i terzi danneggiati da una condotta illecita della società debitrice⁴³.

Tübingen, Mohr Siebeck, 2016, 20, testo e nt. 87 e 88, 21, dove tuttavia osserva che alcune Corti hanno ritenuto che la malafede sussiste quando il piano di riorganizzazione proposto persegue uno scopo del tutto avulso dalla soddisfazione dei creditori.

Per esempio, in uno dei casi descritti in K. DELANEY, *Strategic Bankruptcy. How Corporations and Creditors Use Chapter 11 to Their Advantage*, Berkeley-Los Angeles-London, University of California Press, 1998, 60 ss., relativo alla Manville Corporation, un'impresa di commercio e distribuzione di asbesto, la quale dopo la scoperta della gravissima nocività di tale minerale era stata travolta da numerosissime azioni risarcitorie. Essa richiese dunque l'accesso alla *Reorganization* per negoziare una transazione di massa con i danneggiati, in considerazione del fatto che il numero di controversie che sarebbero sorte in futuro era incalcolabile, laddove il ricorso al *Chapter 11* serviva, in sostanza, a circoscrivere la propria responsabilità, superando il relativo *Good-Faith-Test* con l'accantonamento di somme astrattamente necessarie a far fronte alle relative obbligazioni risarcitorie: piano poi comunque regolarmente approvato dai creditori. Riporta P. SPENDER, *Blue Asbestos and Golden Eggs: Evaluating Bankruptcy and Class Actions as Just Responses to Mass Tort Liability*, in 25 *Sydney Law Review*, (2003), 228, che dopo tale esempio numerose altre imprese che trattavano l'asbesto hanno adottato con successo la medesima soluzione.

⁴¹ Vedi G. BULGRIN, (nt. 40), 11, 14.

⁴² Con formula particolarmente felice, la dottrina nordamericana parla di *corporate planning tool*: in tal senso, v., per esempio, D. KOROBKIN, *The Unwarranted Case Against Corporate Reorganization: A Reply to Bradley and Rosenzweig*, in 78 *Iowa Law Review*, (1993), 669 ss.

⁴³ Invero, l'incidenza della procedura di *reorganization* sull'assetto organizzativo societario è solo uno dei suoi possibili scopi: cfr. ancora il *case study* di K. DELANEY, (nt. 40), 82 ss., il quale descrive tre diversi casi in cui grandi imprese statunitensi hanno fatto ricorso per diversi scopi alla procedura di cui al *Chapter 11*, come la conclusione di transazioni di massa con sog-

Nelle sue manifestazioni più estreme, a tale utilizzo alternativo della procedura di *reorganization* hanno fatto ricorso imprese perfettamente solventi, utilizzandola per sfruttarne le potenzialità derogatorie del diritto comune⁴⁴. Al riguardo, appare significativo il caso della Texaco, la quale, condannata ad un enorme risarcimento del danno nei confronti di una società concorrente per un illecito anticoncorrenziale, aveva adito la Corte fallimentare per accedere alla procedura di *reorganization*, allo scopo di usare quest'ultima per transigere con la danneggiata ad una somma minore, assicurando allo stesso tempo clienti e fornitori sulla propria stabilità finanziaria⁴⁵.

In questa prospettiva, una prima definizione di insolvenza strategica, offerta dalla dottrina statunitense, racchiude tre requisiti cumulativi, vale dire che l'insolvenza strategica, oltre a offrire un vantaggio al proponente, sia orientata contro un gruppo ben determinato di *stakeholders* (i terzi danneggiati, i lavoratori, i soci di minoranza), che essa persegua un fine specifico che vada a detrimento dell'interesse di quel gruppo, e che non sia motivata da un dissesto finanziario di breve termine⁴⁶. Va comunque precisato che, ai sensi della procedura in questione, sono gli stessi creditori ad approvare il piano proposto dalla società debitrice, sicché il loro consenso è comunque presupposto imprescindibile affinché si produca un parziale sacrificio del loro interesse.

Alla luce di un caso giudiziario, assai noto in Germania, che ha coinvolto la storica casa editrice Suhrkamp, il concetto di insolvenza strategica è recente-

getti danneggiati dall'attività sociale ovvero per ridefinire a condizioni più vantaggiose per l'impresa i contratti di lavoro dei suoi dipendenti.

⁴⁴ Cfr. L. COELHO, R.J. JOHN, R.J. TAFFLER, (nt. 39), 4, i quali osservano che «the term strategic bankruptcy is sometimes used in literature to describe such situations, which are characterized by solvent companies addressing the bankruptcy Courts not as a last resort but as a planned business strategy». Offre una simile ricostruzione del concetto di insolvenza strategica K. DELANEY, (nt. 40), 37 ss.

⁴⁵ V. ancora K. DELANEY, (nt. 40), 144 ss., ove il testo della lettera rivolta dalla Texaco al pubblico: «Texaco Inc. is solvent and financially strong [...] Again, we wish to emphasize that our Company is not affected and is honoring all its obligations in full».

⁴⁶ Così P. SHEPPARD, *Beautifully broken benches: a typology of strategic bankruptcies and the opportunities for shareholder returns*, in *Journal of Business Strategies*, 1995, 12, 99 ss. Ancora significativo è il caso Texaco: v. L. COELHO, R.J. JOHN, R.J. TAFFLER, (nt. 39), 4, per i quali «The firm simply decided to use the leverage granted by Bankruptcy Law as a weapon against Pennzoil with a clear objective in mind: reduce a court-imposed damage award of \$ 10.5 billion to its competitor». E in una prospettiva critica, v. M. BRADLEY, M. ROSENZWEIG, (nt. 39), 1048, per i quali se la *Reorganization* si traduce in un meccanismo che serve ai manager per ridurre o rideterminare al ribasso accordi contrattuali con i creditori o altri *stakeholders*, si tratta senz'altro di uno strumento che riduce il benessere sociale complessivo.

mente emerso anche nella Repubblica Federale di Germania, in particolare come strumento di riorganizzazione societaria. In estrema sintesi⁴⁷, all'esito di un prolungato conflitto interno alla compagine sociale, il socio di maggioranza di una *GmbH & Co. KG*, tramite l'organo amministrativo, aveva predisposto un piano di regolazione dell'insolvenza (*Insolvenzplan*) che, tra l'altro, prevedeva la trasformazione della società in *Aktiengesellschaft*, l'aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione e l'introduzione di una clausola di gradimento. Nella prospettiva del proponente, tali modifiche servivano ad indebolire la posizione di potere del socio di minoranza, laddove la loro approvazione in seno alla procedura d'insolvenza avrebbe consentito di omettere il passaggio dall'assemblea dei soci, rimettendola invece alla collettività dei creditori⁴⁸. Peraltro, un'ulteriore peculiarità del piano proposto consisteva nel fatto che la società coinvolta era in realtà perfettamente solvente, come attestato dalla integrale soddisfazione dei creditori prevista nel piano medesimo senza necessità di atti dispositivi sui beni compresi nel patrimonio sociale, e dunque sulla base di una situazione di crisi puramente temporanea⁴⁹.

Nell'ordinamento tedesco si è dunque già assistito ad un utilizzo alternativo delle procedure d'insolvenza, reso possibile dalla tendenza evolutiva del diritto concorsuale rilevata in apertura, che tende, con varia intensità, al progressivo superamento della tradizionale neutralità o impermeabilità dell'orga-

⁴⁷ Il caso ha destato grande interesse presso la letteratura giuridica germanica: tra gli altri, cfr. D. LANG, V. MUSCHALLE, *Suhrkamp Verlag – Rechtsmissbräuchlichkeit eines rechtsmäßig eingeleiteten Insolvenzverfahrens?*, in *NZI*, 2013, 953 ss.; L. SCHÄFER, *Insolvenzplan als Lösungsmittel für Mehrheits-/Minderheitskonflikte? Lehren aus dem Fall Suhrkamp*, in *ZIP*, 2013, 2237 ss.; H.P. WESTERMANN, *Der Suhrkamp-Gesellschafter unter dem Schuttschirm der Gesellschaftsinsolvenz*, in *NZG*, 2015, 134 ss.; K. SCHMIDT, *Die Causa Suhrkamp: ein Traditionsverlag schreibt Insolvenzrechtsgeschichte, in Das Recht als Rahmen für Literatur und Kunst*, Hrsg. Hermann Weber, Berlin, De Gruyter, 2017, 11 ss. Sia consentito rinviare anche a A. SANTONI, *Il caso Suhrkamp e l'insolvenza strategica*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, III, 435 ss.

⁴⁸ Infatti, in base alla *Insolvenzordnung* tedesca i soci sono riuniti in un'apposita classe nell'ambito della approvazione dell'*Insolvenzplan*, purché quest'ultimo incida sulle loro posizioni giuridiche (§ 222, Abs. 1, S. 2, *InsO*) venendo dunque trattati anche formalmente alla stregua di creditori (di ultima istanza) della società debitrice.

⁴⁹ Invero, il ricorso presentato dall'organo amministrativo poggiava sul più ampio dei presupposti patrimoniali previsti dall'*Insolvenzordnung*, ossia la *drohende Zahlungsunfähigkeit*, cioè l'imminente incapacità di adempiere, che, peraltro, da un lato costituisce l'unico presupposto patrimoniale che può essere addotto solo dal debitore (§ 18 *InsO*), e non anche dai creditori sociali, e che, d'altro lato, non è fonte dell'obbligo, penalmente sanzionato, posto in capo agli amministratori di persone giuridiche, di presentare il ricorso entro tre settimane dalla conoscenza degli altri due *Eröffnungsgründe* (§ 15a *InsO*).

nizzazione societaria alle procedure concorsuali⁵⁰, sul presupposto, secondo una formula convenzionale, che in una situazione di crisi, con il tendenziale annullamento del valore delle partecipazioni sociali, avverrebbe il passaggio del rischio d'impresa, e dunque della sua "proprietà economica", dai soci ai creditori⁵¹. Ed infatti, i vari ordinamenti coinvolti in tale processo evolutivo sono accomunati dalla previsione di tecniche varie, ma funzionalmente analoghe, volte a sottrarre ai soci il potere di riorganizzare l'assetto del capitale o della struttura organizzativa societaria⁵².

Nel diritto concorsuale tedesco riformato tale impostazione trova una conferma nella individuazione, nell'*Insolvenzplan* omologato, approvato dai creditori e anche dagli stessi soci, purché incida sulla loro posizione giuridica (§ 222, *Abs. 1, N. 4, InsO*), il titolo giuridico idoneo a produrre direttamente le modifiche organizzative ivi contemplate, eventualmente attribuendo al curatore i poteri necessari a darvi attuazione (§ 221, *Abs. 1, Satz 2, InsO*). Ciò implica il netto superamento del principio di neutralità organizzativa, in quanto per il perfezionamento delle modifiche statutarie previste nel piano non è necessa-

⁵⁰ Sul punto, cfr. A. NIGRO, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE (a cura di), *Trattato delle società per azioni*, vol. 9**, Torino, Utet, 1993, 209 ss.

⁵¹ Cfr., tra gli altri, F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *Voting in Corporate Law*, in *Journal of Law and Economics*, 26, 1983, 395, e, nella letteratura italiana e tedesca, B. LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 327 ss.; ID., *Crisi societarie e governo dei creditori*, in *Dir. giur.*, 2007, 14 ss., anche in *Scritti giuridici*, Milano, Giuffrè, 2013, 875 ss.; H. EIDENMÜLLER, *Gesellschafterstellung und Insolvenzplan*, in *ZGR*, 2001, 688; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007, 50 ss.; G. FERRI jr, (nt. 18), 96 ss. In senso adesivo, v. G. D'ATTORRE, (nt. 19), 1164, anche R. SACCHI, (nt. 4), 37 ss., 39.

⁵² In questi termini, v. G. FERRI jr, (nt. 14), 235, il quale osserva che il più delle volte i soci non avrebbero alcun interesse ad accordare il loro consenso a delle modifiche atte a indebolire la loro posizione, aggiungendo che «se, attraverso la liquidazione, i soci sono sicuri di conservare un valore, per quanto eventuale, che invece attraverso la riorganizzazione del capitale proprio potrebbero perdere [...] è chiaro che costoro saranno, almeno in via tendenziale, razionalmente propensi alla prima e contrari alla seconda». Per quanto attiene specificamente al sistema tedesco, l'innovazione indicata nel testo è stata introdotta con la ESUG (*Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen*), entrata in vigore il 1° marzo 2012: sul punto, cfr. K. SCHMIDT, *Das Insolvenzrecht mischt sich ein*, in *ZHR*, 2010, 243 ss.; U. HAAS, *Mehr Gesellschaftsrecht im Insolvenzplanverfahren. Die Einbeziehung der Anteilsrechte in das Insolvenzverfahren*, in *NZG*, 2012, 961 ss.; A. SCHLUCK-AMEND, *Paradigmenwechsel bei der Stellung des Gesellschafters im Insolvenzverfahren nach dem ESUG*, in *Festschrift für Michael Hoffmann-Becking*, 2013, München, Beck, 1039 ss.

rio il coinvolgimento dell'organo deputato alla loro attuazione in base al diritto societario, ossia l'assemblea dei soci⁵³.

L'ordinamento concorsuale tedesco risulta peraltro di particolare interesse per l'osservatore italiano, essendo più aderente al nostro di quanto lo sia quello statunitense, in particolare, per il profilo qui interessa, per la necessaria presenza di un presupposto oggettivo di carattere patrimoniale al fine di accedere alle procedure di regolazione della crisi⁵⁴. Ciò risulta particolarmente utile per lo scopo del presente lavoro, in quanto il più proficuo ricorso al metodo comparatistico, da un lato presuppone di «individuare esperienze giuridiche in cui siano riconosciuti valori che l'interprete intende promuovere», e, dall'altro lato, di «dimostrare che esiste una vicinanza possibilmente notevole fra quelle esperienze e quella dell'ordinamento candidato a ricevere il modello straniero»⁵⁵.

Peraltro, malgrado parte della dottrina tedesca abbia osservato che in presenza di presupposti oggettivi per l'accesso alla procedura lo spazio per piani d'insolvenza strategica avviati abusivamente si riduce quasi del tutto⁵⁶, sempre rispetto all'insolvenza dell'editore Suhrkamp aleggiava finanche il sospetto, seppure non avallato in sede giudiziale, che il socio di maggioranza avesse volontariamente cagionato l'*Insolvenzgrund* consistente nella prospettiva incapacità di adempiere allo scopo esclusivo di avvalersi delle deroghe al diritto comune, offerte dal diritto della crisi, a scapito del socio di minoranza⁵⁷.

⁵³ Per un inquadramento comparatistico, cfr., oltre al citato lavoro di BENEDETTI, (nt. 18), 731 ss.; N. ABRIANI, (nt. 7), 365 ss.; V. PINTO, (nt. 14), 100 ss.; V. CONFORTINI, *Il concordato preventivo fra legge del concorso e legge del contratto. Concordati espropriativi e prospettive de lege ferenda*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 1562 ss., spec. 1574 ss.; F. PACILEO, (nt. 9), 65 ss.; J. PULGAR EZQUERRA, *Holdout degli azionisti, ristrutturazione di impresa e dovere di fedeltà del socio*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 13 ss. Sia consentito il rinvio anche ad A. SANTONI, *Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 335 ss., spec. 349 ss., anche per gli opportuni riferimenti bibliografici, soprattutto di letteratura tedesca.

⁵⁴ Nella disciplina fallimentare tedesca tali possibili presupposti sono indicati ai §§ 17-19 *InsO*, e consistono, rispettivamente, nella incapacità di adempiere, nell'imminente incapacità di adempiere e nel sovraindebitamento. Come già anticipato, il primo e il terzo presupposto possono essere adottati senza limitazioni soggettive, cioè sia da parte del terzo creditore proponente che da parte del debitore, mentre il secondo motivo solo dal debitore.

⁵⁵ Così G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Riv. soc.*, 2013, 329.

⁵⁶ Cfr. H. EIDENMÜLLER, *Strategische Insolvenz: Möglichkeiten, Grenzen, Rechtsvergleichung*, in *ZIP*, 2014, 1049.

⁵⁷ V. la decisione di primo grado del *Landgericht* di Francoforte che aveva imposto alla Unsel'd di votare contro il piano da lei stessa proposto in base alla *Treuepflicht* societaria.

Com'è agevole constatare, nella fattispecie menzionata il piano presentava tutti gli elementi contemplati dalla definizione di insolvenza strategica coniata dalla letteratura nordamericana: il piano aveva infatti lo scopo precipuo di danneggiare il socio di minoranza, e, contestualmente, di rafforzare la posizione di quello di maggioranza, e non era giustificato da un imminente dissesto finanziario.

Tuttavia, a tale definizione la dottrina germanica ha aggiunto non solo l'elemento della volontarietà della proposta⁵⁸, ma un ulteriore elemento, che appare in effetti decisivo ai fini di una puntuale qualificazione del concetto in esame, ossia che lo specifico scopo perseguito tramite la procedura d'insolvenza non avrebbe potuto essere conseguito con un mezzo diverso dalla medesima. Pertanto, la definizione di insolvenza strategica più accreditata presso la dottrina tedesca è la seguente: un'insolvenza strategica consiste in una procedura d'insolvenza, avviata volontariamente dal debitore per conseguire uno specifico scopo economico o giuridico, il quale, in ragione del quadro giuridico o fattuale esistente, non avrebbe potuto essere conseguito al di fuori della procedura medesima⁵⁹.

Come si è visto nel paragrafo precedente, nell'ordinamento italiano la trattazione della questione è necessariamente connessa a quella delle competenze degli organi sociali, e in particolare del ruolo dell'assemblea dei soci, nell'ambito di una procedura d'insolvenza⁶⁰. Infatti, presupposto per un'insol-

⁵⁸ Tale precisazione è giustificata dal fatto che, nel sistema concorsuale tedesco, tutte le varie soluzioni della crisi, ivi compresa la recentemente introdotta *Eigenverwaltung*, si attuano all'interno di un procedimento unitario, l'*Insolvenzverfahren*, che può essere avviato tanto su iniziativa del debitore (§§ 15, 15a, InsO) quanto di un creditore (§ 14 InsO), purché quest'ultimo provi la titolarità del suo credito e la sussistenza di un *Eröffnungsgrund*, e mostri di avere interesse all'apertura della procedura. La dottrina tedesca considera dunque come insolvenza strategica solo quelle procedure d'insolvenza avviate *volontariamente* dal debitore.

⁵⁹ In tal senso, cfr. G. BULGRIN, (nt. 40), 16, il quale riporta altresì che alcuni Autori considerano che un ulteriore elemento dell'insolvenza strategica sia rappresentato da una finalità redistributiva dei valori dell'impresa: elemento che tuttavia pare assorbito da quello consistente nel perseguimento di una specifica finalità economica e/o giuridica; H. EIDENMÜLLER, (nt. 56), 1198.

⁶⁰ Nell'ambito della dottrina tedesca, sul punto si sono sviluppate due diverse tendenze. Secondo la prima, in situazioni di crisi prospettiche, e dunque nelle procedure d'insolvenza caratterizzate da una forte anticipazione della relativa apertura, verrebbe meno il presupposto economico sul quale il superamento della neutralità organizzativa si fonda, ossia che il dovere dei soci di sacrificarsi all'esigenza suprema del risanamento dell'impresa in crisi sia giustificato dal tendenziale annullamento del valore della partecipazione sociale: in questo senso, cfr. tra gli altri D. VERSE, *Anteilseigner und Insolvenzverfahren*, in *ZGR*, 2010, 302 ss.; U. HAAS, (nt. 52), 961 ss.; M. SCHÄFER, (nt. 47), 2237 ss.; H.P. WESTERMANN, (nt. 47), 139; J. H. KERN, *Die gesellschaft-*

venza strategica, nel senso da ultimo precisato, è che il risultato perseguito per mezzo di essa non avrebbe potuto essere conseguito diversamente.

Si consideri inoltre, per il caso che qui interessa, ossia quello di conflitti interorganici che abbiano l'effetto di paralizzare l'operatività della società, che questi possono porsi sia rispetto alle società aperte di rilevanti dimensioni, prive di uno stabile azionista di controllo, sia rispetto alle società chiuse, in virtù di *quorum* rafforzati di fonte statutaria⁶¹: circostanza quest'ultima che non pare affatto di rara evenienza, considerato che, parafrasando il noto brocardo in tema di comunione, *societas est mater rixarum*.

4. Conclusioni.

L'interesse per la questione della configurabilità, nell'ordinamento italiano, del concordato strategico di riorganizzazione societaria è alimentato dalla generalizzazione, nella Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno 2019, dei meccanismi di imposizione coattiva dei piani di ristrutturazione preventiva⁶². Infatti,

tsrechtliche Treuepflicht im Insolvenzplanverfahren. Retrospektive auf dem Fall Suhrkamp, Berlin, Duncker & Humblot, 2017, 308 ss. Ne conseguirebbe che nell'ambito di procedure d'insolvenza come quella in esame, caratterizzate da una situazione di conflitto tra soci di maggioranza e di minoranza, i soci dovrebbero continuare ad osservare la *gesellschaftsrechtliche Treuepflicht*, ossia l'obbligo di buona fede sociale, anche nell'ambito della procedura.

Viceversa, secondo altra parte della dottrina, una volta aperta la procedura d'insolvenza, la verifica circa la sussistenza di un *Insolvenzgrund* sarebbe di per sé sufficiente a sostituire all'ordinario scopo lucrativo sociale lo scopo di cui al § 1 *InsO*, ossia quello del miglior soddisfacimento possibile dei creditori concorsuali. Semplificando, secondo questa impostazione, l'apertura dell'*Insolvenzverfahren* attuerebbe un'inversione dello scopo sociale con quello concordatario, secondo un criterio di prevalenza assiologica (affermato, appunto, nel § 1 *InsO*), ovvero che una volta aperta la procedura il piano sarebbe comunque ammissibile purché conforme allo scopo della procedura, ossia la migliore soddisfazione dei creditori concorsuali, con il conseguente dovere dei soci di "sacrificarsi" all'esigenza di risanamento dell'impresa: così, già prima della riforma, oltre a H. EIDENMÜLLER, (nt. 51), 688 ss.; Id., *Der Insolvenzplan als gesellschaftsrechtliches Universalwerkzeug*, in *NJW*, 2014. E si v. anche G. BITTER, *Sanierung in der Insolvenz – Der Beitrag von Treue und Aufopferungspflichten zum Sanierungserfolg*, in *ZGR*, 2010, 147 ss.; J. FINKE, *Kollision von Gesellschaftsrecht und Insolvenzrecht. Die Organkompetenzen der Aktiengesellschaft in Eigenverwaltung*, Baden-Baden, Nomos, 2011, 160 ss., 208 ss.; C. SEIBT, G. BULGRIN, *Strategische Insolvenz: Insolvenzplanverfahren als Gestaltungsinstrument zur Überwindung bestandsgefährdender Umstände*, in *ZIP*, 2014, 1819 ss.; G. BULGRIN, (nt. 40), 15.

⁶¹ In tal senso, cfr. V. PINTO, (nt. 14), 123, testo e nt. 51.

⁶² G. FERRI jr, *Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir. fall.*, 2018, I, 544 s.; D. VATTERMOLI, (nt. 9), 885 ss. Ma in senso contrario, v. A. NIGRO, *Le ristrutturazioni*, (nt. 9), 402 s.

da un lato, la direttiva consente di coinvolgere i soci, riuniti in un'apposita classe, nell'approvazione del piano di ristrutturazione, purché le loro posizioni siano incise dal medesimo (art. 9, par. 2) e, dall'altro lato, sulla falsariga della disciplina tedesca, l'art. 12 prescrive agli Stati membri, qualora essi non prevedano tale coinvolgimento dei soci, di provvedere in altro modo affinché ad essi non sia consentito di impedire irragionevolmente l'attuazione di un piano di ristrutturazione. Ne consegue che per la Direttiva il piano di ristrutturazione approvato dai creditori, anzi dalle parti interessate al piano⁶³, è di per sé idoneo a realizzare le operazioni ivi contemplate, laddove il piano stesso viene inoltre predisposto, qualora il debitore sia una società, da parte dell'organo amministrativo.

Tale strumento desta qualche perplessità in considerazione del carattere negoziale degli accordi in questione⁶⁴, i quali invero si caratterizzano per la loro efficacia relativa e per un'anticipazione della procedura particolarmente marcata. Più precisamente, la Direttiva in questione non si riferisce alle imprese insolventi, bensì a quelle in difficoltà finanziaria e a mero rischio d'insolvenza, di modo che il presupposto per la cennata inversione di priorità assiologica tra interesse sociale e interesse dei creditori, rispetto ad esse, rischia di non trovare una giustificazione economica⁶⁵. In tal senso, la direttiva sembra del resto ispirarsi proprio alla procedura di *Reorganization* di cui al *Chapter 11*, anche solo considerando la centralità attribuita ai concetti della stessa riorganizzazione in luogo del fallimento, del *debtor in possession*, della *second chance*.

In questa prospettiva, si giustifica la scelta di aver dato conto delle possibili applicazioni di tale procedura nell'ordinamento statunitense, in cui in fin dei conti la *Reorganization* può presentarsi come uno strumento di matrice negoziale a disposizione di un'impresa che si trovi in una situazione di difficoltà puramente temporanea, ed a cui faccia ricorso non tanto con la finalità di ga-

⁶³ Salva la deroga che riguarda, tra gli altri, proprio i soci: v. art. 9, paragrafo 3, lett. a).

⁶⁴ E v. per tutti A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 201 ss., 218 s., il quale ha notato sin da subito che i quadri di ristrutturazione preventiva condividono un elemento essenziale con gli accordi di ristrutturazione del debito *ex art. 182-bis l. fall.*, ossia l'efficacia relativa, che li qualifica necessariamente come accordi di natura contrattuale, nonostante la più recente giurisprudenza di legittimità sia orientata in senso contrario: Cass. civ., sez. I, 18 gennaio 2018, n. 1182, in *Fall.*, 2018, 285 ss.; Cass. civ., sez. I, 12 aprile 2018, n. 9087, in *Fall.*, 2018, 984 ss.

⁶⁵ Già l'art. 1, par. 1, lett. a), qualifica i quadri di ristrutturazione preventiva come quelli esperibili dal «debitore che versa in difficoltà finanziarie e per il quale sussiste una probabilità d'insolvenza, al fine di impedire l'insolvenza e di garantire la sostenibilità economica del debitore».

rantire la migliore soddisfazione dei creditori, ma di ricercare un accordo transattivo con una particolare classe di creditori. Per quanto attiene alla configurabilità, nell'ordinamento italiano, di concordati ostili di riorganizzazione societaria assimilabili a quelli 'strategici', riscontrati negli ordinamenti di cui si è dato conto, molto dipenderà dalle concrete modalità di attuazione della citata direttiva europea, che sembrerebbe generalizzare quei meccanismi sostitutivi, ad oggi configurabili per lo più in via interpretativa, addirittura estendendoli a procedure preconcorsuali, che prescindono dallo stato di insolvenza della società debitrice.

In conclusione, proprio in vista del recepimento della direttiva europea in questione appare un esercizio utile e necessario sollecitare un confronto su quali potranno essere le possibili applicazioni pratiche dei quadri di ristrutturazione ivi disciplinati, rispetto alle quali il dato comparatistico sopra descritto offre degli interessanti spunti di riflessione.

Rapporti tra creditori e tra soci e creditori nella distribuzione del patrimonio di società in concordato preventivo, tra priorità assoluta e relativa

Relationships among creditors and between shareholders and creditors concerning the distribution of a company's value in the composition with creditors: absolute vs relative priority rule

Filippo Viola *

ABSTRACT

Il lavoro si propone di esaminare, anche alla luce dell'approvazione della Direttiva UE 2019/1023 recante la disciplina dei c.d. quadri di ristrutturazione preventiva e della prossima entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, il problema della distribuzione della ricchezza dell'impresa in forma societaria nel concordato preventivo. In particolare, si affronta la questione della specifica forma di priorità (assoluta o relativa) che deve presiedere alla ripartizione del "valore" dell'impresa, tanto per risolvere il conflitto interno alla categoria dei creditori sociali, quanto il conflitto tra l'interesse dei creditori e quello dei soci. A tal fine, si valorizzano le differenze tra concordati liquidatori e concordati in continuità aziendale, che formano oggetto di separata analisi nel corso dell'articolo.

Parole chiave: *absolute priority rule* – *relative priority rule* – concordato preventivo – concordato liquidatorio – concordato in continuità

This article investigates the issue of a company's value distribution in the context of the composition with creditors also in light of the approval of EU Directive 2019/1023 on preventive restructuring frameworks and of the forthcoming entry into force of the new Italian

* Dottorando di ricerca in diritto commerciale e industriale (Dottorato in "Diritto comparato, privato, processuale civile e dell'impresa" presso l'Università degli studi di Milano); email: filippo.viola@unimi.it

Bankruptcy Code. In particular, the question concerning which form of priority (absolute or relative) shall regulate a firm's value distribution is addressed, in order to settle both the conflict among different creditors and the conflict between creditors and shareholders. For these purposes, compositions which provide for a market sale of the firm and compositions which provide for the continuation of the business are the object of separate analyses.

Keywords: *absolute priority rule – relative priority rule – composition with creditors – firm market sale – continuation of the business*

SOMMARIO

1. Il problema: la scelta della regola distributiva applicabile nel concordato preventivo (art. 160, secondo comma, l. fall.). – 2. La tesi più “rigorosa” (APR). – 3. La tesi più “aperta” (EU RPR). – 4. Il concordato liquidatorio: APR come scelta preferibile. – 5. *Segue*: ulteriori argomenti a sostegno della APR. – 6. Il concordato in continuità aziendale. Applicabilità della APR. – 7. *Segue*: il problema della stima della “ricchezza da risanamento”. – 8. Continuità e EU RPR. – 9. *Segue*: il rispetto della regola distributiva come condizione di ammissibilità della proposta. – 10. Il conflitto “distributivo” tra soci e creditori. – 11. Continuità e APR nel rapporto soci-creditori. – 12. APR “debole”: *New Value Exception* e *Small-Medium Enterprises Equity Retention Plan*. – 13. *Segue*: la US RPR. – 14. Continuità e EU RPR nel rapporto soci-creditori. – 15. Conclusioni.

1. Il problema: la scelta della regola distributiva applicabile nel concordato preventivo (art. 160, secondo comma, l. fall.).

Con una recente pronuncia¹, la Corte di Cassazione è tornata sul tema del trattamento dei creditori nel concordato preventivo. Si conferma, pertanto, l'attualità di un dibattito che, sebbene impegni da tempo la dottrina e la giurisprudenza (non solo domestiche), appare ancor più vivo a seguito della approvazione della Direttiva UE 2019/1023 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, recante la disciplina dei c.d. quadri di ristrutturazione preventiva (di seguito, anche Direttiva), e della prossima entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora innanzi, c.c.i.i.)².

¹ Cass. civ., sez. I, 8 giugno 2020, n. 10884, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ilcaso.it, con nota di G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Fall.*, 2020, 1072 ss.

² Si tratta del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della l. 19 ottobre 2017, n. 155, la cui entrata in vigore, per le disposizioni che qui rilevano, è stata differita, ai sensi della l. 5 giugno 2020, n. 40, di conversione del d.l. 8 aprile 2020, n. 23, al 1° settembre 2021, in considerazione dell'instabilità del quadro economico nazionale causata dall'emergenza sanitaria de-

Il problema affrontato dalla Suprema Corte, sia pure nella brevità della motivazione offerta, risiede nella interpretazione del significato da attribuire al secondo comma dell'art. 160 l. fall.³, e sollecita alcune riflessioni.

Anzitutto, giova qui ricordare che il secondo comma dell'art. 160 l. fall. può essere agevolmente scomposto in due proposizioni normative autonome, seppur tra loro connesse, corrispondenti al primo e al secondo periodo della citata disposizione.

Recita il primo periodo (che corrisponde sostanzialmente all'art. 85, settimo comma, c.c.i.i.) che «la proposta può prevedere che i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, non vengano soddisfatti integralmente, purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione indicato nella relazione giurata di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d)». Coerentemente, l'art. 177, terzo comma, l. fall., prevede che, ai fini della legittimazione al voto sulla proposta concordataria, i creditori prelatizi dei quali non è prevista la soddisfazione integrale siano equiparati ai chirografari per la parte residua del credito.

rivante dalla pandemia di COVID-19. In particolare, la relazione illustrativa al d.l. da ultimo menzionato, individua, all'art. 5, le ragioni che hanno indotto a disporre il differimento dell'entrata in vigore del c.c.i.i.: (i) incompatibilità della situazione di crisi generalizzata con il sistema delle c.d. misure di allerta, previste dalla nuova disciplina, concepito per funzionare in un contesto ove, fisiologicamente, la maggior parte delle imprese non si trovi in uno stato di crisi e i c.d. indicatori svolgano un ruolo effettivamente selettivo; (ii) esigenza di evitare che il c.c.i.i. non tegna fede alla dichiarata «filosofia di fondo» di promuovere la continuità aziendale e relegare gli strumenti liquidatori ad «*extrema ratio*»; (iii) opportunità di affrontare un momento di significativa incertezza economica con uno strumento ormai già ben collaudato, quale la legge fallimentare; (iv) possibilità di vedere applicato, grazie al differimento, un c.c.i.i. già allineato alla normativa comunitaria contenuta nella Direttiva.

³ Con l'inserimento, ad opera del d.lgs. n. 169/2007, di un secondo comma all'art. 160 l. fall., si sono risolte alcune delle questioni interpretative che erano sorte nel vigore della precedente formulazione. Si trattava, in particolare del problema della ammissibilità della falcidia dei creditori assistiti da una causa di prelazione nel concordato preventivo (allora prevista solo per il concordato fallimentare dall'art. 124 l. fall., come modificato dal d.lgs. n. 5/2006) e, in particolare, dei privilegiati generali, ai quali non sembrava, invero, potersi riferire, sia pure per analogia, la norma dettata per il concordato fallimentare (che all'art. 124, come modificato dal d.lgs. n. 5/2006, richiama genericamente la falcidiabilità dei creditori «muniti di diritto di prelazione» e il «cespite» o «credito oggetto della garanzia»). Per un *excursus* sulle riforme del diritto fallimentare del 2005-2007, quanto al tema che interessa ai fini del presente lavoro, si veda P. CATALLOZZI, *La falcidia concordataria dei crediti assistiti da prelazione*, in *Fall.*, 2008, 1009 ss.

Ai sensi del secondo periodo (che corrisponde all'art. 85, sesto comma, c.c.i.i.), «il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione»⁴.

All'evidenza, in via generale, quello che l'art. 160 l. fall. pone è un tipico problema distributivo. Si richiede, infatti, di individuare il criterio che presiede alla ripartizione fra più soggetti di una certa quantità di ricchezza. La ricchezza da distribuire equivale al valore residuo dell'impresa nel caso del concordato liquidatorio, ovvero a quello futuro, generato da una eventuale virtuosa gestione dell'attività, nell'ipotesi in cui il piano concordatario contempli la continuità (c.d. diretta)⁵. I soggetti che partecipano alla distribuzione del valo-

⁴ Così, nonostante il debitore goda di ampia autonomia nel disegnare il contenuto della proposta di concordato, non solo per quanto riguarda le modalità di soddisfazione, ma anche con riferimento al rapporto tra i trattamenti previsti per i diversi creditori, il legislatore ha voluto comunque richiamare il principio secondo cui l'attuazione della responsabilità patrimoniale esige il rispetto delle cause di prelazione. Varrà da subito sottolineare come non manchi in dottrina chi non riconosce al concordato preventivo la natura di strumento di attuazione della responsabilità patrimoniale: cfr. G. FERRI jr, *Garanzia patrimoniale e disciplina dell'impresa in crisi*, in AA.VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*², Milano, Giuffrè, 2013, 66; Id., *Il trattamento dei creditori nel concordato tra competenze collettive e interessi individuali*, in ODCC, 2015, 371 ss., 376 e 381-382; analogamente, F. D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, II, 329 ss., 334.

⁵ Ai fini del presente lavoro, verranno prese in considerazione, in quanto esemplificative di un contrasto di fondo, esclusivamente le fattispecie del concordato liquidatorio e in continuità c.d. diretta, per cui ogni riferimento al concordato in continuità, senza alcuna altra specificazione dovrà intendersi fatto al concordato in continuità diretta.

Cionondimeno, ai concordati liquidatori sembrerebbero potersi assimilare, con riferimento al tema qui discusso, – sebbene la questione sia degna di un più meditato approfondimento che trascende i fini del presente scritto – quei concordati con continuità c.d. indiretta nei quali, al pari dei concordati liquidatori, i creditori non possono fare affidamento su eventuali ricavi futuri derivanti dalla prosecuzione dell'attività. Si tratta dei casi in cui il piano prevede che, pur conservandosi l'impresa in esercizio, tali ricavi vadano a beneficio di un diverso soggetto giuridico (terzo cessionario o conferitario). Cfr., in tal senso, G. D'ATTORRE, (nt. 1), 1077, *sub* nota 20; Id., *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, 359 ss., 370; Cfr. anche V. PINTO, *Le fattispecie di continuità aziendale nel concordato nel Codice della Crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 372 ss., 394, *sub* nota 50, ove si puntualizza che il «ricavato della continuità» che costituisce la fonte (principale) del soddisfacimento dei creditori nel concordato con continuità indiretta non è dato dai flussi di reddito attesi dalla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa, ma dai proventi percepiti dal debitore in virtù del titolo tramite il quale la gestione o la titolarità è stata affidata ad un terzo. Proventi (che possono consistere nel prezzo della cessione dell'azienda in esercizio, nel canone di affitto o usufrutto della stessa, oppure, nel caso di conferimento di azienda, negli utili distribuiti dalla società conferitaria o nel corrispettivo del trasferimento della partecipazione sociale) che non coincidono con – ma descrivono solo in via indiretta – la vera e propria “ricchezza del risana-

re conteso sono, anzitutto, i vari creditori, i quali si presentano con diversa “forza”, in ragione dell’eventuale presenza di titoli di prelazione che assistano le rispettive pretese. Si pone, qui, l’esigenza di trovare un equilibrio tra la valorizzazione dell’autonomia del debitore, da un lato, nell’ottica di favorire l’adozione di soluzioni concordate della crisi, e, dall’altro, la salvaguardia delle prerogative dei creditori, coerentemente con le rispettive posizioni di “forza”, nonché delle loro istanze di certezza, con l’obiettivo di non disincentivare o contrarre la concessione del credito alle imprese. Occorre essere, infatti, sin da subito consapevoli che ogni tentativo di interpretare in modo “rigido” le norme che tutelano le ragioni dei creditori più in alto nell’ordine gerarchico di distribuzione del patrimonio del debitore e che quindi limitano lo “spazio di manovra” di quest’ultimo, rischiano di ingessare eccessivamente la proposta e di imporre condizioni spesso inaccettabili per molti creditori, tali da determinare, nei fatti, l’impraticabilità della soluzione concordataria, con l’ulteriore effetto, paradossale, di negare al ceto creditorio quella miglior tutela che il concordato mira a offrirgli⁶.

Più in particolare, ciò che occorre approfondire è il significato specifico da attribuire al divieto di alterare l’ordine delle cause legittime di prelazione di cui al secondo periodo dell’art. 160, secondo comma, 1. fall., in quanto l’espressione utilizzata dal legislatore, se da un lato evoca l’idea di una qualche priorità dei soggetti cui l’ordinamento attribuisce una posizione più “forte” (o *senior*, nel linguaggio d’oltreoceano) rispetto a coloro che occupano un gradino inferiore, dall’altro non consente – anche alla luce dell’interazione con il primo periodo – di comprendere agevolmente in che modo tale priorità si concretizzi⁷.

mento” e che, invece, potrebbero essere, per taluni versi, assimilati al prezzo atteso dalla cessione dei beni di un concordato liquidatorio. Non sarebbero, tuttavia, da ricondurre a siffatta categoria di continuità indiretta tutti quei piani che, pur contemplando la continuità aziendale in capo ad un soggetto diverso dal debitore in concordato, prevedano il soddisfacimento dei creditori mediante “cartolarizzazione” del valore dell’impresa in esercizio in strumenti finanziari (di partecipazione o di credito) emessi dalla società che risulta titolare del complesso aziendale.

⁶ Cfr. F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 707 ss., 716.

⁷ Riconosce la natura «ambigua» della norma di cui all’art. 160, secondo comma, secondo periodo, 1. fall., recentemente, G. TERRANOVA, *I concordati in un’economia finanziaria*, in *Dir. fall.*, 2020, I, 11 ss., 17-18.

2. La tesi più “rigorosa” (APR).

Secondo una tesi più “rigorosa”⁸, che mira a riprodurre nel concordato preventivo il meccanismo che trova pacificamente attuazione nell’esecuzione individuale e nel concorso fallimentare, il divieto di alterare l’ordine delle cause legittime di prelazione comporterebbe: (i) in relazione ai creditori prelatizi, l’impossibilità di soddisfare, con risorse provenienti dal bene posto a garanzia e anche quando tali risorse vengano incrementate grazie al concordato, alcun creditore di rango inferiore, finché il creditore di rango superiore non sia integralmente soddisfatto⁹; (ii) con riferimento ai creditori chirografari, l’impossibilità di soddisfare, sebbene parzialmente, alcun creditore postergato¹⁰, se al chirografario non è offerto un “pagamento” integrale¹¹. L’unica ipotesi in cui diverrebbe possibile passare al soddisfacimento del creditore di rango inferiore, nonostante il mancato pagamento integrale del creditore sovraordinato, sarebbe quello in cui vengano utilizzate, a tal fine, risorse finanziarie “terze”, non provenienti dal patrimonio assoggettato al concorso¹².

⁸ Cfr., per tale espressione L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, 1222 ss., 1240. A tal proposito, si è anche parlato di una versione “forte” della regola di graduazione, in quanto contrapposta ad una versione “debole”: G. D’ATTORRE, (nt. 1), 1072 ss.; ID., *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 39 ss., 40-41. Analogamente A. ROSSI, *Le proposte “indecenti” nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 331 ss., 333-334. Riprende i termini della *summa divisio* tra la versione “forte” e quella “debole” A. MUNARI, *Concordato preventivo e destinazione dei canoni di locazione di immobili ipotecati: un possibile percorso interpretativo*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 873 ss., 888.

⁹ Ciò in quanto nella distribuzione dell’attivo fallimentare si potrebbe procedere al riparto in favore del prelatizio di grado inferiore ovvero del chirografario, solo a condizione che con il ricavato della liquidazione del bene oggetto della garanzia sia stato soddisfatto integralmente il creditore garantito.

¹⁰ Si fa riferimento, ovviamente, alla luce del fenomeno della subordinazione relativa, ai creditori che risultano postergati rispetto ad uno specifico creditore chirografario preso come riferimento.

¹¹ Siccome nel fallimento ai chirografari sarebbe destinato l’intero ammontare delle risorse residue dalla soddisfazione dei creditori prelatizi.

¹² L’interpretazione più “rigorosa” – sia con riferimento al concordato liquidatorio che a quello in continuità – è proposta da L. STANGHELLINI, (nt. 8), 1240; si vedano anche G. BOZZA, *Il trattamento dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2012, 377 ss., 378-379; ID., *Formazione delle classi e alterabilità delle graduazioni legislative*, in *Fall.*, 2009, 7 ss., 8 ss.; A. ROSSI, (nt. 8), 333-334; D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Value Exception*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 331 ss., 341-343; D. GALLETTI, *I proventi della continuità, come qualsiasi surplus concordatario, non sono libe-*

Tale tesi sembrerebbe replicare il modello che si basa, per richiamare l'espressione in uso nell'ambiente in cui è stata elaborata, sulla c.d. *absolute priority rule* (o APR). Si tratta di una delle regole più risalenti ed al contempo longeve della disciplina della *Reorganization* statunitense¹³, che sembrava

ramente distribuibili, in *ilFallimentarista*, focus del 16 marzo 2020, par. 1 ss.; A. PALUCHOWSKI, *I poteri del tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 576 ss., 595; P.F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20 ss., 34; A. JORIO, *Art. 160*, in AA.VV., *La legge fallimentare dopo la riforma*², a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, III, Torino, Giappichelli, 2010, 2037 ss., 2048; limitatamente al concordato liquidatorio: M. VITIELLO, *Il concordato preventivo con classi nella prospettiva liquidatoria e nella prospettiva del risanamento*, in *ilFallimentarista*, 23 dicembre 2011, par. 3; R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2014, 1350 ss., 1353-354.

In giurisprudenza sembrerebbe accogliere l'orientamento più rigoroso Cass. civ., sez. I, 27 dicembre 2019, n. 34539; si veda anche, tanto per il concordato liquidatorio quanto per quello in continuità, Trib. Milano, 15 dicembre 2016; in relazione al concordato con continuità: Trib. Catania, 24 luglio 2019, in *ilFallimentarista*; App. Torino, 31 agosto 2018; Trib. Milano, 5 dicembre 2018, con nota critica – quanto al principio di diritto affermato e non quanto alla decisione del caso concreto – di A. GUIOTTO, *Destinazione dei flussi di cassa e gestione dei conflitti d'interessi nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Fall.*, 2019, 1095 ss.; Trib. Padova, 24 gennaio 2018; per il concordato con cessione dei beni: App. Venezia, 12 maggio 2016; Trib. Milano, 20 luglio 2011; Trib. Treviso, 11 febbraio 2009; con riferimento al concordato fallimentare Trib. Messina, 18 febbraio 2009; tutte le pronunce, ove non diversamente indicato, sono reperibili in internet al seguente indirizzo: www.ilcaso.it.

¹³ Sebbene il sintagma *absolute priority rule* sia stato utilizzato per la prima volta in un saggio della fine degli anni venti del secolo scorso (J. C. BONBRIGHT, M.M. BERGERMAN, *Two rival theories of priority rights of securities holders in a corporate reorganization*, 1928) l'idea che esso esprime, era già, a quell'epoca, frequentemente riconosciuta in giurisprudenza come *fixed principle* cui la *reorganization* doveva conformarsi. Infatti, sin dal 1913, con la Sentenza resa dalla *Supreme Court* nel caso – poi divenuto paradigmatico, al punto da prestare il proprio nome al principio che enunciava – *Northern Pacific Railway v. Boyd*, 228 U.S. 482 (1913) si era affermato che senza l'espresso assenso dei *junior creditors*, nessun valore poteva essere distribuito in favore degli *equityholders* della società in crisi (si trattava, quindi, in quel caso, del rapporto tra soci e creditori, ma il principio distributivo che si enunciava era destinato a valere, come testimonia l'attuale formulazione del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, anche tra creditori di rango diverso). In ogni caso, ancor prima della coniazione dell'espressione *absolute priority rule* era opinione diffusa che la “*rule of Boyd*” (come a quel tempo veniva chiamata la priorità assoluta) attenesse alla giustizia o *fairness* del piano. Così, l'espressione *fair and equitable*, interpretata costantemente dalla giurisprudenza come fonte della regola della priorità assoluta, fu recepita, dapprima all'interno del *Bankruptcy Act* del 1898, poi nel vigente *Bankruptcy Code*. Nella attuale formulazione del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, la natura *fair and equitable* del piano, tale da consentirgli – laddove sussistano anche ulteriori condizioni – di ricevere la *confirmation* dell'Autorità Giudiziaria nonostante il dissenso di una o più classi

aver fatto breccia anche nell'ordinamento giuridico europeo, con la proposta di Direttiva UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 novembre 2016 in materia di procedure preventive di ristrutturazione della crisi d'impresa¹⁴ (per brevità, la Proposta). Essa esprime il principio secondo il quale i soggetti che occupano una posizione *junior* nell'ordine di distribuzione del patrimonio responsabile non possono ricevere alcunché se coloro che sono ad essi preferiti non risultano integralmente soddisfatti¹⁵. È questa, all'evidenza, una regola che tenta di replicare, nell'ambito della procedura di *Reorganization* disciplinata dal *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* il modello distributivo proprio della liquidazione di cui al *Chapter 7* dello stesso codice. L'attributo "assoluta" riferito al sostantivo "priorità" si traduce, allora – in termini normativi – nel diritto (ovvero nell'obbligo, se si guarda dalla prospettiva del debitore) all'integrale soddisfacimento che dalla posizione di priorità promana.

Peraltro, con riferimento ai profili "dinamici" della regola, è opportuno notare come tanto nell'ordinamento statunitense¹⁶, quanto nel modello di cui alla citata Proposta¹⁷, a differenza dell'ordinamento italiano ove il rispetto delle cause di prelazione dovrebbe assurgere a condizione di ammissibilità della proposta¹⁸, la APR viene in rilievo esclusivamente come forma di tutela "au-

di soggetti chiamati al voto, è testualmente riferita al rispetto della regola di priorità assoluta nei confronti dei dissenzienti.

Per una ricostruzione storica della *absolute priority rule* nell'ordinamento statunitense, ancorché nell'ottica di evidenziarne il ruolo asseritamente non centrale per la teoria del *debt pricing* nonché la sua "mistificazione" ad opera della dottrina, si veda, per tutti, S.J. LUBBEN, *The overstated absolute priority rule*, in 21 *Fordham J. Corp. & Fin. L.* 581 (2016), 585 ss.

¹⁴ Si vedano, in relazione alla Proposta, i lavori di: A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 201 ss.; A. SANTONI, *Gli azionisti e i detentori di strumenti di capitale nella proposta di direttiva in materia di crisi d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 335 ss.

¹⁵ In relazione alla APR nell'ordinamento nord-americano, N. L. GEORGAKOPOULOS, *New value, after LaSalle*, 20 *Bankr. Dev. J.* 1 (2003), 4 ss.; J.M. SEYMOUR, S.L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, (December 4, 2019), *Duke Law School Public Law & Legal Theory Series No. 2019-84*, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.SSRN.com, 3 e 15 ss. Peraltro, sebbene la regola base sia la APR a garanzia del pagamento integrale dei creditori *senior* prima di procedere alla distribuzione in favore di soggetti sotto-ordinati, in relazione ai *secured creditors* la disciplina della *reorganization* fa riferimento al valore del bene o diritto sul quale insiste la garanzia.

¹⁶ Cfr. la disciplina contenuta nel *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, paragrafo 1129 (b).

¹⁷ Cfr. la disciplina contenuta nell'art. 11 della Proposta.

¹⁸ Cfr., G. D'ATTORRE, (nt. 8), 56-57; ragionamento da ultimo ripreso dallo stesso a., (nt. 1), 1079. In giurisprudenza, si vedano le numerose sentenze che affrontano il tema del rispetto

tonoma”¹⁹ dei soggetti interessati e chiamati all’approvazione del piano²⁰. Infatti, il rispetto della priorità assoluta è vagliato non d’ufficio dal giudice al momento della presentazione della domanda di accesso alla procedura, ma solo – in una logica basata sull’impulso di parte – nell’ipotesi di dissenso di una o più delle classi di votanti. In tale evenienza, il piano può essere imposto alla classe dissenziente e ritenuto approvato – secondo il meccanismo della ristrutturazione trasversale dei debiti (*cross-class cram down*) – laddove siano soddisfatte talune condizioni²¹, tra le quali, appunto, il rispetto della *absolute priority rule* in relazione alla classe dissenziente²².

Occorre, inoltre, precisare che la regola in esame descrive sia nell’ordinamento statunitense che nel sistema delineato dalla Proposta il diritto ad un certo livello di trattamento che non assume carattere individuale, ma si atteggia come diritto “del gruppo” dei creditori – *rectius*, di ciascuna classe di creditori o soggetti interessati all’approvazione – cui gli stessi (a maggioranza) possono anche rinunciare, approvando la proposta ed imponendo tale scelta ai singoli dissenzienti²³.

dell’ordine delle cause legittime di prelazione al momento – e ai fini – della ammissibilità della proposta, tra le quali, Trib. Milano, 15 dicembre 2016, (nt. 12); Trib. Pisa, 26 Febbraio 2016 e Trib. Torre Annunziata, 29 luglio 2016, entrambe reperibili in internet al seguente indirizzo: www.ilcaso.it.

¹⁹ In senso analogo, discorre di una forma di tutela “interna” o “autotutela”, in quanto contrapposta ad una forma di “etero-tutela”, D. VATTERMOLI, (nt. 12), 338 ss.

²⁰ L’art. 9, primo paragrafo, della Proposta rimetteva inoltre agli Stati membri la facoltà di ammettere al voto sulla approvazione del piano i soci o i detentori di strumenti di capitale interessati dallo stesso, sebbene inserendoli in una apposita classe.

²¹ Ai sensi del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, in aggiunta alla *absolute priority rule* altre due condizioni devono sussistere ai fini del *cram-down*, e segnatamente: (i) l’approvazione del piano da parte di almeno una classe di creditori pregiudicati o *impaired* – ossia non soddisfatti integralmente – nonché (ii) il fatto che il piano non discrimini i creditori illegittimamente o *unfairly*.

Con riferimento alla Proposta, le ulteriori condizioni sono elencate all’art. 11 della medesima, il quale rinvia anche al par. 2 dell’art. 10, che elenca i requisiti necessari per l’omologazione di quei piani che non possono vincolare le parti se non omologati dall’autorità giudiziaria o amministrativa.

²² Ne deriva, dunque, che se il valore complessivo dell’impresa è inferiore rispetto all’ammontare dei crediti vantati dai creditori di rango più elevato, un piano che preveda un qualche pagamento in favore di creditori di rango inferiore (ovvero del debitore o dei soci), è destinato a non superare, per via della APR, il vaglio giudiziale (salvi, ovviamente, i casi nei quali un vaglio giudiziale non si dia, in quanto le classi di creditori che occupano posizioni più elevate e che siano danneggiate dal piano, lo abbiano espressamente accettato).

²³ Cfr. G. D’ATTORRE, (nt. 1), 1079.

3. La tesi più “aperta” (EU RPR).

Secondo una tesi più “aperta”, il rispetto dell’ordine delle cause legittime di prelazione richiederebbe solamente che al creditore di rango superiore sia assicurato, per un verso, un soddisfacimento non inferiore a quello che potrebbe ricavare da una eventuale liquidazione fallimentare, e, per altro verso, un trattamento migliore di quello previsto per ciascun creditore di rango inferiore²⁴.

Tale tesi richiama, invero, una regola distributiva che – con un cambiamento di rotta rispetto alla citata Proposta – è stata introdotta nell’ordinamento giuridico europeo dalla versione finale della Direttiva²⁵. Infatti, pur rimanendo immutate molte delle caratteristiche del sistema contemplato dalla Proposta²⁶, si è assistito al passaggio dalla previsione della APR quale unica regola volta a definire il criterio di ripartizione della ricchezza dell’impresa decotta, ad un regime flessibile, ove agli Stati membri è rimessa la scelta della regola distributiva, tra due alternative. Alla *absolute priority rule* – che opera solo laddove il singolo Stato membro opti testualmente per tale regime²⁷ – si af-

²⁴ Cfr. in dottrina P. CATALLOZZI, (nt. 3), 1014-1015; S. BONFATTI, *La disciplina dei creditori privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa, Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, III, Torino, Utet, 2014, 2982 ss., 3002 ss.; G. D'ATTORRE, (nt. 1), 1076 ss.; con specifico riferimento al concordato in continuità: F. GUERRERA, (nt. 6), 720 ss.; G. D'ATTORRE, (nt. 8), 42-44 e 54-55; R. RANALLI, (nt. 12), 1354.

In giurisprudenza, App. Torino, 14 ottobre 2010, in *Fallimento*, 2011, 349 ss., con nota adesiva di P. GENOVIVA, *La relazione del professionista ex art. 160 l. fall. ed il trattamento dei creditori prelatizi nel difficile percorso del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2011, 352 ss., 358; Trib. Torre Annunziata, 29 luglio 2016, (nt. 18); App. Venezia, 19 luglio 2019 n. 3042, disponibile sulla banca dati *Leggi d'Italia* (con specifico riferimento al concordato in continuità diretta), con nota sostanzialmente adesiva di D. MANENTE, *Due provvedimenti sulla destinazione dei flussi finanziari nel concordato preventivo con continuità aziendale: tesi e antitesi*, in *Dir. fall.*, 2020, II, 875 ss.; Trib. Treviso, 16 novembre 2015, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ilcaso.it (in una ipotesi di concordato liquidatorio).

²⁵ Sulla Direttiva si veda L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ilcaso.it, par. 7. Si veda anche, nell’ottica di un confronto tra la regola distributiva prevista nella Direttiva e quella contenuta nel *Chapter 11 del Bankruptcy Code*, J.M. SEYMOUR, S.L. SCHWARCZ, (nt. 15), 6 ss.

²⁶ Si fa riferimento, in particolare: (i) alla facoltà riconosciuta agli Stati membri di ammettere i detentori di strumenti di capitale al voto per l’approvazione del piano; (ii) al meccanismo di ristrutturazione trasversale dei debiti, secondo il quale il dissenso di una classe può essere superato, laddove l’autorità giudiziaria accerti che il piano soddisfa talune condizioni.

²⁷ Cfr. l’art. 11, par. 2 della Direttiva.

fianca (e si contrappone) una regola differente – che, peraltro, opera di *default*, ossia fuori dai casi in cui vi sia diversa previsione del singolo Stato membro²⁸ – secondo la quale il piano di concordato può essere considerato come approvato nonostante il dissenso di una classe, anche laddove vi sia stata una qualche distribuzione di risorse in favore delle classi inferiori a quella dissenziente, purché detta distribuzione sia di misura inferiore a quella prevista, appunto, per la classe dissenziente²⁹. In sostanza, il concordato in tanto vincola i dissenzienti, in quanto, nei loro confronti – oltre alle altre condizioni richieste dalla Direttiva, tra cui l’assenza di qualunque svantaggio rispetto alla liquidazione³⁰ – supera il c.d. *fairness test*, nella misura in cui garantisce loro un trattamento «almeno tanto favorevole quanto quello delle altre classi dello stesso rango e più favorevole delle classi inferiori»³¹. Non è più, allora, il soddisfacimento integrale ciò a cui questa differente forma di priorità dà diritto, ma l’attribuzione di un valore che, ad un tempo, non sia inferiore rispetto a ciò che si otterrebbe nella liquidazione e sia “superiore”³² rispetto a quanto assegnato alle classi sottostanti.

²⁸ Cfr. l’art. 11, par. 1 della Direttiva.

²⁹ Così dispone l’art. 11, par. 1, lett. c) della Direttiva.

³⁰ Il confronto con l’alternativa liquidatoria si ricava dal richiamo che l’art. 11, par. 1, lett. a) della Direttiva fa all’art. 10, par. 2, lett. d) della medesima, ove si richiede che il piano «superi la verifica del miglior soddisfacimento dei creditori»; la stessa Direttiva precisa poi che tale requisito si ritiene soddisfatto laddove, alternativamente: (i) nessun dissenziente esca dal piano di ristrutturazione svantaggiato rispetto a come uscirebbe in caso di liquidazione; (ii) nessun dissenziente esca dal piano di ristrutturazione svantaggiato rispetto a come uscirebbe nel caso del «migliore scenario alternativo possibile». Tuttavia, un piano che riservi parte del valore ai creditori di rango inferiore e che soddisfi solo parzialmente quelli di rango superiore sembrerebbe porre i dissenzienti in una condizione *sempre* peggiore di una alternativa che assegni loro quel medesimo valore attribuito al creditore inferiore: un piano siffatto risulterebbe, nei fatti, sempre deteriore rispetto al migliore scenario alternativo possibile. Dunque, l’unica reale alternativa che possa fungere da parametro misuratore del migliore soddisfacimento dei creditori rimane quella costituita dal valore di liquidazione.

³¹ Così, ancora, il testo dell’art. 11, par. 1, lett. c) della Direttiva.

³² La norma (art. 11, par. 1, lett. c della Direttiva) si riferisce testualmente ad un trattamento «più favorevole». Varrà da subito sottolineare come l’utilizzo di tale espressione sia stato oggetto di critiche da parte di una dottrina, per via dell’incertezza interpretativa cui dà luogo; cfr., in tal senso, R.J. DE WEIJ, A.L. JONKERS, M. MALAKOTIPOUR, *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing ‘Relative Priority’ (RPR)*, in *Amsterdam Law School Research Paper No. 2019-10*, *Centre for the Study of European Contract Law, Working Paper No. 2019-05*, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.SSRN.com, par. 6.3. Trattasi indubbiamente di una soluzione più ambigua di quella che fa riferimento al soddisfacimento integrale, ma non certo priva

È bene notare sin da subito come, nonostante tale regola sia associata al concetto di priorità relativa ed accostata, dalla dottrina europea³³ che si è pronunciata nell'imminenza – e in funzione – dell'approvazione della Direttiva, all'espressione *relative priority rule*, essa diverge radicalmente da ciò a cui tradizionalmente si fa riferimento nella dottrina nord-americana con il medesimo sintagma³⁴. Tanto basta, per riferirci, d'ora in poi, alla regola così come recepita dal legislatore europeo con la sigla EU RPR (*European Union relative priority rule*), per distinguerla dalla versione statunitense, che si individuerà come US RPR (*United States relative priority rule*)³⁵.

In ogni caso, occorre sottolineare come anche la EU RPR opera nel sistema della Direttiva (e si tratta, ancora una volta, di una scelta non necessitata) esclusivamente come forma di tutela “autonoma”³⁶ dei creditori, ed individua una pretesa che assurge a diritto “di gruppo”, e non individuale di ciascun soggetto interessato all'approvazione della proposta³⁷.

A ben vedere, le due tesi ora esposte – riconducibili a modelli distributivi che si collocano agli antipodi l'uno rispetto all'altro – divergono sostanzial-

di soluzione, non essendo esclusa la possibilità di risolvere il problema individuando un criterio utile (ad esempio, il valore percentuale del pagamento offerto a ciascun soggetto).

³³ L'espressione *relative priority rule* compare, infatti, in L. STANGHELLINI, R. MOKAL, C.G. PAULUS, I. TIRADO (Edited by), *Best Practices in European Restructuring. Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Padova, Cedam, 2018, 46-47. In questo *final report*, che segna l'epilogo di un progetto di ricerca sulle soluzioni negoziate della crisi finanziata dal Programma Giustizia dell'UE, si fornisce una panoramica sulle ragioni per cui si ritiene preferibile un approccio orientato alla EU RPR.

³⁴ Per l'interpretazione statunitense della *relative priority rule*, si vedano: D.G. BAIRD, *Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy*, in 165 *U. Pa. L. Rev.* 785 (2017), 786 ss.; l'ABI FR (si veda nota 103 e testo corrispondente), 208-209; A.J. CASEY, *The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11*, in 78 *U. Chi. L. Rev.* 759 (2011), 764-765; H.T. HOANG, *The New Value Exception to the Absolute Priority Rule after In Re 203 N. LaSalle Street Partnership: What Should Bankruptcy Courts Do, and How Can Congress Help*, in 149 *U. Pa. L. Rev.* 581 (2000), 590.

Pertanto, non è mancato in dottrina un orientamento (condivisibilmente) critico nei confronti della scelta di utilizzare l'espressione *relative priority rule* per descrivere una regola che, della *relative priority rule* di cui da tempo si discute nella letteratura e giurisprudenza statunitense, ha ben poco. Cfr., in tal senso R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, M. MALAKOTIPOUR, (nt. 32), par. 5, ove si legge che la *relative priority rule* europea sarebbe «*confusingly labelled*», in quanto «*whereas both proposals bear the same name, these US proposals finetune application of the APR, whereas the Commission proposal negates the APR*».

³⁵ Per un approfondimento sulla US RPR si veda *infra*, par. 13.

³⁶ Cfr., par. 2, in particolare nota 19.

³⁷ Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 1), 1079.

mente nella misura in cui propongono una differente “valorizzazione” del patrimonio del debitore in concordato.

Secondo la tesi più rigorosa, *ogni* incremento di risorse conseguibile da parte del debitore in concordato preventivo rispetto allo scenario della liquidazione fallimentare sarebbe necessariamente destinato in via prioritaria al soddisfacimento integrale di quei creditori che – nei limiti del valore di uno specifico bene posto a garanzia ovvero su tutto il patrimonio del debitore – sono preferiti agli altri secondo l’ordine di cui all’art. 111 l. fall.³⁸

Secondo la tesi più aperta, invece, *ogni* eventuale eccedenza del “patrimonio concordatario” rispetto a quello liquidabile nel fallimento potrebbe essere liberamente distribuita dal debitore, purché a ciascun creditore venga complessivamente³⁹ assicurata una soddisfazione migliore di quella prevista per ciascun creditore di rango inferiore⁴⁰.

³⁸ Così, ad esempio, se in un concordato liquidatorio venga presentata una offerta di acquisto di un bene immobile gravato da ipoteca, che consenta di ottenere un *surplus* rispetto al ricavato ipotizzabile in caso di fallimento, secondo la tesi più rigorosa, tale *surplus* non potrebbe che essere destinato integralmente al creditore ipotecario (di grado più alto). Analogamente, in un concordato con continuità aziendale, ogni eventuale incremento di valore – per effetto della continuità – dei beni oggetto di garanzia reale sarebbe destinato in via esclusiva al soddisfacimento del creditore avente titolo di prelazione sul bene; allo stesso modo, tutti i flussi di cassa generati da una virtuosa gestione dell’impresa andrebbero necessariamente destinati integralmente ai privilegiati generali, senza possibilità alcuna di offrirne una parte (ancorché irrisoria) ai chirografari.

³⁹ Sottolinea come la libera distribuibilità del *surplus* concordatario rispetto al valore di liquidazione fallimentare non esclude che il secondo periodo dell’art. 160, secondo comma, l. fall. richieda comunque di attribuire al prelazio (sebbene degradato a chirografo ai sensi dell’art. 177, terzo comma, l. fall. per la parte non coperta da garanzia) di ricevere *complessivamente* (ossia tenendo conto sia della parte coperta da garanzia che di quella non coperta) un trattamento più favorevole rispetto ai creditori chirografari *ab origine*, S. BONFATTI, (nt. 24), 3004 ss.

In una prospettiva – solo in parte – simile si è affermato che il trattamento più favorevole del creditore di rango superiore vada valutato non nel complesso, ma solo rispetto alla parte del credito degradata a chirografia, con la conseguenza di non ritenere ammissibile una proposta che, pur offrendo complessivamente al prelazio un trattamento migliore del chirografario, lo soddisfi, per la parte declassata, in misura inferiore rispetto al chirografario originario. Cfr. M. SCIUTO, *Il concordato preventivo*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto Commerciale. Diritto della crisi d’impresa*², II, Torino, Giappichelli, 2018, 155 ss., 167.

⁴⁰ Così, per riprendere gli esempi fatti alla nota 38 che precede, sia il *surplus* ricavabile da una più favorevole liquidazione del bene garantito, sia quello derivante dalla prosecuzione dell’attività d’impresa, sarebbero liberamente distribuibili, a condizione che via sia comunque una decrescente e graduata soddisfazione dei creditori posti ai vari livelli della gerarchia.

4. Il concordato liquidatorio: APR come scelta preferibile.

Appare, a questo punto, opportuno distinguere tra concordato liquidatorio e concordato in continuità⁴¹. Nella prospettiva che qui interessa, la differenza fra le due fattispecie è data dall'origine del patrimonio destinato alla soddisfazione dei creditori. Nel caso della continuità, si tratta di un patrimonio – per la maggior parte – futuro (meglio, futuribile), in quanto il debitore si ripropone di “pagare” i creditori tramite i flussi di cassa attesi dalla prosecuzione dell'attività (eventualmente assieme alle risorse ricavate da una liquidazione parziale dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa). Nel caso della liquidazione, invece, il patrimonio distribuibile è un patrimonio già esistente, del quale, al più, il concordato potrà incrementare il valore.

Aderire alla tesi più rigorosa ed utilizzare il criterio distributivo della APR vuol dire, nel concordato liquidatorio, che ogni *surplus* atteso dalla liquidazione concordataria di uno specifico bene del debitore vada attribuito in via prioritaria ai creditori che, o vantino sul bene una garanzia reale (pegno, ipoteca, privilegio speciale), o un generico titolo di preferenza (come è a dirsi, nel caso di bene mobile, per i privilegiati generali rispetto a ogni chirografario, nonché, quale che sia il tipo di bene, per i chirografari rispetto ai postergati), senza che sia possibile destinarlo ad altri⁴².

⁴¹ Per una indagine che distingue metodologicamente il concordato liquidatorio da quello con continuità, nella letteratura nord-americana, D.G. BAIRD, (nt. 34), 788 ss.; nello stesso senso si veda, nel contesto europeo e nell'ambito del dibattito che ha preceduto l'approvazione della Direttiva, S. MADAUS, *Leaving the Shadows of US bankruptcy law: a proposal to divide the realms of insolvency and restructuring law*, in *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, 19, 615-647 (2018), 619 ss. Lo stesso a., peraltro, sostiene, più rigorosamente, (spec. 618-619) che occorra tracciare una netta linea di confine tra il c.d. «*insolvency law*» e il c.d. «*restructuring law*». Sebbene, infatti, si tratti di due sistemi che realizzano, in definitiva, la medesima funzione economica – in quanto: (i) affrontano il particolare momento della crisi, sempre più spesso considerata come componente fisiologica del ciclo vitale dell'impresa; (ii) tendono a realizzare la migliore allocazione delle risorse, a seconda dei casi, espungendo taluni soggetti dal mercato, ovvero proteggendo la residua capacità produttiva dell'impresa; (iii) eliminano tutto o parte del debito – cionondimeno divergono in relazione ai diversi strumenti che offrono per individuare la porzione sostenibile di un debito nel complesso non sostenibile. In altri termini, la differenza sarebbe da ricondursi alla diversa tecnica che utilizzano per identificare i c.d. «*performing loans*» e i «*non-performing loans*».

⁴² Imposta il problema in questi termini anche S. BONFATTI, (nt. 24), 3002 ss. Secondo la tesi più rigorosa rimarrebbe ferma, in ogni caso, la non assoggettabilità all'ordine di cui all'art 111 l. fall. delle risorse finanziarie “terze”, non provenienti dal patrimonio assoggettato al concorso.

Una proposta concordataria che, in ipotesi, prevedesse una alterazione di questo meccanismo dovrebbe esser dichiarata inammissibile, in quanto violerebbe il secondo periodo dell'art. 160, secondo comma, l. fall.⁴³

Sorge, a questo punto, in relazione ai creditori prelatizi, un problema di coordinamento con il primo periodo del medesimo comma. Infatti, il piano concordatario può prevedere la soddisfazione parziale dei creditori prelatizi, purché essa sia non inferiore a quella realizzabile «sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione». Si richiede, inoltre, ai fini del degrado del creditore prelatizio, che tale valore di mercato sia individuato tramite la relazione giurata di un professionista dotato di specifici requisiti, tali da assicurare un certo grado di attendibilità della stima⁴⁴. Si ritiene⁴⁵ che, nonostante la non felice espressione «valore di mercato», tale stima debba fare riferimen-

⁴³ Al fine di individuare il livello di trattamento minimo da offrire ai creditori prelatizi (coincidente con il valore di liquidazione concordataria del/i bene/i oggetto della garanzia), il meccanismo esposto nel testo richiede una operazione di stima dei beni del debitore. Tale operazione risulta certamente più agevole nei casi in cui la valutazione abbia ad oggetto uno o più beni specificamente individuati (come sarebbe a dirsi per i beni oggetto di pegno, privilegio speciale o ipoteca), e si complica notevolmente nel caso in cui si tratti di privilegi generali sui mobili. In tal caso, infatti, occorre preliminarmente perimetrare i «beni e diritti» vincolati al soddisfacimento di tali creditori. Si pone dunque il problema di capire se, nella valutazione, si debba tenere conto, ad esempio, dei c.d. «diritti litigiosi» e delle azioni di pertinenza della massa. Si vedano sul tema F. GUERRERA, (nt. 6), 718-719; R. RANALLI, (nt. 12), 1352-1353; P. CATALLOZZI, (nt. 3), 1013-1014.

Peraltro, si è anche sostenuto che, nel caso del privilegio generale, la prelazione, priva dei caratteri di «assolutezza» e «immediatezza» tipici del pegno e dell'ipoteca implicherebbe esclusivamente una preferenza dei privilegiati (e, tra di essi, di quelli con privilegio più «forte») rispetto ai chirografari sul patrimonio esistente del debitore, non risultando invece in un «obbligo di destinazione esclusiva del patrimonio del debitore mobiliare a soddisfazione [dei medesimi privilegiati]». Cfr. G. D'ATTORRE, (nt. 8), 44.

⁴⁴ Si tratta dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lett. d), l. fall., il quale, a sua volta, oltre a richiedere l'iscrizione nel registro dei revisori legali, rinvia ai requisiti (dettati per la nomina a curatore fallimentare) previsti dall'art. 28, lett. a) e b) l. fall. Per una analisi dei requisiti richiesti per il professionista stimatore nel concordato preventivo e fallimentare cfr. P. CATALLOZZI, (nt. 3), 1014-1015.

⁴⁵ R. RANALLI, (nt. 12), 1355; Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Commissione Nazionale di Studio «Il diritto fallimentare dopo la riforma», *La relazione giurata estimativa del professionista nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare*, 19 febbraio 2009, che si legge sotto il titolo *Negoziazione delle crisi, concordato preventivo e fallimentare: scopo e oggetto delle relazioni del professionista*, in *Fall.*, 2009, 743 ss.; P. GENOVIVA, (nt. 24), 352; Trib. Treviso, 25 marzo 2015, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ilcaso.it.

to all'ipotesi della liquidazione fallimentare. Se questo fosse il caso⁴⁶, tuttavia, laddove si volesse adottare la visione "rigorosa", si dovrebbe ammettere che l'attestazione circa il trattamento non deteriore rispetto al fallimento non assurga a condizione di ammissibilità della proposta. Ciò in quanto una proposta che dovesse prevedere un ricavato della liquidazione concordataria superiore al valore fallimentare ma che non destinasse tale intero *surplus* di liquidazione ai creditori prelatizi più "forti", offrendo loro solo la soddisfazione prevista nella stima riferita all'ipotesi fallimentare, sarebbe parimenti inammissibile. In tal caso, si dovrebbe, perlomeno, riconoscere che, seppur ammissibile rispetto al primo periodo dell'art. 160, secondo comma, la proposta sarebbe, nondimeno, inammissibile in relazione al secondo.

D'altra parte, è stato (condivisibilmente) sostenuto⁴⁷, sebbene la tesi non sia pacifica⁴⁸, che la previsione di un preciso parametro (il valore di mercato) non autorizza il debitore a distribuire liberamente la quota di prezzo – atteso dalla cessione dei beni – esuberante tale valore di mercato. Ciò in virtù dell'esistenza di un nesso indissolubile fra la provvista da ripartire tra i creditori e l'alienazione dei beni del debitore, con la conseguenza che il *quid pluris* di prezzo non può mai costituire finanza terza liberamente distribuibile⁴⁹.

⁴⁶ Dunque, a meno che non si voglia riferire il "valore di mercato" al valore effettivamente realizzabile (ma sempre secondo un giudizio prognostico) tramite la liquidazione concordataria.

⁴⁷ M. VITIELLO, (nt. 12), par. 3; R. RANALLI, (nt. 12), 1354; G. BOZZA, *Il trattamento*, (nt. 12), 379; M. FABIANI, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ilcaso.it, 9 dicembre 2016, par. 6, secondo il quale «tutto il patrimonio, anche futuro, è assorbito dalla garanzia patrimoniale, ma nei limiti in cui sia concretamente liquidabile». In giurisprudenza: Trib. Milano, 20 luglio 2011, (nt. 12); Trib. Milano, 15 dicembre 2016, (nt. 12); App. Venezia, 12 maggio 2016, (nt. 12).

⁴⁸ Cfr. S. BOFATTI, (nt. 24), 2997 ss. In giurisprudenza, Trib. Treviso, 16 novembre 2015, (nt. 24); Trib. Pisa, 26 Febbraio 2016, (nt. 18); mostra una tendenziale preferenza per la tesi più aperta anche nei concordati liquidatori G. D'ATTORRE, (nt. 1), 1076 ss.

⁴⁹ La distribuibilità vincolata cui si fa riferimento nel testo ha ad oggetto il maggior valore venale ritraibile dalla liquidazione concordataria rispetto a quella fallimentare, per come stimato *ex ante* e recepito nella proposta di concordato.

Occorre tuttavia precisare, come ha rilevato una giurisprudenza [Trib. Milano, 15 dicembre 2016, (nt. 12)], che nella proposta concordataria che dovesse prevedere la cessione dei beni, risulta necessario specificare dettagliatamente le ragioni per le quali si ritiene la vendita concordataria più proficua di quella fallimentare, in quanto anche in quest'ultima il curatore potrebbe opportunamente valorizzare il patrimonio da liquidare: (i) facendo ricorso, quale forma di ricerca dell'acquirente *ex art. 107*, primo comma, l. fall., a un mediatore in grado di veicolare maggiori utilità rispetto a una vendita competitiva affidata unicamente alle forme della ven-

Così, se i creditori prelatizi hanno il diritto di vedersi attribuita, nella proposta concordataria, la ricchezza attesa dalla liquidazione extra-fallimentare dei beni del debitore compresi nella rispettiva garanzia, il medesimo principio può valere nei rapporti tra creditori chirografari e postergati. In tal caso, infatti, pur non essendo formalmente i chirografari muniti di alcun titolo di prelazione, essi vantano, nondimeno, il diritto ad essere preferiti ai postergati su tutto il patrimonio esistente del debitore, potendo questi concorrere esclusivamente sul ricavato della liquidazione che non sia stato assorbito dal pagamento dei crediti chirografari⁵⁰.

dita forzata ex art. 107, secondo comma, l. fall.; (ii) raccogliendo manifestazioni di interesse provenienti da terzi interessati. Inoltre, anche la prestazione da parte dell'alienante delle garanzie previste per legge, tipicamente riconosciuta quale prova [cfr. R. RANALLI (nt. 12), 1355] della ricavabilità dalla vendita concordataria di un valore apprezzabilmente superiore a quello fallimentare, non deve essere sopravvalutata ed impone particolare attenzione nella predisposizione della proposta. Ciò in quanto, come rilevato in giurisprudenza, alla vendita seguirà l'estinzione della società e della garanzia [Trib. Treviso, 25 Marzo 2015, (nt. 45)].

Problema ulteriore, ma connesso, è quello della "definitività del degrado", ossia la questione se il vincolo di distribuzione in favore del prelatizio di rango più alto si estenda o meno anche al *quid pluris* realizzato in sede di effettiva liquidazione, quindi in un momento in cui il concordato è già stato omologato e l'effetto esdebitatorio di cui all'art. 184 l. fall. si è già prodotto.

A favore della definitività del degrado F. LAMANNA, *La definitività della degradazione al chirografo dei crediti privilegiati incapienti nel concordato preventivo*, in *ilFallimentarista*, 12 maggio 2014; Trib. Treviso, 25 marzo 2015, (nt. 45); R. RANALLI, (nt. 12), 1356-1357, il quale rileva gli effetti problematici che la non definitività del degrado comporta sul voto dei creditori, ormai già espresso per la parte di credito non coperta da garanzia, che dovrebbe in qualche modo essere messo in discussione, laddove il realizzo effettivo non corrisponda a quanto stimato nella proposta. A ciò può aggiungersi il rilievo, banale, della immodificabilità del contenuto dell'offerta una volta intervenuta l'omologazione. In ogni caso, potrebbe osservarsi che se anche il maggior prezzo atteso nel concordato può essere ritenuto assoggettato alle pretese dei creditori secondo l'ordine di cui all'art. 111 l. fall., in quanto ragionevolmente stimabile *ex ante* (anche poiché, non di rado, il debitore, sin dal momento della presentazione della domanda, è in grado di individuare uno o più potenziali acquirenti, ovvero ha già ricevuto delle manifestazioni di interesse ad acquistare), lo stesso non può sostenersi dell'eventuale maggior realizzo effettivo, senza ammettere che si starebbe riconducendo al patrimonio soggetto alla APR un valore decisamente poco prevedibile. A favore della non definitività del degrado, potrebbe, al più, valorizzarsi il dato testuale che si riferisce al «ricavato in caso di liquidazione».

⁵⁰ In effetti, se il concordato liquidatorio deve imitare, nei risultati, la liquidazione fallimentare, non sarebbe così assurdo pensare che anche in tal caso la ripartizione della ricchezza sia orientata in senso conforme alla APR: G. TERRANOVA, (nt. 7), 18.

Tuttavia, anche in chiave di valorizzazione dell'autonomia privata, potrebbe tentarsi l'individuazione di specifiche ipotesi concrete che sollevino problemi dai quali possa farsi derivare l'applicazione di una differente – e più adeguata – regola di distribuzione del *surplus*. Ciò potrebbe dirsi per quei concordati che, seppur qualificabili come liquidatori in quanto or-

Accogliendo la tesi in esame, i creditori che volessero contestare la “convenienza” della proposta, ossia la stima del perito parametrata al valore di liquidazione fallimentare, oppure la stima che ha condotto il debitore a formulare una proposta migliorativa rispetto al fallimento, non rimarrebbero sforniti di strumenti di tutela. Essi, infatti, potrebbero, nel primo caso, ricorrere all’istituto dell’opposizione all’omologazione di cui all’art. 180 l. fall., mentre nel secondo caso disporrebbero, in una fase ancora anteriore, della facoltà di presentare proposte concorrenti, laddove ritenessero che quella del debitore non valorizzasse le effettive potenzialità soddisfattive dell’impresa⁵¹.

5. Segue: ulteriori argomenti a sostegno della APR.

In effetti, che la APR si attagli particolarmente al paradigma liquidatorio (tanto fallimentare quanto extra-fallimentare) è stato convincentemente sostenuto dalla dottrina statunitense ed europea⁵². In tal senso, si è segnalato che «*if there is an actual sale, the most obvious priority rule is one of absolute priority*»⁵³.

In via generale, qualsiasi regola di priorità si scelga per orientare la ripartizione di un certo bene tra diversi soggetti presuppone che sia ben individuabile la dimensione del bene da distribuire. Tuttavia, l’esigenza di determinare con assoluta certezza la misura della ricchezza da dividere, diviene ancora più importante nei casi in cui a valere sia la APR. In tale ipotesi, infatti, promette-

ganizzati secondo il modello della cessione dei beni e soddisfazione dei creditori mediante il ricavato, cionondimeno prevedono una fase di gestione intermedia dell’attività che, ancorché tendenzialmente conservativa e funzionale alla massimizzazione del ricavato di liquidazione, sia riconducibile ad una effettiva attività d’impresa, il cui risultato economico sia incerto. In tali casi, il concordato sarebbe idoneo a generare i problemi – legati all’incertezza della stima del valore dell’impresa – tipici dei concordati in continuità e, sotto questo profilo, potrebbe mutare da essi la regola distributiva, per come ricostruita *infra*, parr. 8 e 14.

⁵¹ A ben vedere, appare condivisibile la scelta del legislatore di assegnare ai creditori uno strumento propositivo e non meramente demolitorio per rimediare ad eventuali errori o motivi di inadeguatezza della stima del valore di liquidazione concordataria. In effetti, se un creditore vuole reagire contro una proposta debitoria abusiva in quanto troppo bassa (per appropriarsi di un maggior valore atteso), è ragionevole che l’ordinamento gli richieda di elaborare una vera e propria proposta, di cui sia in grado di attestare la fattibilità, che, una volta passato il vaglio dei creditori, divenga vincolante per il debitore.

⁵² Cfr. D.G. BAIRD, (nt. 34), 788 ss., in particolare 796 e 806-807; S. MADAUS, (nt. 41), in particolare, 623.

⁵³ Così, D.G. BAIRD, (nt. 34), 806.

re qualcosa al soggetto che occupa una posizione subordinata è compatibile con la regola di priorità esclusivamente se il valore delle risorse è maggiore dell'ammontare del credito del soggetto di rango più elevato. Posto che il debitore tendenzialmente già conosce, al momento dell'ammissione alla procedura, l'ammontare dei crediti ai vari livelli della graduatoria, risulta fondamentale individuare, altrettanto prontamente, il valore delle risorse da distribuire, in quanto un eventuale errore sull'ammontare totale del patrimonio (si pensi, ad es. ad una sovrastima), tale da privare anche di un solo centesimo il soggetto di rango superiore per attribuirlo al soggetto di rango inferiore, sarà idoneo a determinare una violazione della regola di priorità assoluta.

In quest'ottica, se la soddisfazione dei creditori deriva dal riparto tra di loro del ricavato di una liquidazione, il calcolo del valore di mercato dei beni, e dunque del prezzo della cessione atteso dal debitore, consente di valutare, in anticipo e con un alto grado di certezza, la dimensione reale del patrimonio da distribuire ai creditori, consentendo al debitore di formulare una proposta che non si discosti dal criterio della APR⁵⁴. Così, valorizzando la data di presentazione della domanda di ammissione alla procedura come data di calcolo del "valore" dell'impresa, si è affermato come nel modello fondato sulla APR «*the restructuring day is a day of reckoning*»⁵⁵.

Da ciò si ricava che il rispetto della priorità assoluta non è ostacolato dalla soluzione liquidatoria, anzi, è proprio la liquidazione a consentire una più efficace attuazione del medesimo principio⁵⁶.

A questo orientamento sembrerebbe aver aderito anche la Suprema Corte italiana⁵⁷, la quale ha individuato le ipotesi in cui è possibile derogare al prin-

⁵⁴ La stima sarà più agevole e precisa in tutte quelle ipotesi, per vero non infrequenti, in cui il debitore abbia già: (i) avviato interlocuzioni o negoziazioni con soggetti interessati all'acquisto dei beni; (ii) ricevuto manifestazioni di interesse all'acquisto da parte di terzi; (iii) ricevuto offerte irrevocabili di acquisto da parte di terzi ad un prezzo superiore a quello indicato nella relazione di stima di cui all'art. 160, secondo comma, primo periodo, l. fall.

⁵⁵ Cfr. D.G. BAIRD (nt. 34), 729.

⁵⁶ Si veda, sempre D.G. BAIRD, (nt. 34), 796. Nella stessa direzione sembrerebbe orientarsi altra dottrina, che associa il tradizionale sistema di distribuzione della ricchezza alle sole fattispecie liquidatorie. Il concordato liquidatorio, quale istituito atto a comporre gli interessi legati alla attuale insufficienza del ricavato della liquidazione per pagare integralmente tutti i creditori, non potrebbe prescindere dal rispetto del *ranking of claims* – da intendersi in senso "forte" – che connota anche la liquidazione giudiziale. In questo senso, si veda, S. MADAUS, (nt. 41), 623-624.

⁵⁷ Cass. civ., sez. I, 8 giugno 2012, n. 9373, in *Fall.*, 2012, 1409 ss., con nota di D. BIANCHI, *La Cassazione, la nuova finanza e l'alterazione dell'ordine dei privilegi*, in *Fall.*, 2012, 1411 ss.

cipio del rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione (da intendersi, sembrerebbe, in senso “forte”). Si tratterebbe dei casi nei quali le risorse da distribuire derivino da apporti provenienti da terzi e tali apporti risultino, in definitiva, “neutrali”, in quanto non si traducano in un incremento dell'attivo, o, al contrario, del passivo del patrimonio del debitore. Laddove vi siano, invece, apporti di terzi e tali risorse provenienti dall'esterno comportino un diretto incremento dell'attivo ovvero del passivo, transitando direttamente nel patrimonio del debitore, non vi è spazio alcuno per una deroga alla versione rigida della regola di graduazione: la APR continua ad applicarsi. Orbene, al di là dell'eventuale parallelismo tra la finanza esterna “neutra” e il plusvalore concordatario, che, al più, (come si vedrà *infra*) potrebbe disvelare la possibilità di derogare alla APR nel caso di continuità aziendale, la pronuncia pare sottintendere che, nel caso in cui il patrimonio da distribuire sia, invece, esclusivamente quello ricavato dalla liquidazione dei beni del debitore, l'interpretazione della regola sul rispetto delle cause legittime di prelazione non possa che essere indirizzata nel senso della *absolute priority rule*⁵⁸.

6. Il concordato in continuità aziendale. Applicabilità della APR.

Nel concordato in continuità (diretta), invece, aderire alla tesi più rigorosa ed utilizzare il criterio distributivo della APR vuol dire ammettere che *tutto* il patrimonio del debitore – non solo quello presente ma anche quello futuro, atteso dalla prosecuzione dell'attività – debba essere distribuito tra i creditori seguendo la logica di cui all'art. 111 l. fall. In definitiva, il rispetto della priorità assoluta imporrebbe di destinare anche il *surplus* generato dalla continuità in eccesso rispetto al valore di liquidazione fallimentare (o ricchezza da risanamento)⁵⁹, alla soddisfazione dei creditori collocati più in alto nell'ordine di distribuzione, per poi scendere ai livelli più bassi della graduatoria, secondo il criterio più volte ricordato⁶⁰.

⁵⁸ Riconosce che la pronuncia citata nel testo «appare orientata a secondare una versione rigida della regola di graduazione», G. D'ATTORRE, (nt. 8), 41; nello stesso senso anche A. ZORZI, *The italian insolvency law reform*, 2019, par. 3.3., reperibile in internet al seguente indirizzo: www.SSRN.com.

⁵⁹ Discorre di «ricchezza del risanamento imprenditoriale», G. D'ATTORRE, *Ricchezza del risanamento imprenditoriale e sua destinazione*, in *Fall.*, 2017, 1015 ss.

⁶⁰ Peraltro, il *surplus* generato dalla continuità potrebbe identificarsi tanto nei flussi di cassa attesi dalla prosecuzione dell'esercizio dell'attività d'impresa, quanto nel maggior valore di realizzo di un bene, che, in principio rimasto in capo al debitore a servizio della continuità, ve-

Non manca in dottrina chi propone di estendere l'interpretazione più rigorosa del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione anche al concordato in continuità⁶¹.

È stata richiamata, in tale prospettiva, la citata pronuncia della Corte di Cassazione⁶², la quale, accedendo ad una esegesi della regola di priorità conforme alla APR⁶³, statuisce nel senso della soggezione anche della nuova finanza "non neutra"⁶⁴ a tale principio. Così, si è sostenuto che, se si ritiene che l'ordine "verticale" di distribuzione debba operare anche sulla parte del patrimonio del debitore che deriva da apporti di finanza esterna, a maggior ragione esso dovrà valere rispetto a quella porzione del patrimonio del debitore che non si avrebbe in caso di liquidazione e che è frutto di una virtuosa gestione dell'impresa in risanamento⁶⁵.

nisse in seguito ceduto – grazie esclusivamente e specificamente alla continuità – ad un prezzo maggiore di quello ottenibile nel fallimento. Cfr. R. RANALLI, (nt. 12), 1357.

⁶¹ In tal senso, D. VATTERMOLI, (nt. 12), 345 ss.; si vedano anche: D. GALLETTI, (nt. 12), par. 1 ss.; G. BOZZA, *Il trattamento*, (nt. 12), 379 ss.; ID., *Formazione delle classi*, (nt. 12), 8 ss.; A. ROSSI, (nt. 8), 334; in giurisprudenza: Trib. Catania, 24 luglio 2019, (nt. 12); App. Torino, 31 agosto 2018, (nt. 12); Trib. Milano, 5 dicembre 2018, (nt. 12); Trib. Padova, 24 gennaio 2018, (nt. 12); Trib. Milano, 15 dicembre 2016, (nt. 12); Trib. Belluno, 17 febbraio 2017, reperibile in internet al seguente indirizzo: www.ilcaso.it.

⁶² Cass. civ., sez. I, 8 giugno 2012, n. 9373, (nt. 57).

⁶³ Cfr. D. BIANCHI, (nt. 57), 1415, il quale ricava questa soluzione interpretativa dalla considerazione delle parole della Corte per cui il divieto di alterare le cause legittime di prelazione «esprime con chiarezza la volontà del legislatore che la formazione delle classi non alteri in alcun modo l'ordine di graduazione dei crediti muniti di cause di prelazione, che ha il fondamento nella legge e non è disponibile dalle parti»; implicitamente anche D. VATTERMOLI (nt. 12), 343.

⁶⁴ L'inopportunità dell'utilizzo della tecnica di contabilizzazione della finanza esterna quale discrimine tra apporto "neutro" e dunque liberamente distribuibile e "non neutro" e dunque assoggettato alla APR è criticato da D. BIANCHI, (nt. 57), 1414.

⁶⁵ È questa la conclusione cui giunge D. VATTERMOLI, (nt. 12), 343; analogamente, sempre traendo spunto dalla sentenza della Suprema Corte in esame, più volte richiamata, L. STANGHELLINI, (nt. 8), 1240, secondo il quale: «solo la finanza esterna è liberamente attribuibile con la proposta, mentre tutto ciò che deriva *direttamente* o *indirettamente* dal patrimonio del debitore deve essere attribuito secondo l'ordine delle cause legittime di prelazione, con soddisfazione integrale del prelazio di grado superiore prima che quello di grado inferiore possa essere soddisfatto anche in parte, e con soddisfazione integrale dei chirografari prima che i creditori postergati *ex lege* possano essere soddisfatti anche in parte» (corsivo aggiunto). Lo stesso a., poi, mette in discussione siffatta conclusione, sollevando il dubbio se si possa «ritenere che la garanzia patrimoniale *ex art. 2740 c.c.* [...] abbia ad oggetto il solo patrimonio esistente alla data della presentazione della domanda, nel quale a tutta evidenza non rientrano i futuri utili.»

È stato notato, peraltro, che non si rinvencono nell'ordinamento domestico disposizioni che consentano di distinguere, sul terreno della attuazione della responsabilità patrimoniale, le varie tipologie di concordato, ragion per cui nel caso di continuità debbono valere, in quanto compatibili, le regole dettate per la "fattispecie comune"⁶⁶. Nella stessa prospettiva, si colloca quell'orientamento secondo il quale *ogni* concordato preventivo, a differenza di strumenti "non concorsuali" di composizione della crisi – quali gli accordi di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis*, l. fall. (art. 57 ss., c.c.i.i.) – esige la rigidità tipica della APR, in quanto il concorso tra creditori e l'approvazione della proposta da parte della maggioranza idonea a vincolare anche la minoranza, richiedono che i sacrifici imposti ai creditori debbano essere ripartiti nel rispetto delle situazioni di preminenza di cui alcuni di essi godono. Altrimenti, si conclude, «non vi sarebbe alcun criterio da seguire nel loro trattamento»⁶⁷.

Inoltre, si è sostenuto che, nel concordato in continuità, il fondamento dell'interpretazione più rigorosa della norma sulla graduazione riposi sulla valorizzazione della regola contenuta nel primo periodo del secondo comma dell'art. 160, l. fall., ai sensi della quale è possibile prevedere il pagamento parziale dei creditori prelatizi, solo in caso di (e nei limiti della) incapienza dei beni su cui insiste la prelazione. In tale prospettiva, si osserva – con riferimento ai privilegiati generali – che sia possibile un pagamento parziale di questi ultimi solo ove (e nella misura in cui) il complesso mobiliare del debitore risulti insufficiente per il pagamento degli stessi. Tuttavia, trattandosi, nel caso

Invero, argomentare dalla soggezione alla APR della finanza esterna "non neutra" la medesima sorte per il *surplus* della continuità appare operazione non del tutto lineare, in quanto: (i) parifica l'apporto patrimoniale proveniente da un soggetto terzo a quello che, per effetto della continuità, viene messo a disposizione dei creditori direttamente dal debitore; (ii) rischia di disincentivare (per il debitore, che perde "spazio di manovra") o di rendere nei fatti difficilmente praticabile (per via della possibilità che la maggioranza dei creditori non sia favorevole ad una distribuzione ancorata alla APR) una soluzione della crisi che garantisca ai creditori un trattamento migliore che nella liquidazione e che conservi l'attività d'impresa e salvaguardi i livelli occupazionali.

⁶⁶ Cfr. D. VATTERMOLI (nt. 12), 347. Peraltro, potrebbe rilevarsi come sia proprio l'incompatibilità della APR con la fattispecie in continuità (per via dell'incertezza del calcolo del valore dell'impresa in continuità e dei possibili costi legati al processo di valutazione medesimo nonché della particolare "ingessatura" che determinerebbe sul contenuto della proposta, al punto da rendere addirittura difficilmente percorribile la via del risanamento) a giustificare l'applicazione di due differenti criteri distributivi. Per le ragioni per le quali si ritiene il concordato in continuità più coerente con criteri distributivi alternativi rispetto alla APR, si veda *infra*, par. 8.

⁶⁷ Così G. BOZZA, *Il trattamento*, (nt. 12), 379.

di privilegio generale, di una garanzia “elastica”, non avente carattere di realtà, il complesso mobiliare si estenderebbe fino a ricomprendersi tutti quei flussi di cassa attesi da una proficua gestione dell’impresa in continuità. Così, attingendo risorse dal patrimonio mobiliare (futuro) per destinarle ai chirografari, si finirebbe per porre i privilegiati generali in una posizione deteriore di quella che occuperebbero nella liquidazione fallimentare, ove l’intero patrimonio mobiliare sarebbe a loro destinato⁶⁸.

Infine, si è sostenuto che il vincolo alla distribuibilità del *surplus* concordatario – tanto liquidatorio, quanto derivante dalla continuità – troverebbe conferma nel dato positivo di cui all’art. 182-ter sul concordato preventivo con transazione fiscale⁶⁹, che dispone che «se il credito tributario o contributivo è assistito da privilegio, la percentuale, i tempi di pagamento e le eventuali garanzie non possono essere inferiori a quelli offerti ai creditori che hanno un grado di privilegio inferiore». La norma, nell’individuare il livello di soddisfacimento minimo necessario dei creditori privilegiati, prescinderebbe dal valore del bene gravato (anche incrementato tramite il concordato) e consentirebbe la distrazione di risorse in principio destinate alla soddisfazione del creditore più “forte”, in favore di creditori collocati in un gradino inferiore, purché al creditore sovraordinato sia comunque offerto un trattamento più vantaggioso del creditore sotto-ordinato.

⁶⁸ Cfr., M. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo, II, Concordato preventivo*, in *Commentario cod. civ. Scialoja-Branca*, 243 ss. Per la verità, la tesi non convince pienamente, in quanto, pur trattandosi, nel caso dei flussi di cassa attesi dalla prosecuzione dell’attività, di beni che potrebbero astrattamente rientrare nella garanzia dei privilegiati generali, non può non rilevarsi come si tratti comunque di beni – il cui ammontare è di difficile (e costosa) quantificazione *ex ante* – inesistenti nel momento in cui i creditori, approvando la proposta, sono intervenuti sui rispettivi rapporti contrattuali e li hanno modificati. Tali beni, infatti, entrano a far parte del patrimonio del debitore in un momento in cui l’obbligazione originaria si è già estinta ed è stata sostituita da una nuova. Pertanto, come meglio argomentato *infra*, appare più corretto limitare le risorse aggredibili dai creditori muniti di privilegio generale a quelle esistenti al momento dell’accesso alla procedura e del voto da parte dei creditori sulla proposta.

Pertanto, come già accennato, è stato anche sostenuto che la garanzia del privilegiato generale implicherebbe esclusivamente una preferenza dei privilegiati (e tra di essi, di quelli con privilegio più “forte”) rispetto ai chirografari sul patrimonio esistente del debitore, non risultando invece in un «obbligo di destinazione esclusiva del patrimonio del debitore mobiliare a soddisfazione [dei medesimi privilegiati]». Tanto meno del patrimonio mobiliare “futuro”. Cfr. G. D’ATTORRE, (nt. 8), 44.

⁶⁹ Cfr. G. BOZZA, *Il trattamento*, (nt. 12), 383 ss.

Tale norma, in questa prospettiva, andrebbe intesa quale norma eccezionale, dettata – in ragione della particolarità del creditore (tributario e previdenziale) – in deroga al principio generale della APR⁷⁰.

7. Segue: il problema della stima della “ricchezza da risanamento”.

A ben vedere, nel concordato in continuità l’interpretazione della norma in esame conformemente alla *absolute priority rule* può risultare non del tutto appropriata.

La regola di priorità assoluta, come più volte ricordato, richiede di calcolare con precisione il valore del patrimonio da destinare ai creditori, al fine di tracciare la linea di confine tra coloro ai quali si può promettere una qualche ripartizione (c.d. *in the money*) e coloro ai quali nulla può esser promesso (c.d. *out of the money*). Mentre nel caso della liquidazione è possibile limitarsi a “recepire” tale valore dell’impresa dal *test* di mercato – costituito dal calcolo del valore di liquidazione concordataria del complesso dei beni – nel caso della continuità, invece, il *test* di mercato manca del tutto. In questa ipotesi, il valore dell’impresa va ricostruito sulla base di una valutazione meramente previsionale dei flussi di cassa attesi dalla continuità. Si tratta di un’operazione di stima che, se anche dovesse ritenersi fattibile, condurrebbe certamente ad un risultato meno preciso di quello derivante dal calcolo del valore di liquidazione dei beni⁷¹. Ma non solo. È stato infatti messo in evidenza, in una prospettiva di analisi economica del diritto, attenta alla desiderabilità della soluzione

⁷⁰ G. BOZZA, *Il trattamento*, (nt. 12), 383 ss. individua le ragioni che spiegherebbero la natura eccezionale dell’art. 182-ter, l. fall.: (i) nell’applicabilità della norma esclusivamente al concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione dei debiti *ex* art. 182-bis; (ii) nell’essere indirizzata esclusivamente ai privilegiati (non anche ai titolari di pegno o ipoteca); (iii) nel coinvolgere non tutti i tributi (ma solo quelli amministrati dalle agenzie fiscali). Critico nei confronti di tale degradazione dell’art. 182-ter, l. fall. a «*iuris singulare*» si mostra F. GUERRA, (nt. 6), 722.

⁷¹ Sul tema dell’imprecisione del calcolo del valore dell’impresa in crisi si veda, D.G. BAIRD, (nt. 34), 807, il quale afferma che, sebbene i modelli e le tecniche di valutazione possano essere perfezionati, nondimeno «a major problem remains: all estimates of value are noisy. Coming within ten percent of the true value of the firm merits high praise even when the best experts do it». Tali considerazioni sono riprese da D. VATTERMOLI, *La posizione dei soci nelle ristrutturazioni. Dal principio di neutralità organizzativa alla residual owner doctrine?*, in *Riv. soc.*, 2018, 858 ss., 869. Analogamente, sottolinea la necessaria imprecisione del calcolo M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un’analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 566 ss., 592.

distributiva in termini di benessere “paretiano”, che il processo di valutazione dell’impresa porta con sé costi significativi. Tali maggiori costi dipendono dalla circostanza per cui anche minime differenze nella ricostruzione del valore dell’impresa possono incidere sull’individuazione di chi è *in the money* e chi è *out of the money*⁷². In questo contesto, un criterio che consente ad ogni soggetto *senior* di vedersi soddisfatto integralmente prima di ogni soggetto *junior*, potrebbe risultare in un incentivo per ciascuna parte interessata ad investire ingenti risorse in una «*valuation battle*»⁷³, la quale avrebbe l’effetto di incrementare notevolmente i costi complessivi legati alla procedura⁷⁴. Dunque, qualora si voglia ammettere l’identità tra le regole distributive applicabili al concordato liquidatorio e a quello in continuità, si sarebbe in presenza di un fenomeno mimico, in forza del quale si vorrebbe replicare nella disciplina del concordato in continuità – nel quale «*a sale [...] never happens*»⁷⁵ – una regola che sembrerebbe trovare piena giustificazione solo all’interno della disciplina di una fattispecie liquidatoria (fallimentare o concordataria)⁷⁶.

8. Continuità e EU RPR.

La tesi più aperta, secondo la quale ogni eccedenza del “patrimonio concordatario” rispetto a quello liquidabile nel fallimento⁷⁷ può essere liberamen-

⁷² Cfr. D.G. BAIRD, (nt. 34), 807-808.

⁷³ L’espressione è sempre di D.G. BAIRD, (nt. 34), 808. A tal riguardo, l’adozione di un criterio più mite, quale quello del “trattamento più favorevole” proprio della EU RPR, contribuirebbe a ridurre gli effetti negativi dell’incertezza del valore dell’impresa. Il creditore avrebbe, infatti, meno incentivi ad intraprendere la *valuation battle* tutte le volte in cui si possa dire soddisfatto meglio di ciascun soggetto *junior*.

⁷⁴ Cfr. anche la considerazione di M. SCIUTO, (nt. 71), 592, il quale, con lo sguardo rivolto proprio all’ordinamento statunitense, rileva come il processo di valutazione dell’impresa «rischia di ... far morire il paziente mentre i medici discutono al suo capezzale».

⁷⁵ Critico nei confronti della utilità – in termini di efficienza economica complessiva – di applicare la APR in assenza di una vendita dei beni del debitore è D.G. BAIRD, (nt. 34), 806 ss., in particolare, 812.

⁷⁶ Così D.G. BAIRD, (nt. 34), 812, ripreso da D. VATTERMOLI, (nt. 71), 868-869.

⁷⁷ Potrebbe, in vero, porsi la questione se anche nel caso del concordato in continuità il livello di soddisfacimento da garantire ai creditori si debba attestare sul valore liquidazione stimato da un ipotetico concordato liquidatorio e non sul valore di liquidazione fallimentare, con la conseguenza di ritenere inammissibile la proposta concordataria tutte le volte in cui venga offerto ai creditori un pagamento maggiore di quello che essi otterrebbero nel fallimento, ma minore di quello astrattamente ipotizzabile in una liquidazione concordataria (sempreché una

te distribuita dal debitore, purché a ciascun creditore venga complessivamente assicurata una soddisfazione migliore di quella prevista per ciascun creditore di rango inferiore, sembrerebbe, invece, particolarmente adatta per il concordato in continuità, nonché coerente con il dato positivo.

In primo luogo, può essere valorizzato l'effetto esdebitatorio del concordato, ex art. 184 l. fall.⁷⁸. Poiché, a seguito dell'omologazione, il debitore viene liberato dall'obbligo di pagare la parte di debito a cui i creditori – approvando il piano – hanno rinunciato, in caso di successiva esecuzione dell'accordo, i creditori non potranno lamentare la soddisfazione parziale (rispetto al credito originario). In tal caso, l'attribuzione in favore di taluni creditori (chirografari o postergati) di parte del *surplus* generato dalla continuità non viola alcuna regola di distribuzione, in quanto rimarrebbe del tutto libera la destinazione a questi di risorse che il piano non ha vincolato a beneficio degli altri (e sovraordinati) creditori. La APR vale allora solo con riferimento al valore che l'impresa ha al momento della domanda di ammissione alla procedura, ossia in relazione ai beni “preesistenti”, ma le ulteriori risorse “future” non sono vincolate alla soddisfazione dei prelatizi prima e chirografari poi. Al contrario, esse sono liberamente distribuibili, poiché pervenute nel patrimonio del debitore quando l'obbligazione originaria (rispetto alla quale è stata formulata la proposta e rispetto alla quale è vincolato il patrimonio anteriore secondo la APR) si è già estinta (o divenuta inesigibile) ed è già stata sostituita da una nuova obbligazione.

Viene in rilievo, in secondo luogo, l'art. 160, secondo comma, primo periodo, l. fall.⁷⁹, il quale, come già più volte ricordato, fa testualmente riferi-

migliore liquidazione concordataria sia ipotizzabile). Il problema sarebbe, allora, quello di capire se, nonostante il debitore abbia scelto di proporre una strategia di continuità, sia comunque ragionevole richiedere a quest'ultimo di dotarsi anche di una stima circa il valore atteso da una cessione dei beni, che pure la proposta non contempla.

⁷⁸ Cfr. G. D'ATTORE, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fall.*, 2017, 316 ss., 322; ID., (nt. 8), 49 ss.; ID., (nt. 1), 1078-1079; nello stesso senso A. ZANARDO, *Il concordato con cessione (parziale) dei beni: ammissibilità e disciplina*, in *Dir. fall.*, 2017, II, 1357 ss., 1367-1368.

⁷⁹ Nella disciplina del concordato in continuità la migliore soddisfazione “comparativa” dei creditori emerge sebbene in un senso non identico, anche in altre norme. Si vedano gli artt. 186-bis, secondo comma, lett. b) l. fall. (art. 87, terzo comma, c.c.i.i.), 182-*quinquies*, quinto comma, l. fall. (art. 100, primo comma, c.c.i.i.). Si tratta di casi nei quali il miglior soddisfacimento dei creditori assume una dimensione collettiva. Le norme citate, infatti, non mirano a stabilire uno *standard* generale di tutela delle ragioni del *singolo* creditore, ma si preoccupano di ancorare la decisione del giudice di ritenere ammissibile un piano in continuità ovvero di autorizzare un determinato atto, alla verifica circa gli effetti che tale decisione produce sul tota-

mento al «ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione» per individuare il livello minimo di soddisfacimento da assicurare ai creditori prelatizi. Tale norma, se letta insieme con l'art. 180 l. fall., che fa riferimento alle «alternative concretamente praticabili» (la «liquidazione giudiziale» nella formulazione dell'omologo art. 112 del c.c.i.i.) come parametro per misurare – in caso di opposizione all'omologazione – la soglia minima di soddisfacimento dei creditori opposenti, afferma il principio secondo il quale tutti i creditori devono poter ricevere un trattamento non peggiorativo rispetto a quello che ad essi sarebbe riservato in caso di liquidazione. Calando questo principio nel concordato in continuità, se ne trae la conclusione per cui, fino a concorrenza del valore di liquidazione fallimentare, la ricchezza da risanamento deve essere destinata esclusivamente ai creditori, secondo la APR. La “prima” porzione delle risorse generate deve essere distribuita replicando l'ordine che si sarebbe seguito qualora vi fosse stata la liquidazione, altrimenti, i creditori otterrebbero meno di ciò potrebbero conseguire in base all'alternativa concretamente praticabile. Per converso, non è richiesto in alcun modo che i creditori si appropriino – fino ad integrale soddisfazione – dell'intero *surplus* generato dalla continuità, in eccedenza rispetto al valore di liquidazione⁸⁰. Tale *surplus* sarebbe mancato nel caso di liquidazione e risulterebbe eccessivamente penalizzante nei confronti del debitore – interessato a rimanere sul mercato – escludere la possibilità per quest'ultimo di “spalmare” la nuova ricchezza lungo

le delle risorse da mettere a disposizione dei creditori in confronto con il totale delle risorse distribuibili in caso di liquidazione.

Tuttavia, in relazione all'art. 182-*quinquies*, quinto comma, l. fall., è stato notato come esso, consentendo il pagamento in favore di creditori “strategici” – se necessario ai fini della continuità e del miglior soddisfacimento dei creditori – ammette, ancor prima dell'ammissione alla procedura di concordato, la possibilità di un pagamento integrale dei creditori chirografari (strategici), pur nell'incertezza del trattamento (potenzialmente anche parziale) che sarà offerto ai creditori privilegiati. Ne deriva che sarebbe incoerente riconoscere che, successivamente, nella redazione della proposta non sarebbe possibile prevedere il pagamento (anche solo parziale) dei creditori chirografari (strategici) in difetto di soddisfacimento integrale dei creditori privilegiati, laddove sia comunque garantito a questi ultimi un trattamento complessivamente migliore che nelle alternative concretamente praticabili: cfr., in tal senso, G. D'ATTORRE, (nt. 8), 59 ss.

⁸⁰ Così, G. D'ATTORRE, (nt. 8), 54-55. Analogamente sembrerebbe esprimersi F. GUERRERA, *Il “nuovo” concordato fallimentare*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 527 ss., 537-538, secondo il quale, sebbene con riferimento al concordato fallimentare, il «vincolo legale» derivante dal divieto di alterare l'ordine delle prelazioni «deve ritenersi riferito ragionevolmente alla sola *consistenza originaria* delle attività fallimentari e non anche alle *risorse aggiuntive* che [...] derivino da *profitti futuri* attesi del “piano”».

l'ordine delle cause di prelazione, anche al fine di rendere la proposta appetibile per la maggioranza dei creditori (e, eventualmente, anche delle classi di creditori), con l'effetto, positivo, di rendere concretamente praticabile una ragionevole (in quanto migliorativa rispetto al fallimento) redistribuzione negoziale dei costi della crisi.

D'altra parte, la soluzione in esame risulta coerente con la *ratio* dell'istituto delle proposte concorrenti. Il legislatore ha, infatti, previsto che i creditori possono predisporre una "contro-proposta" con la quale prevedere una maggiore distribuzione di risorse fra tutti⁸¹. Se le risorse generate dalla continuità fossero destinate in via esclusiva al soddisfacimento dei creditori più "forti" (ad es. se tutti i beni mobili "futuri" dovessero essere distribuiti esclusivamente in favore dei privilegiati generali senza poter essere attribuiti, nemmeno in parte, ai chirografari o, a maggior ragione, ai postergati), fino al loro soddisfacimento integrale, l'istituto delle proposte concorrenti troverebbe ben poco spazio. Invece, se è conferita ai creditori la possibilità di "rilanciare" la soglia della propria soddisfazione in reazione ad una proposta al ribasso del debitore, ciò significa che non è in principio illegittima una proposta che assicuri una qualche utilità ai creditori più in basso nell'ordine di distribuzione in difetto di soddisfacimento integrale dei creditori collocati più in alto. In quest'ottica, il *surplus* della continuità diventa un bene contendibile nella dialettica negoziale tra debitore e creditori, coerentemente con la natura del concordato, inteso quale modificazione del rapporto obbligatorio da parte dell'autonomia privata al fine di adattarlo alle sopravvenute difficoltà dell'impresa⁸².

La tesi qui sostenuta trova conforto in talune pronunce giurisprudenziali di merito⁸³, nonché in quell'orientamento dottrinale⁸⁴ che, segnalando la sostan-

⁸¹ Valorizza in tal senso l'istituto delle proposte concorrenti, M. FABIANI, (nt. 47), par. 6.

⁸² Cfr. F. D'ALESSANDRO, (nt. 4), 334.

⁸³ Cfr. Trib. Prato, 7 ottobre 2015, che richiama, in senso conforme Trib. Monza, 22 dicembre 2011, e Trib. Rovereto, 13 ottobre 2014; Trib. Massa, 27 novembre 2018; esprime il medesimo concetto, seppur non facendo esplicito riferimento al paragone tra nuova finanza e ricchezza da risanamento Trib. Milano, 3 novembre 2016; tutte le sentenze citate sono reperibili in internet al seguente indirizzo: www.ilcaso.it. Analogamente, si veda la recente App. Venezia, 19 luglio 2019, n. 3042, (nt. 24). È opportuno, tuttavia, segnalare anche l'orientamento giurisprudenziale contrario, il quale ritiene non operabile alcuna distinzione all'interno della categoria del concordato preventivo e che non condivide «l'accezione allargata [...] di finanza esterna», tale da ricomprendervi, in funzione della libera distribuibilità della stessa, anche il *surplus* concordatario: cfr. Trib. Milano, 15 dicembre 2016, (nt. 12).

⁸⁴ Cfr. S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in F. VASSALLI, F.P. LUISO, E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, IV, Torino, Giappichelli, 2014, 178; valorizza il «suggestivo parallelismo tra plusvalore concordatario e

ziale riconducibilità della ricchezza da risanamento che ecceda il valore di liquidazione alla “finanza esterna”, ne proclama la libera distribuibilità⁸⁵. Tuttavia, potrebbe obiettarsi che, nonostante l’indubbia somiglianza tra i due fenomeni, nel caso del *surplus* da continuità si tratta pur sempre di beni che, quantomeno in potenza, sono già esistenti nel patrimonio del debitore, e che si materializzano in un momento successivo, quali meri “frutti” del medesimo patrimonio. Accogliendo tale modo di ragionare, anche la ricchezza da risanamento – proprio come quella già esistente al momento dell’apertura della procedura – dovrebbe sottostare alla regola di priorità assoluta. A ben vedere, al di là della debolezza da un punto di vista teorico della ricostruzione finzionistica del patrimonio futuro quale “frutto” del patrimonio esistente, l’obiezione sopra riportata omette di tenere in debita considerazione la circostanza per cui il *surplus* – che si vorrebbe integralmente distribuito ai creditori secondo la APR – non è derivato diretto del patrimonio del debitore, per così dire, “statico” (come potrebbe essere, invece, il *quid pluris* della liquidazione concordataria rispetto al fallimento), ma viene ad esistenza esclusivamente grazie al contributo del debitore stesso che continua ad esercitare un’attività d’impresa. In questa prospettiva, appare opportuno non imporre vincoli eccessivi al debitore nella distribuzione di una ricchezza che proprio lui ha contribuito a generare, nei limiti in cui ai creditori sia comunque garantito un livello minimo di soddisfazione, pari a ciò che l’alternativa liquidatoria offrirebbe loro.

9. Segue: *il rispetto della regola distributiva come condizione di ammissibilità della proposta.*

D’altra parte, di fronte alla considerazione per cui, aderendo alla tesi qui sostenuta, si finirebbe per riconoscere in capo al creditore *senior* un diritto troppo poco intenso, potrebbe obiettarsi come il contenuto dello stesso non sia, in effetti, incompatibile con un diritto che sembrerebbe atteggiarsi quale individuale ed inderogabile, tale da designare, dunque, una condizione di ammissibilità della proposta.

finanza esterna» G. D’ATTORRE (nt. 59), 1018-1019, il quale tuttavia non lo ritiene di per sé sufficiente a dimostrare la libera distribuibilità della ricchezza da risanamento.

⁸⁵ Si tratta, all’evidenza, nel caso del richiamo alla finanza esterna, di un espediente linguistico che, di fatto, esprime l’idea accolta nel testo secondo cui la APR vale esclusivamente nei limiti del valore di liquidazione.

In tal senso, può richiamarsi il modello statunitense, ove, in caso di continuità, a fare da contraltare a un criterio distributivo tale da attribuire un diritto così “forte”, quale quello al pagamento integrale⁸⁶, è la circostanza per cui la APR opera quale diritto “di gruppo”, disponibile da parte della maggioranza⁸⁷; in tal modo, l’intensità del suo contenuto viene mitigata dal suo concreto operare, in quanto esso viene attivato solo qualora vi sia una significativa convergenza di intenti – tale da costituire la maggioranza – all’interno della medesima classe di creditori.

Nel concordato in continuità disciplinato dall’ordinamento italiano, la norma di cui all’art. 160, secondo comma, l. fall. viene in rilievo sin da subito, alla stregua di una condizione di ammissibilità della proposta, imponendo al giudice di verificare – in primissima istanza – che l’ammontare delle risorse esistenti – per come risultante dalla stima del professionista – sia assegnato a ciascuno dei creditori secondo l’ordine che si sarebbe seguito in caso di liquidazione⁸⁸. Tale circostanza potrebbe rendere non inopportuno, alla luce delle caratteristiche peculiari del concordato in continuità già segnalate, attribuire al singolo creditore un diritto dal contenuto più mite, conforme al criterio della EU RPR⁸⁹.

⁸⁶ A rigore, per i *secured creditors* la disciplina fa riferimento al valore del bene o diritto sul quale insiste la garanzia.

⁸⁷ In effetti, si è sostenuto nella dottrina statunitense come la rigidità della APR vada, nei fatti, notevolmente ridimensionata. Ciò, in particolare, alla luce della circostanza per cui «the rule now only applies to dissenting classes – that is, classes can waive the rule, and minority positions within the class are bound by the result.»: cfr. S.J. LUBBEN, (nt. 13), 595-595. A questo si aggiunga la possibilità accordata dal *Bankruptcy Code* al debitore di distribuire *assets* in favore di taluni creditori anche prima del momento della *confirmation*.

⁸⁸ Cfr., G. D’ATTORRE, (nt. 8), 56-57.

⁸⁹ Si noti, peraltro, che anche nell’ordinamento statunitense, laddove – come nel paragrafo 1129(a)(7)(A) del *Bankruptcy Code* – è attribuito ai creditori un vero e proprio diritto individuale indisponibile dalla maggioranza di classe, il relativo contenuto è attestato sul valore di liquidazione. Infatti, in presenza di almeno una classe di creditori non integralmente soddisfatti, il giudice deve verificare, indipendentemente dal fatto che il piano rispetti o meno la APR (che in quell’ordinamento costituisce, lo si ripete, un diritto di gruppo), che ciascun creditore, appartenente a quella classe e che non abbia accettato il piano, riceva, nondimeno, un trattamento almeno pari a quello che sarebbe ad esso riservato nella procedura di *Liquidation*, ai sensi del *Chapter 7* del medesimo codice. Cfr., per una illustrazione di tale forma di tutela, rigorosamente individuale, D. VATTERMOLI, (nt. 12), 349.

Alla luce di quanto precede, potrebbe apparire non del tutto opportuna la scelta della Direttiva UE 2019/1023 di attestare sul livello del valore di liquidazione un diritto che assurge a diritto “di gruppo” e non individuale di ciascun soggetto interessato all’approvazione della proposta.

10. Il conflitto “distributivo” tra soci e creditori.

Il discorso sin ora condotto mira a risolvere un conflitto che è interno alla categoria dei creditori. Tuttavia, il tema della destinazione del valore dell'impresa in concordato preventivo evoca anche un secondo ordine di problemi, legati al conflitto tra l'interesse dei creditori e quello del debitore. In tale prospettiva, anche il debitore – ovvero i soci, nel caso di impresa organizzata in forma societaria – può essere compreso nel novero di soggetti che partecipano alla distribuzione del valore conteso.

Con particolare riferimento al debitore societario, ciò che occorre preliminarmente chiarire è se, sia pure solo ai fini dell'individuazione di un criterio distributivo, i soci possano essere equiparati ai creditori, con la conseguenza di poter ritenere applicabile nei loro reciproci rapporti l'art. 160, secondo comma, secondo periodo, l. fall., per come interpretato in tema di conflitto tra creditori.

A tal proposito, sebbene la tesi non sia pacifica⁹⁰, può risultare condivisibile l'opinione per la quale il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione, sia pure testualmente riferito al rapporto tra creditori, esprima, in realtà, il momento di emersione di un principio più generale, indirizzato a risolvere i conflitti tra tutti i soggetti che, sebbene a vario titolo, concorrono nella ripartizione del medesimo bene, costituito dal “valore” residuo dell'impresa, ovvero da quello futuro, generato da una eventuale virtuosa gestione dell'attività, nel caso in cui sia stata adottata una strategia di continuità⁹¹.

In tal senso, pur essendo evidente, da un punto di vista tecnico-giuridico, la distinzione tra creditori e soci, può nondimeno essere valorizzata la posizione economico-sostanziale di questi ultimi. Si tratta, infatti, come per i creditori, pure sempre di “finanziatori” della società, *sub specie* di fornitori di capitale di rischio, che vantano, al pari dei creditori, una pretesa (incorporata nella par-

⁹⁰ G. FERRI jr, *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, I, 477 ss., 486-7, secondo il quale l'esigenza di evitare alterazioni dell'ordine delle cause legittime di prelazione (e dunque l'esigenza di proteggere i creditori prelatizi) si pone in quanto ad approvare la proposta sono (anche) creditori di rango inferiore. Per converso, il divieto non dovrebbe valere nei rapporti tra soci e creditori, dal momento che i primi non sono mai chiamati ad approvare la proposta.

⁹¹ Cfr. D. VATTERMOLI, (nt. 12), 344. Nello stesso senso, V. PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017, 100 ss., 131, il quale valorizza «l'esigenza di impedire che il programma concordatario sovverta l'ordine delle priorità e le gerarchie tra i diversi gruppi di titolari di interessi», includendo tra questi ultimi anche i soci; M. FABIANI (nt. 47), par 7.

tecipazione sociale) avente ad oggetto la restituzione del finanziamento erogato. Ciò che, all'evidenza, li distingue dai creditori e li colloca al gradino più basso dell'ordine di distribuzione, è la natura "residuale" della loro pretesa, in omaggio al principio della postergazione del "credito da conferimento" rispetto al "credito dei terzi"⁹².

È stato altresì notato⁹³ che, se il legislatore ha ritenuto di imporre *ab externo* – ossia prescindendo dall'iniziativa di qualsiasi soggetto⁹⁴ – che la distribuzione della ricchezza in favore dei creditori debba seguire una specifica logica, non potendo alterarsi l'ordine di preferenza che la legge attribuisce a ciascuno di essi, non può poi ammettersi che lo stesso legislatore si sia disinteressato del modo in cui il patrimonio viene distribuito tra i creditori e il debitore⁹⁵. Al contrario, per ragioni di ordine sistematico, sarebbe ragionevole assumere che unico sia il criterio di ripartizione della ricchezza fra tutti coloro i quali possono partecipare – ancorché a vario titolo – all'assegnazione del valore conteso.

Qui, peraltro, oltre a doversi contemperare le istanze di certezza dei creditori (e quindi, indirettamente, la salvaguardia del costo dell'indebitamento per le imprese) con il riconoscimento di un adeguato "spazio di manovra" in capo al debitore (al fine di rendere nei fatti praticabili soluzioni concordatarie che distribuiscano ragionevolmente i costi della crisi), appare opportuno tenere in considerazione l'esigenza di "remunerare", quanto meno in determinati casi di continuità, il contributo dei soci, i quali continuano, sia pure, indirettamente, a gestire l'impresa e concorrono alla creazione di un valore che la liquidazione non potrebbe offrire ai creditori.

⁹² Varrà da subito sottolineare come la valorizzazione del profilo economico-sostanziale deriva dal recepimento di considerazioni svolte in ordinamenti, come quello statunitense, ove anche la distinzione tra soci e creditori sotto il profilo tecnico-giuridico si attenua, nella misura in cui anche i soci sono chiamati all'approvazione della proposta.

In tal senso, anche la più volte citata Direttiva (con orientamento ripreso dalla relativa Proposta) consente agli Stati membri di ammettere al voto sulla approvazione del piano i soci o i detentori di strumenti di capitale interessati dallo stesso, sebbene inserendoli in una apposita classe. Dunque, i soci vengono trattati non tanto come i "proprietari dell'impresa", ma quali titolari di una pretesa patrimoniale – di carattere residuale – nei confronti della società da risanare. Cfr. le considerazioni di A. SANTONI, (nt. 14), 357.

⁹³ Cfr. D. VATTERMOLI, (nt. 12), 344.

⁹⁴ Secondo una forma di etero-tutela delle ragioni dei creditori. Si veda, in tal senso, D. VATTERMOLI (nt. 12), 338-339.

⁹⁵ Ovvero tra i creditori e i soci, nel caso di impresa societaria.

11. Continuità e APR nel rapporto soci-creditori.

A questo punto, può indirizzarsi l'attenzione verso la fattispecie del concordato in continuità, nel quale le prerogative patrimoniali dei soci sembrerebbero porre problemi più significativi, rispetto all'ipotesi del concordato liquidatorio, ove la sola condivisione dei rilievi svolti in premessa, potrebbe suggerire l'adozione di un criterio distributivo in linea con il principio della APR, per ragioni non dissimili da quelle che si sono espone in tema di conflitto tra creditori.

Nel concordato in continuità, oltre alle ragioni illustrate nel par. 6 che precede, potrebbe militare in favore dell'adozione della soluzione interpretativa più rigorosa un ulteriore argomento, che prende in considerazione specificamente la posizione dei soci.

Si è, infatti, affermato, su un piano "macroeconomico", che la regola di priorità assoluta consentirebbe di correggere un c.d. *agency problem*⁹⁶, derivante dalla circostanza per cui il debitore, dopo aver ricevuto finanziamenti da investitori esterni, è in grado di compiere azioni "inosservabili" da parte di questi ultimi e tali da rendere difficile per essi comprendere se il primo stia adottando una linea gestionale compatibile con le dimensioni e le caratteristiche del debito assunto. Siffatto *deficit* informativo in capo al creditore si tradurrebbe, inevitabilmente, in una contrazione nella concessione del credito ovvero in un irrigidimento delle relative condizioni⁹⁷. Così, si è ritenuto che massimizzare la parte di ricchezza da destinare agli investitori esterni nel caso di crisi potrebbe contribuire a ridurre gli effetti negativi del problema su menzionato. La *absolute priority rule*, non consentendo al debitore di ricevere alcunché, salvo il caso in cui i finanziatori esterni siano stati integralmente soddisfatti, avrebbe, allora, la capacità di indurre il debitore ad adottare scelte gestionali orientate al successo dell'attività, a tutto vantaggio (anche) dei creditori⁹⁸. Tuttavia, con riferimento alle imprese di maggiori dimensioni organiz-

⁹⁶ Cfr. A. SCHWARTZ, *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, in 91 *Va. L. Rev.* 1199 (2005), 1207. Si veda anche D. G. BAIRD, (nt. 34), 799, il quale, evidenziando il problema di azzardo morale che si pone, afferma che «the outside investors have no easy way to tell whether the owner-manager is doing everything she can do to make the venture succeed. Nor they can tell whether she is taking unnecessary risks».

⁹⁷ Cfr., D.G. BAIRD, (nt. 34), 799; A. SCHWARTZ, *The Absolute Priority Rule and the Firm's Investment Policy*, in 73 *Wash. U. L. Q.*, 1213 (1994), 1224, ove si legge che «deviations from absolute priority are undesirable».

⁹⁸ Mostrando una propensione per la APR, sottolinea che la scelta della regola distributiva possa impattare sulla condotta gestionale della società *in bonis*, L.A. BEBCHUK, *Ex Ante Costs of Violating Absolute Priority in Bankruptcy*, in 57 *J. Fin.* 445 (2002), 447.

zate secondo i modelli societari capitalistici non vi è – tendenzialmente – coincidenza tra i soggetti investiti del compito di adottare le scelte gestorie e coloro in danno dei quali si risolverebbe l'adozione della priorità assoluta, ragione per cui l'interpretazione rigida della regola di distribuzione potrebbe, al più, avere un effetto solo indiretto e mediato sulle condotte gestorie, tale da ridurre in minima misura i “costi di agenzia”⁹⁹.

Cionondimeno, al fine di scartare l'opzione della APR per il concordato in continuità, potrebbero qui ripetersi le osservazioni svolte in precedenza (par. 7), che segnalano l'incertezza del calcolo del valore dell'impresa che la continuità implicherebbe, nonché i possibili costi legati al processo di valutazione medesimo; costi che graverebbero, in questo caso, anche sulle spalle di un debitore già onerato dal peso di un'esposizione debitoria significativa.

12. APR “debole”: New Value Exception e Small-Medium Enterprises Equity Retention Plan.

Quanto al diverso criterio di ripartizione delle risorse della società in crisi che ha adottato una strategia di continuità, sono state avanzate alcune ipotesi che non alterano, nella sostanza, la logica della APR, ma che costituiscono semplici “correttivi” della medesima, tali da renderla più coerente con le esigenze di tutela che emergono nei concordati non liquidatori.

Si tratta di soluzioni che esprimono il principio per cui i creditori hanno diritto all'integrale soddisfazione delle relative pretese e a ciò è destinato l'intero patrimonio (presente e futuro) del debitore, ma i titolari di partecipazioni possono «utilizzare lo strumento concorsuale per “riappropriarsi” della “proprietà” dell'impresa in crisi e per partecipare ai benefici della ristrutturazione» solo mediante «l'apporto di nuovi valori in misura congrua rispetto al sacrificio richiesto ai creditori»¹⁰⁰.

Viene in rilievo, in primo luogo, la c.d. *new value exception* o *new value doctrine* (NVE)¹⁰¹, che costituisce una eccezione – appunto – alla *absolute priority rule*. Tale eccezione è stata elaborata nella giurisprudenza della Su-

⁹⁹ Cfr., D.G. BAIRD, (nt. 34), 800-801.

¹⁰⁰ Così, V. PINTO, (nt. 91), 131-132, cui appartiene il virgolettato nel testo.

¹⁰¹ Per una chiara illustrazione della *new value exception*, si veda N. L. GEORGAKOPOULOS, (nt. 15), 5 ss.; nella letteratura italiana si veda D. VATTERMOLI *Chapter 11 e tutela dei creditori (note a margine del caso Lheman Brothers)*, in *Dir. banc. mer. fin.*, 2009, II, 67 ss., 84; ID., (nt. 12), 353.

preme Court statunitense della fine degli anni '30 del secolo scorso¹⁰² e, seppur con taluni adattamenti, viene seguita ancora oggi in quell'ordinamento, come testimonia il *final report* redatto dall'ABI in vista della riforma del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* (per brevità, ABI FR)¹⁰³. Si tratta di una soluzione che consente ai soci originari di mantenere le proprie partecipazioni, a condizione che essi corrispondano una somma a titolo di prezzo, da indicare nella proposta concordataria e quindi da sottoporre all'approvazione dei creditori. Si assume che, laddove si proponga un pagamento parziale dei creditori, il valore attuale delle partecipazioni sociali non possa che essere pari a zero, in quanto le perdite devono essere imputate prima al capitale di rischio e successivamente a quello di credito. Le stesse partecipazioni sono però destinate ad acquistare valore per effetto della falcidia concordataria. Poiché vale in principio, anche in questo caso, la APR, l'unico modo per evitare che i soci si appropriino del nuovo valore delle quote di capitale, sottraendolo ai creditori – i quali accettano un pagamento parziale – è imporre loro la corresponsione di una somma a titolo di prezzo delle partecipazioni che conservano. All'evidenza, la questione più delicata ruota attorno alla congruità del prezzo da pagare per conservare la propria posizione nella compagine sociale¹⁰⁴. Ebbene, è proprio in relazione a quest'ultimo punto che la giurisprudenza statunitense è intervenuta, precisando che si deve trattare del «*best obtainable [price]*»¹⁰⁵, ossia del prezzo determinato a seguito di un'asta competitiva. Si tratta, in sostanza di un *test* di mercato, mediante il quale si vuole evitare la condotta abusiva del socio che, pagando un prezzo irrisorio, possa, in danno ai creditori, conservare una porzione del valore nell'impresa¹⁰⁶.

¹⁰² Cfr., la sentenza della Suprema Corte statunitense nel caso *Case v. Los Angeles Lumber Products Co. Ltd.*, 308 U.S. 106 (1939).

¹⁰³ Cfr. *American Bankruptcy Institute. Commission to Study the Reform of Chapter 11. Final Report and Recommendations*, disponibile in internet al seguente indirizzo: <http://commission.abi.org/full-report>, 225–226, ove, dopo una ricognizione del contenuto della *new value exception*, si conclude nel senso che «these Commissioners believed that authorizing the new value corollary furthered the underlying reorganization goals of chapter 11».

¹⁰⁴ Si mostra sensibile all'esigenza di evitare che i soci possano «partecipare ai benefici della ristrutturazione senza l'apporto di nuovi valori *in misura congrua* rispetto al sacrificio richiesto ai creditori» (corsivo aggiunto) V. PINTO, (nt. 91), 132.

¹⁰⁵ *Bank of America National Trust and Savings Association v. 203 North LaSalle Street Partnership*, 526 U.S. 434 (1999), 456.

¹⁰⁶ Lo stesso ABI FR, (nt. 103), 225, conferma come la sentenza resa nel caso *North LaSalle* sia stata sempre interpretata dalla dottrina e dalla giurisprudenza statunitense nel senso di richiedere un *test* di mercato, ancorché in assenza di puntali indicazioni circa le possibili con-

Peraltro, si è tentato nella dottrina italiana¹⁰⁷ di recepire la NVE – così come da ultimo interpretata dalla giurisprudenza nord-americana – adattandone il meccanismo in relazione al diritto domestico. In particolare, si è suggerito di sostituire il *test* di mercato con l’attestazione del professionista designato che il prezzo previsto nella proposta corrisponda al reale valore economico della partecipazione che il socio conserva. Così, imponendo ai soci di contribuire economicamente al risanamento “a condizioni di mercato” per poter conservare le proprie partecipazioni, si otterrebbe, sul piano della posizione dei creditori, il medesimo risultato conseguibile attraverso l’assegnazione a questi ultimi – come *datio in solutum* – di tutte le partecipazioni sociali, laddove queste fossero, successivamente, vendute a terzi.

In secondo luogo, può richiamarsi il c.d. *Small Medium Enterprises (SME) equity retention plan*: un istituto – contemplato nell’ABI FR¹⁰⁸ – che tenta di contemperare l’esigenza di soddisfacimento integrale dei creditori che discende dalla APR con la conservazione in capo ai soci di piccole e medie imprese della loro quota nel capitale della società, in quanto strumentale alla prosecuzione dell’attività¹⁰⁹. Il meccanismo suggerito dall’ABI consente ai soci di

formazioni di quest’ultimo. Nel senso che «*LaSalle imposes a market test*», N. L. GEORGAKOPOULOS, (nt. 15), 7 ss. Riprende tali osservazioni, D. VATTERMOLI, (nt. 12), 354; ID., (nt. 101), 85-86.

¹⁰⁷ Cfr., sempre, D. VATTERMOLI, (nt. 12), 356.

¹⁰⁸ Cfr. l’ABI FR, (nt. 103), 296 ss.

¹⁰⁹ In tal senso, è stato efficacemente affermato che si tratta di un meccanismo che «protects the principles of absolute priority to a large degree whilst also allowing SME shareholders to stay involved»: cfr., R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, M. MALAKOTIPOUR, (nt. 32), par. 7.1. Anche tale dottrina è sensibile, infatti, al tema della valorizzazione dell’elemento personale della partecipazione e della diversa modulazione della regola distributiva in ragione delle dimensioni dell’impresa, sebbene si precisi come una eccezione alla APR sia ammissibile solo nei «cases in which shareholders can prove their specific characteristics and skills are closely tied to the business and that they have employed these characteristics and skills in the business over the last years.» (sempre par. 7.1).

In una prospettiva simile, è stato suggerito come la fairness del piano vada misurata non tanto in relazione all’integralità o meno del pagamento proposto, quanto alle honest expectations dei creditori alla luce delle circostanze concrete e degli impegni da questi assunti sul piano contrattuale, con la conseguenza che «for instance, a creditor who traded with a company of a single entrepreneur (like an artisan, for instance) can expect that any restructuring of the company would see the entrepreneur continuing the business. Thus, it is fair to confirm a plan against the holdout position of some creditors although it leaves the shares of the company (value) with the entrepreneur. In contrast, any creditor who traded with a publicly held company would expect that in any restructuring losses would be borne by equity holders first. Here, shareholders are investors, not entrepreneurs. They are not relevant for the continuation of the

SME di conservare, per un determinato periodo, intatta la partecipazione, al fine di contribuire, mediante il proprio apporto personale, al risanamento dell'impresa. La posizione dei creditori non integralmente soddisfatti, viene tutelata nella misura in cui si consente ad essi, al termine del periodo, di "entrare" nel capitale per l'85 % delle partecipazioni ordinarie, ovvero di ricevere, laddove i soci vogliano evitare l'ingresso di terzi nella compagine sociale, il pagamento del credito nella misura originariamente dovuta, lasciando i soci unici detentori del capitale.

13. Segue: la US RPR.

Può essere utile, a questo punto, esaminare anche la già accennata US RPR. Si tratta, infatti, di una regola che, (similmente a quanto avviene nel caso della NVE e dello SME *equity retention plan*), pur non alterando il principio della APR, mira a modificarne l'operatività, al fine di adattarla alla fattispecie del concordato in continuità aziendale. Non è, tuttavia, (al contrario della NVE e dello SME *equity retention plan*) una soluzione che "indebolisce" la *absolute priority rule*, nel senso di attribuire ai soci talune prerogative patrimoniali, pur in presenza di un sacrificio imposto ai creditori, ma che permette di correggerne un possibile effetto "collaterale", evitando gli inconvenienti derivanti da una distribuzione ancorata ad una valutazione dell'impresa compiuta *ex ante*, con ampio margine di errore.

Potrebbe, infatti, verificarsi l'ipotesi in cui il valore dell'impresa risulti, all'esito del piano di risanamento, superiore al valore nominale dei crediti vantati da coloro che occupano nell'ordine di distribuzione un grado superiore rispetto ai soci. In tale ipotesi, partendo dall'assunto per cui, nel caso di continuità, il calcolo del valore dell'impresa assume la forma di una stima previsionale, una sottovalutazione *ex ante* del valore dell'impresa potrebbe aver condotto all'omologazione di un piano con estromissione dei soci da qualunque distribuzione. Se così fosse, il maggior valore dell'impresa – percepito solo *ex post* – verrebbe attribuito interamente ai creditori, in misura superiore al nominale del credito da essi vantato¹¹⁰. Proprio per evitare questa indebita at-

business. Thus, a plan that allows them to not only retain shares, but also to claim dividends before all creditors are paid accordingly may be rejected in good faith». Cfr. in tal senso, S. MADAUS, (nt. 41), 637-638 e, in particolare 638.

¹¹⁰ Il fenomeno è chiaramente illustrato da D.G. BAIRD, (nt. 34), 793 ss.; il ragionamento è ripreso da D. VATTERMOLI, (nt. 71), 869-870.

tribuzione in favore dei creditori, dovuta «ad una sorta di *mismatching* temporale»¹¹¹, si è proposto di intervenire sull'operatività della APR. Si è così formulata la US RPR¹¹², che consente di attribuire ai soci una *call option*, fondata sul riconoscimento in capo agli stessi di un *option value*¹¹³. Allo stesso tempo, ai creditori viene attribuito il totale delle partecipazioni societarie. In virtù della *call option* i soci hanno il diritto di estromettere i creditori dalla compagine sociale, in un momento prefissato (c.d. *exercise date*) convenzionalmente pattuito ed inserito nel piano e a fronte della corresponsione di un prezzo predeterminato, equivalente al valore nominale di ciascun credito (c.d. *strike price*). Se alla *exercise date* il valore dell'impresa supera il valore nominale dei crediti, i soci potranno esercitare l'opzione ed estromettere i creditori, che come tali, riceveranno piena soddisfazione delle loro pretese. Così facendo, i soci si riappropriano di quella parte del valore dell'impresa, che, sulla base di una valutazione *ex ante*, era stato attribuito ai creditori in eccedenza rispetto al nominale del credito da essi vantato. Al contrario, se alla *exercise date* il valore dell'impresa non è sufficiente a soddisfare integralmente i creditori, ai soci non converrà esercitare l'opzione, e ad essi non potrà essere riconosciuto alcun valore, in quanto i creditori saranno solo parzialmente soddisfatti. Allo stesso modo, una sopravvalutazione *ex ante* del valore dell'impresa può condurre alla attribuzione di qualche risorsa ai soci, laddove invece, all'esito del piano, il valore complessivo potrebbe non risultare sufficiente a soddisfare per intero i creditori. In tal caso, l'iniziale attribuzione del 100% del capitale sociale ai creditori, e correlativa attribuzione della *call option* ai soci, consente di evitare che, laddove l'impresa non raggiunga un valore superiore al totale dei crediti, i soci conservino qualcosa. Infatti, l'opzione

¹¹¹ Cfr. D. VATTERMOLI, (nt. 71), 870.

¹¹² Sul meccanismo della US RPR si veda, sempre, D.G. BAIRD, (nt. 34), 792 ss., in particolare 795, nota 36; l'illustrazione della regola è ripresa, nell'ottica di far emergere le differenze strutturali tra la US RPR e la EU RPR da R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, M. MALAKOTIPOUR, (nt. 32), par. 5; in argomento anche D. VATTERMOLI, (nt. 71), 870 ss.

¹¹³ Il riconoscimento di un qualunque *option value* alla posizione del socio riposa sulla possibilità che il valore dell'impresa all'esito del piano «*be worth more than what is owed the senior investor*»; cfr., in questi termini, D.G. BAIRD, (nt. 34), 793. Ne deriva che, laddove – sulla base di una valutazione prognostica – sia esclusa ogni possibilità che il valore dell'impresa superi l'ammontare dei crediti, non è dato riconoscere in capo ad alcun socio l'*option value*. Ciò comporta che nulla potrà spettare ai soci, in quanto i creditori subiranno certamente un soddisfacimento solo parziale. Su un piano più generale, lo stesso a., sempre a 793, qualifica le opzioni come componenti di ogni strumento di investimento.

non verrà esercitata e tutto il valore disponibile – ancorché non sufficiente per pagare interamente i creditori – andrà ad esclusivo vantaggio di questi ultimi.

Così, se la APR – nonostante gli eventuali correttivi della NVE e del SME *equity retention plan* – individua il limite minimo di soddisfacimento dei creditori nel pagamento integrale, la US RPR (che non esclude, ma si inserisce nella cornice della APR): (i) fissa allo stesso livello il soddisfacimento massimo che gli stessi possono ottenere; (ii) impedisce che, nel caso di sopravvalutazione *ex ante* del valore dell'impresa, i soci possano conservare parte del valore in difetto di soddisfacimento integrale dei creditori.

14. *Continuità e EU RPR nel rapporto soci-creditori.*

Sembrerebbe meritevole di condivisione l'orientamento che, scartata l'opzione della APR (sebbene temperata mediante la possibile applicazione dei correttivi di cui ai parr. 12 e 13), risolva il conflitto distributivo tra soci e creditori in senso conforme al principio espresso dalla EU RPR¹¹⁴.

Oltre alle considerazioni svolte in precedenza (par. 8) possono qui valere i seguenti rilievi.

In primo luogo, il primo periodo dell'art. 160, secondo comma, l. fall. può esser letto quale punto di emersione di un principio generale del concordato in continuità, che esprime la propensione dell'ordinamento a salvaguardare *tout court* le prerogative patrimoniali dei creditori *nei limiti* della loro “dimensione” in scenari liquidatori alternativi¹¹⁵, con la conseguenza che, se ai chirogra-

¹¹⁴ G. D'ATTORRE, (nt. 59), 1016.

¹¹⁵ Tuttavia, mentre l'art. 180 l. fall. prevede che nel caso in cui un creditore “qualificato” (ossia «un creditore appartenente ad una classe dissenziente ovvero, nell'ipotesi di mancata formazione delle classi, i creditori dissenzienti che rappresentano il 20 per cento dei crediti ammessi al voto») si opponga all'omologazione, il tribunale può omologare solo qualora ritenga che il credito possa essere soddisfatto in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili (i.e. l'ipotesi della liquidazione fallimentare), tale controllo non può essere sollecitato dal socio che non può (almeno secondo l'attuale dato positivo) opporsi all'omologazione per ragioni di convenienza del concordato rispetto al fallimento.

In ogni caso, gli artt. 160, secondo comma, primo periodo e 180, quarto comma, l. fall., descrivono una forma di tutela tendenzialmente individuale della posizione dei creditori, in quanto ciò che viene in rilievo è il trattamento previsto per taluni specifici creditori in confronto a quello che sarebbe offerto loro nelle alternative concretamente praticabili. Si tratta, in questo caso, di una questione attinente non alla «maggiore formazione della provvista», ma ad «una particolare scelta di distribuzione della stessa», cfr. A. ROSSI, *Il migliore soddisfacimento dei creditori (quattro tesi)*, in *Fall.*, 2017, 637 ss., 643.

fari non può essere distribuita alcuna ricchezza finché ai prelatizi non viene attribuito il valore che ad essi spetterebbe in caso di liquidazione (essendo, invece, il *surplus* da continuità liberamente distribuibile), coerentemente, può sostenersi che al debitore (ovvero ai soci) nulla possa essere assegnato se ai creditori (tutti) non venga garantito il medesimo valore di liquidazione.

Inoltre, sebbene la considerazione valga soprattutto per quei tipi societari ove il coinvolgimento dei soci nella gestione dell'impresa assume un ruolo centrale ovvero in quei casi in cui le qualità personali dei soci risultino strumentali all'esercizio dell'attività, potrebbe apparire eccessivamente penalizzante escluderne la partecipazione al godimento di una maggiore ricchezza, che proprio loro hanno contribuito a generare. Al fine di consentire che i creditori ricevano qualcosa in più rispetto a ciò che otterrebbero in caso di liquidazione, sembra, invece, opportuno offrire al debitore (ovvero ai soci) la possibilità di «salvare qualcosa dal naufragio anche quando i creditori non sono stati soddisfatti» integralmente¹¹⁶.

È stato, altresì, osservato come l'adozione di una regola distributiva ispirata al principio della EU RPR potrebbe favorire il tempestivo accesso ad una procedura di soluzione negoziale della crisi. Il debitore avrebbe, infatti, tutto l'interesse a rilevare con tempestività gli eventuali segni della crisi stessa per trovare una soluzione negoziata con i creditori, piuttosto che compiere “atti disperati” nell'intento di salvare le sorti dell'attività, ma rischiando di aggravare il dissesto che, in ipotesi, ricadrebbe (anche) a suo svantaggio¹¹⁷.

¹¹⁶ Cfr. L. STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss., 1063.

¹¹⁷ Cfr. L. STANGHELLINI, R. MOKAL, C.G. PAULUS, I. TIRADO (Edited by), (nt. 33), 46-47. Nello stesso senso, G. D'ATTORRE, (nt. 1), 1076.

Di converso, la destinazione integrale delle risorse generate dalla continuità a beneficio dei creditori fino al loro integrale soddisfacimento potrebbe risultare incompatibile con le esigenze di “autofinanziamento dell'impresa”. Se lo scopo che il debitore si prefigge con la continuità è *anche* quello di generare nuova ricchezza al fine di riacquisire una stabilità economico-finanziaria, privarlo della possibilità di incamerare parte delle nuove risorse fino ad integrale pagamento di tutti i creditori avrebbe verosimilmente l'effetto di disincentivare ogni soluzione in continuità ed di offrire ai creditori nient'altro che il fallimento, ove, non solo il loro livello di soddisfazione non sarebbe il massimo possibile in assoluto, ma risulterebbe anche inferiore a quello ottenibile in virtù di talune proposte di concordato in continuità, che però riservano qualche risorsa anche al debitore. Questa idea è espressa in giurisprudenza – sebbene in relazione al tema dell'interpretazione dell'espressione «miglior soddisfacimento dei creditori» di cui all'art. 186-bis, secondo comma, lett. b), l. fall. (art. 87, terzo comma, c.c.i.i.) – da Trib. Firenze, 2 novembre 2016, in *Fall.*, 2017, 313, con nota di G. D'ATTORRE, (nt. 78). Nello stesso ordine di idee è stato, inoltre, efficacemente aggiunto che «se si ritiene che i soci, deliberando comunque uno scioglimento anticipato della società, siano in grado di impedire la predispo-

Potrebbe essere, infine, valorizzato un argomento testuale. Sebbene il c.c.i.i. non sia affatto esplicito nella scelta di tale criterio distributivo, esso nondimeno ci consegna, forse (ma chissà davvero quanto) inconsapevolmente, uno “strisciante” indizio a favore del principio di priorità relativa intesa in senso europeo. L’art. 84, secondo comma, dichiara che nel concordato con continuità aziendale il ripristino dell’equilibrio economico e finanziario viene conseguito nell’interesse prioritario dei creditori, ma anche «dell’imprenditore e dei soci». Questo inciso sembrerebbe consentire una partecipazione dei soci in termini patrimoniali alla ricchezza generata dalla continuità, pur nel rispetto dell’interesse prioritario dei creditori¹¹⁸. Potrebbe, in effetti, trattarsi solo di una suggestione, ma, nell’assenza di chiare disposizioni in senso contrario, di una suggestione non così priva di fondamento, anche alla luce delle – pur ambigue – indicazioni che provengono dal legislatore europeo¹¹⁹.

sizione di un piano in continuità c.d. soggettiva che, in ipotesi, offra un trattamento dei creditori concorsuali migliore rispetto alla soluzione fallimentare, occorre lasciare loro un’aspettativa di remunerazione della persistenza nel vincolo sociale». Cfr., per tale riflessione A. ROSSI *La governance dell’impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fall.*, 2015, 253 ss., 264.

¹¹⁸ In questo senso, L. STRANGHELLINI, *Il codice della crisi d’impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, 449, ss., 455.

¹¹⁹ Ulteriore indizio, seppur ancora più “nascosto” di quello citato nel testo, potrebbe ricavarsi da una disposizione del c.c.i.i. nell’ambito del concordato di gruppo. Si tratta del quinto comma dell’art. 285 che, nella versione che recepisce le modifiche apportate dal c.d. decreto correttivo al c.c.i.i. (ai sensi dell’art. 1, primo comma, della l. 8 marzo 2019, n. 20) dispone che «I soci possono far valere il pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale dalle operazioni di cui ai commi 1 e 2, esclusivamente attraverso l’opposizione all’omologazione del concordato di gruppo. Il tribunale omologa il concordato se esclude la sussistenza del pregiudizio in considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese dal piano di gruppo». Si tratta di una norma che consente ai soci di opporsi al concordato di gruppo, nel caso in cui vi sia stato, in assenza di vantaggi compensativi, un trasferimento di ricchezza infragruppo che ha depauperato il patrimonio della società del socio opponente. Ancorché presumibilmente non fosse intenzione del legislatore introdurre con tale norma – peraltro in tema di gruppi – una preferenza per una certa regola distributiva, potrebbe ritenersi che una soluzione del genere sia più coerente con il paradigma della EU RPR, piuttosto che della APR. Ciò in quanto, il diritto di opporsi potrebbe trovare spiegazione proprio sul presupposto che nell’ordinamento valga una regola che consente al socio di conservare ricchezza nel risanamento, piuttosto che una regola che lo tagli fuori da qualsiasi percezione di valore in difetto di soddisfacimento integrale dei creditori.

15. Conclusioni.

Alla luce del percorso argomentativo qui sviluppato è possibile sciogliere il quesito posto in apertura nel senso di interpretare la regola sull'ordine delle cause di prelazione di cui all'art. 160, secondo comma, 1. fall., tanto nei rapporti fra creditori, quanto tra soci e creditori, in modo diverso a seconda che si tratti della fattispecie del concordato liquidatorio o di quello in continuità.

Nel primo caso, varrà la tradizionale APR ed il *quid pluris* atteso dalla liquidazione concordataria sarà indirizzato al soggetto collocato più in alto nell'ordine di distribuzione fino ad integrale soddisfacimento; nel secondo caso, ragioni di flessibilità della proposta, problemi legati ai costi e alle incertezze della stima circa la ricchezza attesa dalla continuità, nonché l'attuale dato positivo inducono a privilegiare una interpretazione del divieto di alterare l'ordine delle cause di prelazione in senso conforme alla EU RPR, così da ritenere liberamente distribuibile (a condizione che al soggetto di rango più elevato sia comunque assicurato un trattamento "migliore" del soggetto di rango inferiore) il *surplus* della continuità in eccesso rispetto al valore di liquidazione (fallimentare).

A ben vedere, si tratta di una soluzione volta ad affermare il principio secondo il quale garanzia patrimoniale e cause legittime di prelazione sono istituti che hanno un senso solo laddove vi sia un patrimonio liquidabile, oppure nei limiti del valore di liquidazione di un determinato patrimonio.

Così, tanto nel caso della liquidazione, quanto in quello della continuità è il solo valore di liquidazione dei beni del debitore ciò che è sottoposto ad un vincolo di distribuzione secondo l'ordine di cui all'art. 111 l. fall. Mentre, tuttavia, nel concordato liquidatorio tale valore deriva dalla integrale liquidazione (magari a condizioni migliori di quelle ottenibili nel fallimento) di un patrimonio già esistente (così che potrebbe parlarsi di "valore della liquidazione"), nel concordato in continuità esso coincide con quello di (parte di) un patrimonio futuro, che verrà ad esistenza solo nel caso di una virtuosa gestione dell'impresa in continuità (così che potrebbe parlarsi di "valore di liquidazione").

Ogni eventuale *surplus* nel caso di continuità risulta, per la parte eccedente il valore di liquidazione, liberamente distribuibile purché al soggetto di rango più elevato sia comunque assicurato un trattamento "migliore" del soggetto di rango inferiore, senza che ciò si risolva in una violazione dell'ordine delle cause di prelazione.

Giurisprudenza delle Corti Superiori

Ius in fieri in Cassazione

Loredana Nazzicone *

SOMMARIO

Premessa. – I. QUESTIONI SOSTANZIALI. – 1. Interessi moratori e usura. – 2. I “legittimi eredi” quali beneficiari dell’assicurazione sulla vita. – 3. L’intestazione fiduciaria di partecipazioni sociali. – 4. La società di persone fra coniugi. – 5. Condanna in proprio dell’accomandatario a pagare gli utili conseguiti da una s.a.s. (davvero la S.C. può riformulare un motivo di ricorso a vantaggio del ricorrente?). – 6. La rivalutazione in bilancio delle partecipazioni in società controllate e collegate. – 7. Versamento dei diritti alla Camera di commercio per le società in liquidazione. – 8. Cancellazione della società dal registro delle imprese e rinuncia ai crediti. – 9. *Leasing* e fallimento. – II. QUESTIONI PROCESSUALI. – 1. Giurisdizione ordinaria per le azioni contro le autorità di vigilanza. – 2. Giurisdizione in tema di statuto Siae. – 3. Competenza tra sezione specializzata per l’impresa e tribunale fallimentare. – 4. Trasformazione regressiva in società semplice e termine per la dichiarazione di fallimento. – 5. Scissione societaria e termine annuale per la dichiarazione di fallimento. – 6. Fallimento e interruzione del processo. – 7. Liquidazione del compenso al commissario giudiziale. – 8. Impugnazione di lodo arbitrale e decorrenza del c.d. termine lungo.

Premessa.

Prosegue l’individuazione delle questioni appena decise, oppure di prossima decisione, presso la Corte di cassazione.

Atteso lo scopo perseguito – sollecitare il contributo, se possibile ex ante, dell’accademia alla soluzione delle questioni poste – si procede alla presentazione dei temi nel modo più “asettico” possibile.

Per la stessa ragione, si è preferito non dare conto delle soluzioni date dalle Sezioni unite alle questioni menzionate nella precedente segnalazione, peraltro agevolmente reperibili.

Infine, un ultimo caveat, forse scontato: non si cerchi in nessuna decisione la soluzione integrale delle questioni poste dalla materia: il giudice, come si

* Consigliere della Suprema Corte di Cassazione; e-mail: loredana.nazzicone@giustizia.it.

dice, risponde ai “fatti che lo interrogano” e un eccesso da quelli, e quindi dal thema decidendum, non gli è permesso.

I. Questioni sostanziali.

1. Interessi moratori e usura.

Cass., sez. un., 18 settembre 2020, n. 19587 (Pres. Mammone, est. Nazzicone)

Poste di fronte al quesito della applicabilità, oppure no, del c.d. tasso soglia usurario anche agli interessi moratori, le Sezioni unite hanno offerto una soluzione che parte dalla premessa, costituente la chiave interpretativa della decisione: sebbene il dato letterale ed i diversi argomenti sovente si equivalgano tra loro, onde nessuno è definitivo, la tesi della tutela operata ex art. 1384 c.c. viene disattesa, essenzialmente per la ragione che non si offrirebbe adeguata tutela uniforme sul piano nazionale.

I passaggi, ed i correlativi principi di diritto, che la sentenza afferma – in modo più sintetico di quelli enunciati in calce alla decisione, per la cui lettura si rinvia alla consultazione della stessa – sono in un passaggio della decisione così riassunti: *i)* la disciplina antiusura intende sanzionare la pattuizione di interessi eccessivi, convenuti al momento della stipula del contratto quale corrispettivo per la concessione del denaro, ma altresì degli interessi moratori, che sono comunque convenuti e costituiscono un possibile debito per il finanziato; *ii)* la mancata indicazione, nell’ambito del T.e.g.m., degli interessi di mora mediamente applicati non preclude l’applicazione dei decreti ministeriali *de quibus*, ove essi ne contengano la rilevazione statistica; *iii)* se i decreti non rechino neppure l’indicazione della maggiorazione media dei moratori, resta il termine di confronto del T.e.g.m. così come rilevato; *iv)* si applica l’art. 1815, secondo comma, c.c., ma in una lettura interpretativa che preservi il prezzo del denaro, onde si finisce per applicare il disposto generale dell’art. 1224 c.c.

2. I “legittimi eredi” quali beneficiari dell’assicurazione sulla vita.

Cass., sez. III, ord. interl., 16 dicembre 2019, n. 33195 (Pres. Vivaldi, rel. Di Florio)

Molte polizze di assicurazione sulla vita contengono una clausola che designa, per il caso di morte, come beneficiari i “legittimi eredi” del contraente, in modo generico e senza ulteriori indicazioni.

Due le divergenti interpretazioni dell’art. 1920, terzo comma, c.c., le quali conducono a non indifferenti conseguenze economiche per i destinatari del vantaggio indennitario.

L’orientamento prevalente sugli effetti della clausola reputa che il beneficiario designato acquisti un diritto proprio alla prestazione assicurativa e che la designazione dei beneficiari, mediante la detta espressione, non valga ad assoggettare il rapporto alle regole della successione ereditaria, restando fonte regolatrice il contratto stipulato in loro favore (Cass., ord., sez. VI, 15 ottobre 2018, n. 25635, in *Famiglia e dir.*, 2019, 461, con nota di Boselli; Cass., sez. II, 21 dicembre 2016, n. 26606, in *Foro it.*, 2017, I, 13552; Cass., sez. II, 23 marzo 2006, n. 6531, Id., Rep. 2006, voce *Assicurazione (contratto)*, n. 157; Cass., sez. I, 10 novembre 1994, n. 9388, in *Giust. civ.*, 1995, I, 949). La conclusione è nel senso che, in caso di pluralità di beneficiari rispetto all’indennità dovuta dall’assicuratore e se manchi uno specifico criterio di ripartizione, le quote stesse si presumono uguali.

Una diversa tesi, avanzata in particolare da una decisione di alcuni anni fa – che, però, non è riuscita a determinare un cambio di indirizzo – sostiene che l’espressione, oltre ad individuare i destinatari dei diritti nascenti dal negozio, intenda pure determinare l’attribuzione dell’indennizzo in via proporzionale rispetto alla quota in cui ciascuno è succeduto, assegnando il beneficio nella stessa misura regolata dalla successione (Cass., sez. III, 29 settembre 2015, n. 19210, in *Foro it.*, 2016, I, 160; *Danno e resp.*, 2016, 736, con nota di Cerinia). In tal caso, il pur generico riferimento agli eredi testamentari o legittimi vuole individuare, nell’intenzione di chi stipula, non solo il beneficiario nella sua qualità di erede in senso generico, ma il valore che la posizione assume, per testamento o per legge, all’interno della successione.

La questione è, dunque, se la clausola contrattuale relativa ai beneficiari della polizza indichi soltanto gli aventi diritto *iure proprio* all’indennità assicurativa, o sia sotteso il rinvio alla disciplina codicistica in materia successoria, idoneo ad individuare anche la misura delle quote spettanti.

I quesiti, che l'ordinanza interlocutoria ha posto alle Sezioni unite, sono i seguenti: *a)* se, in materia di assicurazione sulla vita in favore di un terzo, l'espressione "legittimi eredi", ove presente nel contratto, sia meramente descrittiva di coloro che, in astratto, rivestono la qualità di eredi legittimi o si riferisca, invece, agli effettivi destinatari dell'eredità; *b)* se la designazione degli eredi in sede testamentaria possa interferire, in sede di liquidazione dell'indennizzo, con l'individuazione astratta dei legittimi eredi; *c)* se, in quest'ultima ipotesi, il beneficio indennitario debba ricalcare la misura delle quote ereditarie spettanti per legge o se la natura di diritto proprio, sancita dall'art. 1920, terzo comma, c.c., imponga una divisione di tale indennizzo fra gli aventi diritto in parti eguali.

Si noti, per inciso, che qualificare come "questione di diritto" l'interpretazione di un'espressione in definitiva contenuta in un mero testo contrattuale, e non in una norma, apre a tutto il tema – che, però, non risulta affrontato particolarmente nelle pronunce ricordate – del confine tra giudizio di fatto e giudizio di diritto: noto essendo che solo il secondo appartiene alla corte di legittimità e che il primo, ivi compresa l'interpretazione di una clausola contrattuale, va riservato al giudice del merito (*e multis*, Cass., sez. un., 30 aprile 2020, n. 8434, in *Foro it.*, Rep. 2020, voce *Contratto in genere*, n. 56; Cass., sez. III, 5 marzo 2019, n. 6319, *Id.*, 2019, I, 2817, proprio in tema di contratto di assicurazione).

Si dovrà pur tenere conto, allora, delle massime tralaticie, secondo cui, da un lato, il sindacato di legittimità in tema di interpretazione del contratto non può investire il risultato interpretativo in sé, che appartiene all'ambito dei giudizi di fatto riservati al giudice di merito, ma afferisce solo alla verifica del rispetto dei canoni legali di ermeneutica e della esistenza di una motivazione (principio consolidato: v. Cass., sez. III, 10 febbraio 2015, n. 2465, *id.*, Rep. 2015, voce *Contratto in genere*, n. 353) e, dall'altro lato, della regola secondo cui la violazione delle regole legali di ermeneutica contrattuale non potrà dirsi esistente, sul semplice rilievo che il giudice di merito abbia scelto una piuttosto che un'altra tra le molteplici interpretazioni del testo negoziale (Cass., ord., sez. III, 10 maggio 2018, n. 11254, *ibidem*, 2018, voce *Cassazione civile*, n. 148). La notorietà di tali principi esime da ulteriori citazioni.

Salvo, in definitiva, si voglia affermare che l'interpretazione di una clausola contrattuale suscettibile di essere ripetuta molte volte nei testi negoziali – come ove contenuta nelle condizioni generali di contratto – diventi, per ciò solo, svincolata dalle ordinarie regole, onde la S.C. sia chiamata comunque a

fornirne l'interpretazione migliore, per assicurare l'uniforme trattamento di casi uguali.

3. *L'intestazione fiduciaria di partecipazioni sociali.*

Cass., sez. I, 19 maggio 2020, n. 9139 (Pres. De Chiara, est. Falabella)

Viene ribadito il principio secondo cui il negozio fiduciario su quota sociale non richiede la forma scritta, né *ad substantiam* né *ad probationem*, neppure nel caso in cui la società sia proprietaria di beni immobili: ciò, si noti, sia se si voglia equiparare il negozio fiduciario ad un contratto preliminare, per il quale vale il disposto dell'art. 1351 c.c., sia, tanto più, ove si escluda la ricostruzione del negozio fiduciario come contratto preliminare.

Tesi quest'ultima – sia osservato per inciso – senz'altro più convincente.

Si veda altresì, con riguardo alla ricostruzione della struttura del negozio fiduciario, l'affermazione secondo cui la causa del contratto d'intestazione fiduciaria delle partecipazioni sociali – bene che rappresenta una posizione complessa, quale nucleo di situazioni soggettive attive e passive – non risiede né nel trasferimento del bene, né nella sostituzione al mandante per il compimento di specifici atti, ma nella combinazione dei due momenti, allo scopo della c.d. spersonalizzazione della proprietà: donde la proposta qualificazione – piuttosto che come collegamento negoziale di più atti che restano distinti – come contratto unitario avente una causa propria, pur nell'ambito del *genus* dell'agire per conto altrui (così Cass., sez. I, 14 febbraio 2018, n. 3656, in *Foro it.*, 2018, I, 1682, in *Danno e resp.*, 2018, 735, con nota di Merli; *Soc.*, 2018, 968, con nota di Fanelli; *Giur. comm.*, 2019, II, 808, con nota di Nieddu Arrica; *Giur. it.*, 2019, 2106, con nota di Iulani).

4. *La società di persone fra coniugi.*

Cass., sez. I, ord. 16 aprile 2020, n. 8222 (Pres. Giancola, rel. Nazzicone)

Un coniuge, nonché socio receduto da società in nome collettivo, aveva chiesto l'accertamento del «*diritto di proprietà dei beni immobili e mobili registrati già di proprietà della società*».

Dal mero regime della comunione legale dei coniugi, accertato come esistente al momento della costituzione della società, nonché dall'allegazione attorea dell'esistenza di una società di persone e del proprio recesso dalla mede-

sima con la domanda di attribuzione di beni sociali, la corte d'appello aveva fatto d'ufficio derivare l'allegazione di una circostanza diversa: non più il dedotto recesso da una società personale tra i coniugi, ma l'avvenuto esercizio in cogestione di un'azienda coniugale.

Ciò ha dato alla Cassazione l'occasione di precisare i diversi regimi dello svolgimento di attività d'impresa, nell'ambito della famiglia, ciascuno con propria disciplina regolatrice.

Vengono, così, individuate almeno: *a)* l'azienda coniugale di cui all'art. 177, lett. d), c.c., nella comunione legale fra i coniugi che la gestiscono entrambi, vi assumono posizione paritaria e divengono coimprenditori, dove la cogestione deve essere effettiva, anche senza particolari accordi formali; né la comproprietà è idonea a farla presumere; *b)* l'azienda appartenente ad un solo coniuge, con mera comunione degli utili e degli incrementi, ai sensi dell'art. 177, secondo comma, c.c.; *c)* l'impresa gestita individualmente da uno dei coniugi, ex art. 178 c.c.; *d)* l'impresa familiare ex art. 230-bis c.c., dove è assente la cogestione e sussiste la mera collaborazione del coniuge all'attività aziendale, interamente imputata al titolare dell'impresa; *e)* il c.d. patto di famiglia ex art. 768-bis c.c.; *f)* la società personale, di cui agli artt. 2251 ss. c.c., ove non il coniuge socio, ma la società personale è il soggetto imprenditore; *g)* la società di capitali.

Ne è derivato che, *«essendo diversi i presupposti integrativi di ciascuna fattispecie, non compete al giudice di sostituire i fatti, allegati da una parte come costitutivi di una disposizione normativa, con i fatti che meglio si adattino a rappresentare gli elementi integrativi di una fattispecie (con i relativi effetti) diversa, che egli intenda applicare»*.

5. Condanna in proprio dell'accomandatario a pagare gli utili conseguiti da una s.a.s. (davvero la S.C. può riformulare un motivo di ricorso a vantaggio del ricorrente?).

Cass., sez. VI-I, ord. interl., 6 ottobre 2020, n. 21426 (Pres. Acierno, est. Dolmetta)

L'ordinanza in epigrafe ha rimesso alla pubblica udienza la causa, constatando che il motivo di ricorso è infondato, ma, nel contempo, individuando *ex officio* una diversa ragione giuridica per l'accoglimento del ricorso; non, però, al punto da pronunciare senz'altro la decisione, la quale viene dunque rimessa ad una futura pubblica udienza.

L'azione proposta innanzi al giudice di merito – lineare nella sua semplicità – era volta ad ottenere, da parte dei soci accomandanti di una s.a.s., la condanna in proprio del socio accomandatario al pagamento degli utili maturati.

In primo ed in secondo grado la domanda era stata respinta, rilevandosi che la società è l'unico legittimato passivo dell'azione per il pagamento degli utili; neppure è stato ritenuto pertinente il richiamo alle norme sul mandato o all'azione di responsabilità dell'amministratore. Anzi, si dà conto che gli attori avevano pervicacemente rifiutato la chiamata in giudizio della società.

L'unico motivo di ricorso per cassazione conteneva la medesima prospettazione: «*violazione e falsa applicazione di norma di diritto e in particolare degli artt. 81 e 113 cod. proc. civ., 1703, 1713, 2260, 2261, 2262 cod. civ. (art. 360 n. 3 cod. proc. civ.)*», insistendo i ricorrenti sull'esistenza dell'obbligo dell'amministratore di società di distribuire gli utili, nell'ammontare deliberato dopo l'approvazione del rendiconto, prospettato quale mero obbligo di *facere*.

Rileva la Cassazione l'infondatezza del motivo: unica obbligata a distribuire gli utili essendo «*la società in accomandita: quale soggetto giuridico autonomo e distinto*»; pure fuori bersaglio la pretesa di una distinta prestazione di *facere*, in realtà «*nulla più che un artificio verbale*», perché non vi è dubbio che «*quella di consegnare delle cose (determinate o anche di genere) rientri nell'ambito delle prestazioni di dare*».

A questo punto, ci si aspetta il rigetto del ricorso.

Ed invece no: i ricorrenti avrebbero dovuto – come il Collegio intende segnalare – prospettare una diversa ragione giuridica «*idonea, in via propriamente d'ipotesi, a sostenere la richiesta che sta alla base dal ricorso per cassazione proposto*»: e, precisamente, ritenere l'amministratore tenuto al pagamento del debito sociale in solido, quale socio accomandatario, per il caso di infruttuosa escussione del patrimonio sociale ex art. 2304 c.c.

Nel dubbio che tale “correzione di rotta” rientri, oppure no, nel potere della Corte, il Collegio non ha deciso, ma ha pronunciato rinvio alla pubblica udienza.

6. La rivalutazione in bilancio delle partecipazioni in società controllate e collegate.

Cass., sez. I, 28 maggio 2020, n. 10096 (Pres. De Chiara, est. Nazzicone)

Il punto affrontato attiene alla violazione delle norme in tema di redazione del bilancio, di cui agli artt. 2423 e 2426 c.c., quando gli amministratori ab-

biano omesso di rivalutare la partecipazione nella controllata secondo al criterio del netto, nell'assunto della ricorrente da ritenere obbligatoria.

La Corte ha escluso che la situazione soggettiva in capo agli amministratori della società sia qualificabile come obbligo.

Ciò in quanto l'art. 2426, primo comma, n. 4, c.c. prevede (anche nel testo, applicabile nella specie, in vigore prima del d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139) la possibilità di valutare le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni nelle società controllate o collegate, invece che al costo di acquisto, per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto, in tal caso imponendo la costituzione di una apposita riserva non distribuibile.

Il legislatore ha, dunque, permesso l'emergere della c.d. sostanza economica del bene, nel contempo imponendo l'iscrizione di una riserva con tale carattere, ad evitare il rischio di indebita distribuzione di ricchezza tra i soci, impoverendo il patrimonio dell'ente e ponendo a repentaglio le ragioni dei creditori, i quali hanno diritto ad essere soddisfatti con priorità.

Ma la scelta alternativa è rimessa alla discrezionalità dell'organo amministrativo, che non può essere chiamato a rispondere con l'azione di responsabilità, solo perché non eserciti la facoltà predetta.

Nel caso di specie, l'operazione di azzeramento ex art. 2447 c.c. del capitale sociale per perdite e la sua ricostituzione ed aumento, seguiti dall'approvazione del progetto di fusione per incorporazione in altra società, era stata denunciata come illegittima dagli attori, piccoli azionisti, in quanto la perdita predetta sarebbe stata interamente assorbita dalla previa iscrizione in bilancio della partecipazione sociale in società controllata al valore di mercato, invece che al valore di costo, come era appunto possibile, in base all'art. 2423, quarto comma, c.c., in presenza di casi eccezionali quale la progettata fusione.

L'operazione sul capitale aveva comportato la perdita dell'intera partecipazione sociale in titolarità degli attori, che, non essendo più soci, nemmeno avevano avuto diritto al recesso e alla liquidazione della quota per la deliberata operazione di fusione; il Collegio osserva, altresì, come sia mancata ogni tempestiva deduzione di un diverso vizio, quale l'abuso della maggioranza.

7. Versamento dei diritti alla Camera di commercio per le società in liquidazione.

Cass., sez. V, 11 giugno 2020, n. 11214 (Pres. Chindemi, est. Fasano)

La Corte precisa, a distanza di alcuni anni (si veda Cass., sez. V, 6 marzo 2015, n. 4576, in *Foro it.*, Rep. 2015, voce *Camera di commercio*, n. 1), il

principio secondo cui l'obbligo delle società in liquidazione volontaria di versare il diritto annuale di iscrizione negli albi e registri delle Camere di commercio, di cui alla l. n. 580/1993, a differenza di quanto accade per le società fallite ed in liquidazione coatta amministrativa, cessa, ai sensi dell'art. 4, d.m. n. 359/2001, nell'anno solare successivo all'approvazione del bilancio finale di liquidazione, purché entro il 30 gennaio successivo sia presentata la domanda di cancellazione, senza che rilevi la cessazione "di fatto" dell'attività societaria, essendo il pagamento del tributo camerale correlato all'iscrizione nel registro delle imprese.

Né, si aggiunge, il diverso trattamento previsto per le società fallite o in liquidazione coatta amministrativa viola gli artt. 3 e 10 Cost., stante la non assimilabilità delle relative discipline: infatti, la procedura di liquidazione delle società di persone è connotata dalla facoltatività e revocabilità a cura dei soci, e priva di interesse per i creditori, tutelati dalla responsabilità dei soci; né contrasta con la giurisprudenza comunitaria, ponendosi fallimento e liquidazione coatta amministrativa come vicende estintive della società, o con gli artt. 5, par. 1, e 6, par. 1, della Direttiva 2008/7/CE del 12 febbraio 2009, non rientrando nel suo campo di applicazione le società di persone, ma solo quelle di capitali.

8. Cancellazione della società dal registro delle imprese e rinuncia ai crediti.

Cass., sez. I, 22 maggio 2020, n. 9464 (Pres. De Chiara, est. Nazzicone)

È noto che la riformulazione dell'art. 2456, secondo comma, c.c. ante riforma societaria nel nuovo art. 2495, secondo comma, c.c., voluta per contrastare quella giurisprudenza che lasciava in vita la società finché vi fossero rapporti pendenti, ha tuttavia ... lasciato sopravvivere tutti i problemi che quella tesi, sebbene *praeter legem*, aveva risolto.

Oggi essa non è ammessa, perché radicalmente *contra legem*: né sono permesse interpretazioni antiletterali o creative (cfr. art. 101, secondo comma, Cost.).

Della legge, però, si deve fare applicazione, ed è quanto ha inteso la sentenza in epigrafe, la quale ha operato alcune precisazioni in tema di c.d. rinuncia implicita alle "mere pretese" da parte del liquidatore di società, che abbia proceduto alla cancellazione della società dal registro delle imprese.

Il principio, che da alcuni anni le Sezioni unite avevano fissato, è quello della successione in favore dei soci (Cass., sez. un., 12 marzo 2013, n. 6070,

in *Giur. comm.*, 2014, II, 790, con nota di BARILLÁ, con le gemelle nn. 6071, in *Giust. civ.*, 2013, I, 2461, e 6072 del 2013, in *Foro it.*, 2013, I, 2189, con nota di NIGRO LONGO, peraltro in *obiter*; Cass., sez. I, 16 luglio 2010, n. 16758, in *Soc.*, 2011, 5, con nota di FUSI e *Giur. it.*, 2011, 571; nonché, in vario senso, le pronunce successive, quali Cass., 24 dicembre 2015, n. 25974, *Foro it.*, Rep. 2015, *Società*, n. 707; Cass., 15 novembre 2016, n. 23269, *id.*, 2017, I, 2812 in tema di società di persone): per i rapporti attivi, opera dunque la regola della successione dei residui attivi, mentre l'eccezione è la non sopravvivenza delle "mere pretese"; si osserva nella decisione come le Sezioni unite del 2013 avessero ipotizzato la rinuncia ai crediti controversi, se la società si cancelli, solo come una delle evenienze "possibili".

Il passaggio ricostruttivo ulteriore compiuto dalla Corte sta nell'inquadramento della rinuncia ai crediti controversi nel generale istituto della remissione del debito, di cui all'art. 1236 c.c.: della quale, perciò, dovrà presentare i requisiti, ossia la volontarietà dell'atto e dei suoi effetti, una modalità espressiva idonea a trasmetterne il contenuto e la comunicazione a destinatario determinato (nella specie, si trattava del credito alla ripetizione di somme indebitate, vantato da un cliente nei confronti della banca).

Il relativo accertamento, concretandosi in un giudizio di fatto, sfugge al sindacato di legittimità; ma costituisce giudizio di diritto escludere che la mera cancellazione dal registro delle imprese possa, di per sé sola, per la sua invincibile equivocità, reputarsi sufficiente a dedurre una volontà abdicativa.

9. Leasing e fallimento.

Cass., sez. III, ord. interl., 25 febbraio 2020, n. 5022 (Pres. Armano, rel. Rossetti)

Cass., sez. III, ord. interl., 20 aprile 2020, n. 7933 (Pres. Vivaldi, rel. De Stefano)

Sono state trattenute in decisione all'udienza pubblica del 1° dicembre 2020 tre cause – quelle di cui alle rimessioni in epigrafe e la terza su istanza di parte – con riguardo agli effetti della sopravvenuta introduzione della disciplina positiva della locazione finanziaria, ai sensi dell'art. 1, commi da 136 a 140, l. 4 agosto 2017, n. 124, sulla disciplina del contratto in caso di scioglimento per inadempimento dell'utilizzatore, prima della dichiarazione del fallimento del medesimo, o della persistente applicabilità dell'art. 1526 c.c., in luogo dell'art. 72-quarter l. fall.

Si noti che la prima delle due ordinanze menzionate, nel formulare i quesiti, ha volutamente dato all'interpello rivolto alle Sezioni unite il tono del paradosso, chiedendo se l'applicazione della nuova disciplina «sia coerente coi principi comunitari di certezza del diritto e tutela dell'affidamento» e «se possa applicarsi in via analogica, anche solo per analogia iuris, una norma inesistente al momento in cui venne ad esistenza la fattispecie concreta non prevista dall'ordinamento», quale l'art. 72-*quater*.

II. *Questioni processuali.*

1. *Giurisdizione ordinaria per le azioni contro le autorità di vigilanza.*

Cass., sez. un., ord. 6 marzo 2020, nn. da 6451 a 6454 (Pres. Curzio, est. Lammorgese)

In relazione ad un investimento in titoli della Banca Popolare di Vicenza s.p.a., il ricorso per regolamento preventivo di giurisdizione è stato proposto dalla Banca d'Italia, che ha chiesto dichiararsi la giurisdizione del g.a.

Le pronunce hanno affermato la giurisdizione del giudice ordinario sulle domande proposte dagli investitori e dagli azionisti nei confronti delle autorità di vigilanza, Banca d'Italia e Consob, volte al risarcimento del danno conseguenti alla mancata, inadeguata o ritardata vigilanza nei confronti delle banche e degli intermediari.

Si è escluso che, in tal caso, venga in rilievo la contestazione di poteri amministrativi, trattandosi piuttosto di comportamenti “doverosi”, reclamati dai ricorrenti, che non investono tuttavia scelte ed atti autoritativi, essendo dette autorità tenute a rispondere delle conseguenze della violazione dei canoni comportamentali della diligenza, prudenza e perizia, nonché delle norme di legge e regolamentari relativi al corretto svolgimento dell'attività di vigilanza, quali espressione del principio generale del *neminem laedere*.

2. *Giurisdizione in tema di statuto Siaef.*

Cass., sez. un., 28 aprile 2020, n. 8238 (Pres. Mammone, est. Mercolino)

È stata impugnata una modifica statutaria della S.I.A.E., con la quale era stata introdotta una limitazione al diritto di voto dei gruppi editoriali associati.

Il T.a.r. aveva dichiarato il difetto di giurisdizione del g.a., ma la sentenza era stata poi riformata dal Consiglio di Stato con sentenza dell'8 agosto 2018.

La questione sollevata dalla ricorrente per cassazione attiene all'interpretazione dell'art. 1, secondo comma, l. 9 gennaio 2008, n. 2, il quale, nel primo periodo, dispone che «[l] 'attività della SIAE è disciplinata dalle norme di diritto privato», e nel secondo periodo devolve al giudice ordinario «tutte le controversie concernenti le attività dell'ente, ivi incluse le modalità di gestione dei diritti, nonché l'organizzazione e le procedure di elezione e di funzionamento degli organi sociali..., fatte salve le competenze degli organi della giurisdizione tributaria».

Le Sezioni unite hanno ritenuto che le controversie sulla modificazione dello statuto della S.I.A.E., ente pubblico economico a base associativa, appartengano alla giurisdizione del giudice ordinario.

Viene richiamata la distinzione, affermata in riferimento agli enti pubblici economici, tra “atti di organizzazione” ed “atti di gestione” – i primi espressione di potestà pubbliche ed i secondi di natura privatistica – con devoluzione dei primi al g.a. e dei secondi al g.o.

La conclusione è fondata sulla formulazione ampia ed omnicomprensiva della disposizione, sulla circostanza dell'assoggettamento dell'ente alle norme di diritto privato e sulla natura dello statuto, quale atto alla cui formazione concorre la volizione autonoma degli associati espressa attraverso la deliberazione dell'assemblea e che incide su posizioni degli stessi associati, qualificabili come diritti soggettivi.

3. Competenza tra sezione specializzata per l'impresa e tribunale fallimentare.

Cass., sez. VI-1, ord. 20 maggio 2020, n. 9224 (Pres. Scaldaferrì, rel. Marulli)

Palesando un sicuro *favor* per la concentrazione delle liti innanzi al tribunale fallimentare – ogni volta che la controversia sia destinata, comunque, ad incidere sulla procedura concorsuale, onde assicurarne l'unità e garantire la *par condicio creditorum* con ripercussioni sul patrimonio del fallito – la Corte ha ritenuto la competenza funzionale del tribunale fallimentare, ai sensi dell'art. 24 l. fall., e non della sezione specializzata in materia di impresa, sull'azione promossa dal curatore per l'accertamento della simulazione dell'assegnazione di partecipazioni sociali della società fallita ai soci, in occasione del loro recesso: ciò, in quanto la domanda non è stata giudicata attinente a situazioni rilevanti sulla vita sociale.

La Corte ha dunque assai limitato, al riguardo, il perimetro dell'art. 3, d.lgs. n. 168/2003, escludendo un legame diretto della lite con i rapporti societari e con il trasferimento delle partecipazioni sociali, e negando che, in una situazione come quella descritta, la vicenda possa dirsi di governo interno o riguardante i rapporti del singolo socio con la società, sia pure “non più” o “non ancora” in corso. La conclusione è supportata, per vero, dal richiamo ad un precedente (Cass., sez. VI-1, 24 gennaio 2018, n. 1826, in www.lanuovaproceduracivile.com, 2018) afferente la ben diversa ipotesi degli investimenti finanziari in titoli azionari.

4. Trasformazione regressiva in società semplice e termine per la dichiarazione di fallimento.

Cass., sez. I, ord. 29 maggio 2020, n. 10302 (Pres. Genovese, rel. Di Marzio)

Il problema attiene alla possibilità di dichiarare il fallimento di una società nell'anno successivo alla «cancellazione dal registro delle imprese», fissato dall'art. 10 l. fall.

La Corte ha enunciato il principio secondo cui, allorché una società a responsabilità limitata abbia compiuto, ai sensi dell'art. 2500-sexies c.c., una trasformazione regressiva in società semplice – come tale sottratta al fallimento – con la cancellazione dalla sezione ordinaria e l'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese, il termine annuale decorre dalla data della cancellazione stessa, purché sussista una effettiva e non fittizia cessazione dell'attività imprenditoriale.

Il punto era stabilire se il fenomeno della trasformazione – che non determina l'estinzione della società e si caratterizza al contrario, ai sensi dell'art. 2498 c.c., per la continuità dei rapporti giuridici – possa condurre all'applicazione del termine annuale, previsto dall'art. 10, e con quale decorrenza.

Osserva la decisione che la trasformazione societaria comporta un fenomeno in passato sostanzialmente sconosciuto, in quanto, senza soluzione di continuità, un soggetto imprenditore si può trasformare in un soggetto non imprenditore: «*circostanza, questa, evidentemente non indifferente in vista dell'applicazione della disciplina fallimentare*», posto che la cancellazione dal registro delle imprese è «*il riflesso della cessazione dell'attività di impresa*».

Infatti, la Corte rinviene nell'art. 10 l. fall. le *rationes* di evitare un'indefinita incertezza in ordine alla stabilità dei rapporti giuridici, estendendo all'infinito gli effetti di una attività di impresa non più attuale, nonché di tute-

lare i creditori, cui è dato lo spazio temporale dell'anno contro le iniziative unilaterali ipoteticamente arbitrarie del debitore.

Con la precisazione ulteriore che, ove la società semplice, derivante dalla trasformazione regressiva, prosegua nell'attività di impresa, essa assume, per i fini in discorso, le vesti della società irregolare.

5. Scissione societaria e termine annuale per la dichiarazione di fallimento.

Cass., sez. I, 21 febbraio 2020, n. 4737 (Pres. Didone, est. Dolmetta)

Cass., sez. I, 19 giugno 2020, n. 11984 (Pres. Didone, est. Amatore), in Soc., 2020, 671, con nota di Spolidoro

La massima ufficiale, enunciata dalla prima sentenza, afferma che «*anche la società scissa è assoggettabile a fallimento, in quanto la previsione della responsabilità solidale delle beneficiarie ex artt. 2506-bis, comma 3, e 2506-quater c.c. non vale ad escludere che essa risponda per i propri debiti*».

Vi si afferma la fallibilità della società cancellata dal registro delle imprese dopo la scissione totale con patrimonio assegnato alle società beneficiarie.

Le società beneficiarie di una scissione totale e la società scissa sono considerate dalla legge come «*distinte strutture soggettive*», e, secondo la Corte, ai fini dell'art. 10 l. fall. la posizione della società scissa, nell'ipotesi di scissione totale, è simile a quella dell'imprenditore che ceda ad altri l'intera azienda.

Il tema è ripreso dalla seconda decisione, la quale, a fronte del disposto dell'art. 10 l. fall., si pone il quesito preliminare se la scissione ex art. 2506 c.c. costituisca un fenomeno semplicemente “evolutivo e modificativo” del contratto sociale, oppure “estintivo” con effetti successori.

La Corte reputa che, nella scissione totale, la società scissa non sopravviva, ma si estingua senza liquidazione: onde, se l'ente è estinto ed è cancellato dal registro delle imprese, non può che trovare applicazione l'art. 10 l. fall.

6. Fallimento e interruzione del processo.

Cass., sez. I, ord. interl., 12 ottobre 2020, n. 21961 (Pres. Cristiano, rel. Falabella)

La questione di massima di particolare importanza, rimessa al Primo Presidente per l'eventuale assegnazione alle S.U., è la seguente: se, in caso di dichiarazione di fallimento della parte costituita in giudizio, la quale determina l'automatica interruzione del processo ex art. 43 l. fall., il termine per la riasunzione decorra: a) sempre dalla dichiarazione che sia stata resa dal giudice; b) dalla "conoscenza legale" dell'evento interruttivo in capo al difensore, purché si tratti della stessa persona che assista la parte non fallita anche in altri giudizi; c) pure dal momento del deposito di una domanda di insinuazione al passivo, su iniziativa della medesima parte non fallita, ancorché assistita da altro difensore.

7. Liquidazione del compenso al commissario giudiziale.

Cass., sez. un., 13 dicembre 2019, n. 32974 (Pres. Spirito, est. Bisogni)

Appartiene al giudice ordinario la controversia relativa alla domanda di liquidazione del compenso relativo all'espletamento dell'incarico di commissario giudiziale.

L'opposta tesi, accolta dal tribunale fallimentare, del difetto di giurisdizione si fonda sul disposto dell'art. 47, d.lgs. n. 270/1999 (nel testo sostituito dal d.l. n. 83/2012, convertito dalla l. n. 134/2012), secondo cui l'ammontare del compenso è determinato «con decreto regolamentare del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze»: dunque, ciò discosterebbe la disciplina rispetto al curatore fallimentare, il cui compenso è liquidato dal tribunale, ai sensi dell'art. 39 l. fall.

Secondo le Sezioni unite, sulla base del dato testuale della norma e di una interpretazione sistematica, al Ministero dello sviluppo economico è attribuita unicamente la competenza ad emanare le disposizioni necessarie a fissare i parametri generali per la liquidazione dei compensi: proprio come accade nel sistema delle procedure fallimentari, ove il Ministro della giustizia fissa, con proprio decreto, unicamente i parametri generali per la liquidazione dei compensi.

8. Impugnazione di lodo arbitrale e decorrenza del cd. termine lungo.

Cass., sez. I, ord. interl. 24 settembre 2020, n. 20104 (Pres. Giancola, rel. Scotti)

La Prima sezione civile ha rimesso al Primo Presidente, per l'assegnazione alle Sezioni Unite, la questione di massima di particolare importanza, così riassumibile: se il termine lungo di un anno per l'impugnazione del lodo arbitrale, ai sensi dell'art. 828 c.p.c. possa decorrere non dall'ultima sottoscrizione dell'atto, ma dalla comunicazione alle parti dell'avvenuta sottoscrizione.

L'art. 828 c.p.c., nei suoi primi due commi, dispone, infatti: «*L'impugnazione per nullità si propone, nel termine di novanta giorni dalla notificazione del lodo, davanti alla corte d'appello nel cui distretto è la sede dell'arbitrato. L'impugnazione non è più proponibile decorso un anno dalla data dell'ultima sottoscrizione*».

Il problema è quello della decorrenza del termine preclusivo dell'impugnazione del lodo, ancor quando manchi la conoscenza legale in capo alle parti dell'esistenza ed efficacia *inter partes* del lodo ex art. 824-bis c.p.c. dalla data della sua ultima sottoscrizione.

Il Collegio si interroga se il dato testuale sia insuperabile, o se, invece, si possa valorizzare la differenza tra la conoscenza della sentenza del giudice (che vede tre scansioni: deliberazione, pubblicazione, comunicazione) e la conoscenza del lodo arbitrale (due scansioni: deliberazione, comunicazione), in particolare quanto alla mancanza per il lodo del momento della pubblicazione.

In tal caso, prosegue l'ordinanza, potrebbe anche ritenersi – secondo l'interpretazione c.d. costituzionalmente orientata dell'art. 828, secondo comma, c.p.c. – che il termine lungo per l'impugnazione del lodo decorra solo dalla data in cui le parti abbiano avuto conoscenza legale del lodo stesso.

Il Collegio afferma pure che, ove non si reputi percorribile, in quanto in contrasto con la lettera dell'art. 828, secondo comma, c.p.c., l'esposta interpretazione, le Sezioni unite potrebbero altresì considerare se sia non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale della disciplina; ma, per ogni valutazione, ha preferito rimettere la questione alle S.U.

Seminari della Rivista ODC

The new EU monetary and fiscal policy: an international discussion

Jens-Hinrich Binder^{*} – Enrico Letta^{**} – Niamh Moloney^{***} – Giulio Tremonti^{****}

edited by

Andrea Perrone and Giuliana Scognamiglio

Q. *The non-conventional monetary policy adopted by the European Central Bank (ECB) beginning in 2012 and the proposal of the European Commission (EC) for the Next Generation EU mark a significant loosening of the rigid regime provided by artt. 122-25 of the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU). Are the steps taken by the ECB and the EC only the consequences of exceptional circumstances or will they endure beyond the crisis? Do you consider these steps to be positive or negative?*

Giulio Tremonti: I think the current proposals are necessary but not sufficient or conclusive measures for coping with the crisis. I would flag the need to go back in history to reflect on the architecture of the European project.

When the Euro was established by means of the 1998 agreements, two statesmen masterminded the deal: Chancellor Helmut Kohl and French president Jacques Chirac. Their views reflected a political agenda born in the early 1990s (which was still supported by Chirac after 1995), at the time Germany was reunified, a phenomenon that triggered a French willingness to have a larger Euro area so that it would not be alone in a potentially unequal partnership with Germany. Achieving this political objective meant there was no space for a two-speed Europe, and Italy and others, despite their public finances not being in the same position as those of the stronger partners, were allowed to participate from the very beginning of the project. The political de-

^{*} Eberhard Karls Universität Tübingen.

^{**} SciencesPo.

^{***} London School of Economics.

^{****} Università degli Studi di Pavia.

cision of both the German and French leadership to push for a single Europe, a single market, and a single currency approach, implied a belief that the EU would inevitably continue to move toward closer political integration and allowed the Euro to materialize as it was conceived.

Against this perspective, the pledges made under the Stability and Growth Pact seemed enough to ensure a progressive convergence of the European economies. Unfortunately, when, due to a number of recent crises, but also to the failure to create a common political architecture, Europe as a political project stalled, so did the convergence of the economies.

I think the real question here is whether or not the European partners continue to envision a political project (which cannot be reduced merely to the articles of the current TFEU). If they do, we should discuss the future, keeping in mind that TFEU is the result of a hope for a political perspective, and, by definition, should not be considered binding if that perspective is no longer relevant.

Enrico Letta: I would like to answer the question by going straight to the point. First, the policy is positive, and second, it was adopted because of the crisis but must become structural at the European level. What happened between May and July, and I say between May and July because I think that in the two months from May 18, the date of the Franco-German meeting that announced the recovery plan philosophy, to the approval by the European Council on July 21, in two months, the European leaders gave birth to a sort of revolution at the European level. It was revolution for many reasons, the first of which is speed. In two months, they were able to do more than the leaders during the previous crisis were able to do in four years. The previous crisis started in 2008 and the true response started in 2012, and when I say true response, I mean the establishment of the European Stability Mechanism (ESM), the new treaties for the stability of Europe, and the “whatever it takes” monetary policy of Mario Draghi. So, four years last time, two months today. So, very, very fast, and I think it was decisive. Can you imagine now waiting four years to reach a solution in 2024? I think we will all be dead before 2024.

The second point is the philosophy of the Next Generation EU, which is not based on transfers of German money to Italy or Dutch money to Spain, for example. The great idea is that we are stronger together. All together, we go to the market, we take money from the market, we take money from Apple or Facebook or Google, we take money from outside, and this money can't be framed as German money or Dutch money, or Spanish, or Italian—it is European money, and that makes the difference.

The third point is that all this money will be distributed according to the rules of solidarity. These rules of solidarity relate to needs and not only to the size of the country. For the first time the EU is addressing a crisis with social measures; that is, the Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE) plan announced by the EC¹, and it is not by chance that this social Europe has come about nine months, one year, after Brexit – that was the true veto from the UK. Can you imagine the negotiations surrounding Next Generation EU, the Recovery Plan, the SURE plan, with Boris Johnson at the table of the 28? This is crazy to think about. So, I think there's a big, big improvement in what the EU is doing, and this is why I say this is a revolution. I don't know if it is enough because now we have to face the second wave of the crisis.

Niamh Moloney: I think I will start by profoundly agreeing with President Letta. I think that it's extraordinary what has happened, and I think I will make just two very general points, and then go on to my perspective on all this as a lawyer.

First, I think the EU must be meaningful – if it's not meaningful, it has a crisis of legitimacy, and I think that in the first, very early stages of the crisis, the EU was not meaningful. We had problems with borders, with protective equipment moving across borders, and it seemed so profoundly disconnected from the experience of individuals across the EU. However, I think this extraordinary effort shows the real meaning of solidarity in a really profound sense, and it's so different from the period from 2008 to 2012 when there was a very strong push for safety and so for the home state, so in that sense, I think it's deeply meaningful for the European project.

Just a couple of brief comments looking at it as a lawyer. Yes, if you look at the scale of what's happening and you combine it with the ECB's intervention, it is certainly a significant loosening of the treaty regime, but I think that one of the great strengths of the EU's constitutional settlement is that it is deeply pragmatic, it flexes under pressure like tensile steel, and while the rule of law is fundamental to the European project, these flexible, resilient arrangements can learn under pressure. If it was a very rigid system, it would break under the pressure of change in the EU. And secondly, if one looks at the different treaty provisions over time, they have moved and flexed; the treaty rules that allow us to build institutions, for example, whether the ECB or the agencies, have developed and changed over time. And then I think, thirdly,

¹ EUROPEAN COMMISSION, COM(2020) 139 final 2020/0057 (NLE).

that there is a sort of incremental legitimization that goes on – a push forward is made, there's a bit of pushback, we may be before the Court of Justice, we look at the Outright Monetary Transactions litigation², there's this incremental loop, and then we embed the different changes.

But there's a fourth question, and I will pause a little on this one. One residual concern I have is the wider lower-for-longer interest rate environment that is related to this wider process of ECB intervention. It may be unavoidable, but it is part of the macroeconomic environment we are in right now. Specifically, it generates consumer protection challenges as two issues are combining at present as a result: the need to search for yield in a low-interest-rate environment and an increase in consumer savings. The ECB reported in the first quarter of this year a significant increase in household savings, and, at the same time, we have households looking for yield. I think we potentially have to monitor this very carefully because, along with these structural economic measures, we have, of course, the EU's push to deepen and activate capital markets, and as part of this, some elements of deregulation. So, we saw just a few days ago, the Council has adopted a dossier of new measures that are somewhat deregulatory in style. We know about the European Recovery Prospectus, which is designed to make it easier for companies to issue shares, but it's a much shorter, simpler prospectus. Will this raise investor protection issues? The second thing the Council has agreed to is deregulating aspects of the famous MiFID II, the cornerstone measure for regulating investment services. One reform in particular that I would highlight is that the Council is proposing to remove the product governance rules from bonds, from debt³. Now, maybe that's correct – product governance is certainly a costly form of regulation – but, nonetheless, requiring firms to think about the objectives of their investors, the target market to which investments should be distributed, the risks of the investments – these are very good and profoundly sensible measures. I think that once one introduces exemptions (however narrow), one creates incentives to work around the exemptions. So I have some nervousness that this combination of measures, when one places them in a wider context of loose ECB monetary policy, persistently low interest rates, a push to support the European economy, and search for yield incentives, could be troublesome: Is our regulatory system robust enough to deal with this, particularly given some signs of deregulation? In sum, I think, as lawyer, that I

² CJEU, *Gauweiler et al v. Deutscher Bundestag*, 16 June 2015, C-62/14.

³ COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, 2020/0152 (COD).

want to sound some notes of caution: this whole system is an ecosystem, and it all has to work together.

Jens-Hinrich Binder: I would also join my co-panelists in my rather positive assessment of the measures mentioned in the question. I agree with both President Letta and Niamh Moloney on the immediate assessment of what we've seen so far in the crisis, but I should offer a disclaimer. I am a professor of private law, of commercial and financial law; I am neither an expert in European law nor a financial economist. Therefore, my assessment of these matters is probably the same that you would find in the pages of the *Economist* or the *Financial Times*. From my own perspective as a teacher of financial and commercial law, what is there to add? I think of course that, working in these fields, one cannot help but develop some detailed views on what perhaps should be there, what is missing, and a lot of what I've thought about this question in preparation for this event today very much ties in with what we've just heard from Professor Moloney. I think that what is particularly noteworthy from the perspective of financial law and securities law is the huge role that has been assigned to the state as a whole, to public bodies, to governments, to the ESM, and also to the ECB. This strikes one as being in conflict with the traditional approach to constructing the EU and its predecessor institutions as a market-oriented entity in which public financial support should be the absolute exception, and where markets should take the role of distributing wealth across nations. So while I do agree with whatever has been agreed on so far at the political level, one should bear that in mind, and one should place particular emphasis on Pillar 3 of the EC's proposal entitled, "Addressing the Lessons of the Crisis." And with that in mind, I think it is worth asking, just as Professor Moloney did a few moments ago, whether what we are seeing now is exclusively the response to something that is extraordinary in terms of the public impacts of a pandemic, something that has not been there in the past and will never occur again in our lifetimes hopefully, or whether it is reflective also of structural deficiencies in the existing frameworks. I think there are reasons to assume that in addition to the immediate consequences of the pandemic on national economies, there are still some deficiencies that should not be overlooked, and that should be addressed in due course. And *if* those deficiencies are addressed, perhaps next time around when the next shock occurs, markets could become even more resilient and also more capable of absorbing such shocks or shocks of a similar nature.

So what I am thinking about here? The first thing that comes to mind is something that we are going to take up later in response to the third question –

the lack of harmonization across many fields of financial services activities in Europe. Of course we still see insufficient degrees of integration of national markets, both in the classic banking sector and in the securities markets area. Some of these deficiencies have already been addressed, but there are reasons to believe that there is still work to do. The recent initiative (not so recent anymore) of the EC to develop a European capital market and the Capital Markets Union project⁴ is a clear-cut example of that, and another one is the initiative to integrate banking markets yet further.

So, my answer all in all would be twofold: I do believe that a need for non-conventional monetary policy and for extraordinary public financial commitments exists; we are going toward the right solution in this regard. But that need is also reflective – and that's the first point – of shortcomings in the existing frameworks, in both the regulation of banks and regulation of EU financial markets, and these are yet to be addressed. And at the same time – my second point – this need is likely to lessen if and only if, and to the extent that, these deficiencies can be remedied, but the problem is, in my view, that there are different hurdles here. It is possible, as we have seen, to come up with non-conventional measures on the monetary side as well as on the fiscal side without changes to the Treaty. That has been possible and we have seen that; of course, some parts of that are controversial and some have been challenged by national courts and before the Court of Justice of the European Union (CJEU), but still it is possible, whereas further amendments and further improvements to what we have in place in the way of banking and financial regulation may actually require Treaty changes. And these are, as we all know, much more difficult to accomplish. As a side-note, it will be interesting to see whether the pandemic we are going through right now will actually be a trigger, a catalyst, of changes to the Treaties in this respect.

Q. The German Constitutional Court's decision about the Public Sector Purchase Program⁵ and the heated Italian debate on the strict conditionality provided by art. 136 and the European Stability Mechanism show the hybrid nature of a number of instruments adopted at the European level. In more general terms, both the court decision and the debate confirm that the EU institutional design of both monetary and fiscal policy is incomplete. What would be your reply to those who emphasize the limitations of the options adopted by the EU

⁴ EUROPEAN COMMISSION, COM(2015) 468 final, and EUROPEAN COMMISSION, COM(2020) 590 final.

⁵ BVerfG, Judgment of the Second Senate of 5 May 2020 - 2 BvR 859/15.

(e.g., the strict conditionality required under art. 136(3) of TFEU for financial assistance provided by the ESM or the milder conditionality provided by the Next Generation EU proposal)? Conversely, what would be your objections to those who overlook the potential that certain steps will result in a stretching of the provisions of the EU treaties? More generally, is a step-by-step approach the only possible way to move forward, or is there room for a more robust approach based on a national sense of common purpose?

Giulio Tremonti: Allow me to go back to my answer to the first question. If we look at the issues from a political perspective, then a partner country may find it acceptable that the Constitutional Court of a member state questions what has been agreed in common, and I would expect the government of that member state to come back with proposals. I may wish that other national courts would have similar rights or that we will finally agree on the supremacy of the EU court, but that is a different issue.

But if we are talking only about a “contract amongst peers” having no long-term political view, then it’s just a treaty between some countries that can be amended and interpreted according to their convenience and should be seen merely as a tool to improve relations between them. A contract stands until the interest of the parties overwhelms it. I think Europe should be more than a contract.

Jens-Hinrich Binder: I should start with yet another disclaimer – I’m not a constitutional law expert either and, having been invited to speak to this audience about the German Constitutional Court’s decision, of course my immediate response was: I can’t do it because I cannot possibly claim to be capable of assessing the wisdom of this particular decision and the Constitutional Court’s position more generally. So with that in mind, I won’t even try to explain the reasoning behind the judgment, parts of which I find rather incomprehensible. I am in the minority position in this regard in Germany, so let me perhaps come up with a financial lawyer’s perspective on this. One could certainly say that the European institutional design of the frameworks for both fiscal and monetary policy are incomplete, and perhaps these are so heterogeneous in their different positions that it’s difficult to reconcile them. Of course, private lawyers are used to dealing with provisions in private law contracts that are contradictory and difficult to reconcile, so it might be worth looking at this from a private law perspective. With this in mind, I think that the problems that are replicated in the German court’s decision are basically attributable to two factors.

First, the nature of these provisions in the European Treaties is the result of a compromise between entirely different economic and political doctrines that are not really compatible with one another, but were squeezed together in the Treaty wording as the result of the political bargaining that was going on before the creation of the Monetary Union. And *secondly*, and this is related to what I have just said, in my view at least part of the wording of the relevant provisions of the Treaties reflects the political need at the time to pacify orthodox views, including the orthodox views of German politicians concerning what should and should not be accepted as monetary and fiscal policy, especially since Germany might have refused to sign up for the Monetary Union had it become known that the ECB would act in any way different from the traditional path at least purportedly pursued by the Bundesbank since World War II. There is a historical background to this, and I think this is very important. For those who are interested in this, I recommend a book published by a German economist, Markus Brunnermeier, and others, entitled *The Euro and the Battle of Ideas*⁶, a great book which basically analyzes the huge political differences at the time the Monetary Union was established over what should be considered to be the proper role of monetary policy and monetary instruments in setting up public finances.

So, against this background, my reply to the question would, firstly, be a warning against taking the relevant Treaty provisions as anything more than what they are. They should *not* be taken as a clear-cut solution to all problems, and they should *not* be taken at face value, and all Member States would be well-advised to accept that, thanks to their own bargaining at the time, the relevant provisions are characterized by a huge degree of ambiguity, which should perhaps be embraced because it also provides flexibility. If you read the Constitutional Court's judgment, you see a stubborn refusal to accept that, and I think this is what is behind the judgment.

And second, given those differences in terms of policy views on what should be accepted as modern central banking, especially when it involves burden-sharing arrangements between Member States, I really doubt whether anything but a gradual step-by-step approach toward greater flexibility is politically feasible. But at the same time, given the impact of the current pandemic on national economies and national budgets, not just in the South, but also in countries like the Netherlands or, for that matter, Germany, maybe there is hope after all, and maybe at the end of the day, after the crisis, given

⁶ M. K. BRUNNERMEIER, H. JAMES, and J.-P. LANDAU, *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton, Princeton University Press, 2018.

the virus's impact, which also reduces the division between the rich North and less rich South, something like a more consistent approach, a more modern approach, could yet happen.

Enrico Letta: I would like to use my time to say just one thing, a point that I strongly believe. Here we are in a seminar at the university level, a little bit outside of the day-by-day political situation or day-by-day life, so it is clear we are trying to exchange ideas in very general terms. But we cannot entirely do this because of what is happening in these days all over Europe – in two hours' time, Macron will announce a new total lockdown in France and in Italy we are close to a new lockdown; Spain is the same and Angela Merkel has sent a very strong message in very strong language. So it is clear that what was part of our discussion in response to the first question is incomplete by definition because we have to consider that we will have to face a second wave. This second wave will be longer than the first. The first wave was very tough and lasted for three months. For Italy, for instance, three months of lockdown means a loss of ten percent of GDP, an enormous loss, but we were thinking that the problem was over and that we were close to a recovery, a re-launch. That is not the case, and the key point is that probably we will have to face a period of lockdown of, I hope, not more than six months, or eight months, or twelve months, in which the idea of the recovery of the economy will be far from the reality.

So, my point is that we have to consider that, in a time of emergency, we need to open a second dossier at the European level, and this is the dossier of the ESM. You mentioned it and I would like to be very clear about what I think. The ESM was part of the decisions taken in July, but the reaction of the European political system showed that these changes were not enough. They were not enough to change the image and reputation of the ESM, which was – I'm afraid – forever tarnished by the Greek situation. This is not just a discussion we are having in Italy – in Spain and in many other countries, it's the same. So, we are living a paradox in which we are fighting in the European parliament with Visegrad countries, with the Netherlands, with the markets, to build up a new basket of €750 billion. This money, as I said at the beginning, is not there, so we have to build it, and we need time to do so, but we don't have time. So my point is that this basket full of money, the money of all of the European countries, around €415 billion, is with the ESM in Luxembourg. The money is there, and it is crazy to keep this money in a corner in this period for political reasons. So, my point is that (and I know that for a webinar this is more of a political statement) it is impossible to face the second wave

without solving the problem of how to access this money and use it immediately. I'm sure it is very complicated in legal terms, and I'm sure that Profs. Moloney and Binder will identify a lot of legal obstacles to doing what I am suggesting, but I think that it is crucial to link the ESM to the Commission, maybe to close the ESM as an intergovernmental institution, to communitarize the ESM, and to transform the ESM within the Commission, using the Commission's method – the communitarian method – under the scrutiny of the European Parliament, to create a new fund, a solidarity fund with this €415 billion, and to use it immediately without conditionality and in terms of grants. I am not saying that because I am Italian. It is rather a problem of how to save the European project, because I am afraid we will not be able to wait until the end of next year; it is not just Italy – it is the same for Belgium, for Ireland, for Spain, for France, even for Germany, I think. So, we have to invent something, and we have to be creative and the only one thing I see is what I have suggested.

Niamh Moloney: I would like to add to these two distinguished contributions just a couple of observations. I think first of all, and I will go very carefully here because Prof. Binder is a great German expert, but I think that there is almost a kind of premium that gets attached to the German Constitutional Court whenever it speaks to a European issue. We have these profound rulings like *Brunner*⁷ and *Solange I and II*⁸ – they sort of carry an aura, a kind of special quality that gets attached to the German Constitutional Court very often.

I think my thoughts are very much in the same direction as President Letta here about how the law works in extraordinary times. I am Irish and the Irish government is spending €18 billion over the next twelve months, extraordinary for the size of our economy, on getting the economy through Covid – it is just throwing money at this situation, and I think politically there's a huge recognition that this is absolutely necessary. But of course in Ireland, politicians are not facing treaty restrictions around that, so one has to think about the fact that, if this is a European problem, there's a sort of disconnect about what can happen quickly at the national level and then these complex, perhaps esoteric restrictions that apply to this urgent need to address a huge economic difficulty for the EU. But legal solutions can be found. If we think back to 2012 and the founding of the ESM, there was a very clever workaround there, as President Letta just mentioned, which was the intergovernmental treaty, so

⁷ BVerfGE 89, 155.

⁸ Respectively, BVerfGE 37, 271, and BVerfGE 73, 339.

law was used to find a fix. I think in these highly pressurized environments, there will be a legal way through that – the single resolution mechanism, extraordinarily complex to set up, but it was set up. How do we legitimize these fixes? I would like to go in the direction of President Letta as well in saying that there are checks and balances across the whole European system. We have treaty constraints, yes, and I profoundly agree with Prof. Binder that these are not science, they're not received truth. They are the outcomes of deeply complex and negotiated political settlements and debates about the role of the economy and the role of monetary policy, so one has to regard them in that sense, and if they are overstepped or there's a perception they are overstepped in times of crisis, there are so many other mechanisms of accountability and of legitimacy, and clearly the European Parliament (EP) is a hugely important part of that. We've seen, for example, since the banking union was set up a number of years ago, that the EP has increasingly been bringing the ECB to account; you can see that in all of the different hearings and so on. We also see the national courts, here the German Constitutional Court, the national parliaments, acting as checks and balances in all of this, the CJEU reviewing this, so I think that we should see all of this as a sort of ecosystem, all of whose parts operate together to ultimately provide a political check. I think we have to remember what it is the treaties do – the treaties put in place a rule-of-law check on the European project, but ultimately that has to be reflective of our political situation at any given time. I think here I go to Prof. Binder's point that there is this incremental sense that you push and move on the treaties, usually in response to crisis, and then there is a kind of ecosystem around that which acts as a check and balance. I think it would take an extraordinarily brave CJEU to unravel any of the current measures, and I think that's probably right – that's where legitimacy comes in.

Q. The EU policy options in the financial sector mark a trend towards centralized supervision and concentration in the banking sector, but are much more moderate for capital markets, which are still significantly fragmented. How would you explain such a dichotomy? What consequences might Brexit have with respect to this two-speed integration process?

Giulio Tremonti: The Euro is the common currency for very different economies that feature substantive differences in fiscal as well as macroeconomic performance. There is no single treasury. The role of the ECB is confined to a very narrow task of ensuring price stability and the overall stability of the system.

When the sovereign debt crisis exploded, it was clearly the consequence of the weakness of the financial system and of the fact that there was (and there still is) a close correlation amongst banking risks (the banks had to be saved by the member states after 2008) and sovereign risk.

All of the reforms proposed in recent years, starting from the creation of the SSM, were aimed at disconnecting public risk from banking/financial sector risk. Unfortunately the reforms were never credibly implemented, which was basically the consequence of uncertainty about the long-term political prospects for the European Union.

The “Trojka” approach does not fit with a political perspective, as it implies that creditors would only commit to just enough solidarity to keep countries afloat, and only in exchange for serious commitments to significant debt/deficit reduction measures and spending controls. In some sense, there are still no long-term political prospects, which means that creditors remain suspicious and investments do not materialize. This may be part of the explanation for current liquidity excesses not resulting in inflation.

I would rather push for a new political deal, aimed at designing a new Europe by means of a clear step-by-step path. A message to the markets that such a deal was in the works would certainly have a positive effect on the national economies, attracting investments and promoting growth, which, ultimately, would make the politicians’ jobs easier.

Niamh Moloney: It is strange that we now have this hugely centralized supervision of the banking system – which of course puts Europe in a pretty strong position to manage the next year with respect to nonperforming loans, credit difficulties, and so on – that there is now this rather sophisticated system for handling that process at the European level (and at the same time, we’re continually hearing from the European Council, from the EC, that alongside the public interventions, and of course Prof. Binder spoke about the role of the state, we have to have market-based interventions given the scale of the investment needed for the European economy), but we have nothing like this supervisory and regulatory superstructure around the capital markets.

I was reflecting on this – I suppose there are so many reasons: firstly, there’s the fact that in banking it was driven by a risk mutualization problem under acute conditions of crisis, which pushed us into the banking union model, and I think, secondly, even if one is philosophically supportive of centralized or greater European supervision in the capital markets, you come up against really big operational problems. If you think about the capital markets in the EU, you’re looking at infrastructure, central counterparties, securities

depositories, asset managers, private equity, investment firms, etc. It's a huge profile of actors that you have to somehow manage into a system, whereas in banking union, we have 130 or so major systemic banks that are within the Single Supervisory Mechanism. So, there is a rather boring and technical operational challenge that lies behind this. And then thirdly, there is a supervisory challenge. We know that a lot of banking supervision is heavily data-intensive; it's about stress-testing, it is about capital, it is about liquidity, it is about constantly crunching data pertinent to the resilience of banks, but the capital markets piece, and here I go back to my first set of comments, is messy. It is conduct, it is fraud, it is insider dealing, it is consumer protection, it is tied up with enforcement, it is tied up with national legal systems, it is tied to cultural approaches to the financial markets, and it is very hard to manage all of that at a centralized level. And then I suppose a final issue is, as Prof. Binder mentioned earlier, the reality of current fragmentation. We still have very deep fragmentation across capital markets in the EU, even though we have pockets of specialization.

And going to Brexit, as an Irish academic working at an English university, this topic is unavoidable, and it becomes more and more challenging as we get close to January 1. But it is profoundly important; it has to be. I think the impact of Brexit goes in two directions: first of all the market impact, and secondly, the political impact. I think we're now beginning to see the supertanker moving, the business slowly, slowly, but inexorably, in my view, beginning to drift away from the UK. We have seen companies moving to the EU, but there is not the creation of an immediate market superstructure in competition with the City – business is fragmenting across the EU. If then there are these centers of specialization, this becomes somewhat challenging for centralized supervision, except that we always have the specter of competition, of regulatory arbitrage, of races to the bottom, of fragmentation, so in some respects there is a very powerful counterargument for centralized supervision. The other point to be made with respect to the market impact is that Brexit is, without doubt, a moment for enhancing the EU's capital market capacity. As the UK retreats, we need a deep look inward to see if we have the capacity to support the funding and risk management for the EU market that the City has provided. And then there is the political economy impact – it's an absolute reality that the UK was a long-standing hostile voice to any form of supervisory centralization of any kind. So Brexit clearly changes the political dynamic; it allows the discussion to happen, where it was almost impossible before. My sense is that with the political space changing, it at least allows a freer discussion of different models, the pathway, the journey, in a way that was extremely difficult when

Britain was holding a notional veto. As against that, it doesn't need to follow that all the member states are on board for a move toward a more centralized structure.

I was interested to see that, at the end of September, the Commission produced its new capital markets action plan, and if I can quote, it said, "gradual progression toward more integrated capital markets supervision will be indispensable," so there's one word and one phrase that are important: "indispensable" – there's a recognition this is an endpoint – and "gradual progression." So I think there's a sense of an incremental movement in that direction. But in light of these huge, powerful challenges – structural, fiscal, monetary – to get the EU through the next two to five years, I wonder if serious thought about supervisory infrastructure will be a casualty of that, even though, as Prof. Binder points out, it all goes hand in hand – you need strong capital markets and strong supervision allied to the role of the state.

Jens-Hinrich Binder: I think I very much agree with both of Prof. Moloney's assessments. First, the current situation with regard to capital markets integration is a mess, and second, we urgently need to change that because we need to activate the European capital markets as a platform for the reconstruction of the European economies post-crisis, so I'm fully in line with that.

I think that, especially because this is so important, it is worth looking at the reasons why differences in the European legal framework for the regulation of banks proper, on the one hand, and the development of financial markets regulation on the other, have emerged over time. I think that one of the most important aspects in this regard is the different real-world background to the regulatory initiatives in both fields: European banking regulation, including at the European level, traditionally had the role that any regulation or any state or supranational environment had to play – European banking regulation can be perceived as a reaction to problems in the markets, including the market in traditional bank services such as deposit-taking and the provision of bank credit and payment services, which existed across all European countries, both on the continent and in the UK, even prior to the first European legal instruments. By contrast, the situation with regard to securities markets was entirely different from the start, at least in my perception, but of course Prof. Moloney is the expert on this. Securities regulation in Europe always had to play a twofold role: first, to create the very market in many places that it would then regulate in the second place. European securities market regulation was not just about regulating *existing* market practices and existing market developments, but first creating the very market for securities services that it was then to regulate, and that is of course attributable to the fact that in conti-

mental Europe, bank financing played a much more important role for many firms than market-based funding. So, we have an entirely different situation here, and I think it's important to bear that in mind.

There are a number of residual problems that have not yet been mentioned and have not yet been addressed at the European level, and I think the current situation really draws our attention to that fact. Let me just mention some of them: further integration requires not just harmonization of securities laws, but other kinds of harmonization, including in private law, and that again includes the applicable contract law that governs the relationship between intermediaries and their customers. Further harmonization in the following areas is also needed: in company law, as far as providing capital to firms is concerned; in accounting rules and auditing practices, something we in Germany are coming to love as a result of the Wirecard scandal; and finally, harmonization in liability rules in all of these different fields. As long as there is no harmonization in these fields, further integration of securities markets is very difficult to accomplish. Then there is the institutional side, in terms of the capacity of supervisory authorities and also the capacity of national courts to act as enforcers, as well as institutions that can help with the private enforcement of securities laws. So, there are plenty of problems on the table, and I think that this is what really requires immediate action at the European level.

And then with respect to Brexit, I don't think that Brexit as such will remove any of these residual problems. It will certainly play no role at all in promoting further harmonization of private laws across Europe. What it could change, though, is to help trigger a shift of business from the City of London to places like Dublin, Amsterdam, Luxembourg, Paris, or Frankfurt, and that in turn may help create genuinely European markets, which then in turn will require regulatory approaches like we saw in the field of banking decades ago. We might eventually be able to catch up thanks to this shift in business, but this remains to be seen.

Enrico Letta: I think there is a great opportunity first of all to complete the Banking Union, which has not yet been completed, and there is also a great opportunity to complete the Capital Markets Union. I strongly believe that without these two achievements, it would be impossible to have a successful economic and monetary union because it is clear that there is an asymmetry between the "M" and the "E" – the "M" is very big and the "E" is still very small. I think that with respect to the two issues you raise, and I can't agree more with Prof. Moloney and Prof. Binder, it is necessary to keep in mind that the "gradual progression" referred to in the statement Prof. Moloney appropriately quoted from the EC, is not the correct way to apply what is needed for

many reasons, including the urgency of the situation and also the competition that Brexit will create in the field of markets. I think a fully integrated EU capital market would result in a lot of important advantages – it would help improve the EU's leadership in global financial markets and it is crucial for a Commission that has decided to take a geopolitical approach, the approach of a world leader. It is crucial to make it easier to set up companies and to make companies more visible, and I think that a fully integrated EU capital market also needs to be able to embrace new technologies for the purpose of improving the efficiency of transactions. This is another crucial point that is maybe related to this period of digitalization that we are all experiencing. And there are many other issues related to the completion of the Capital Markets Union.

I strongly think that this must be considered to be one of the main missions of the European legislature. This was not the case for the previous legislature, maybe because of all of the mess around Brexit, but now Brexit is here, and I think that Brexit has to be thought of as another push for the capital markets in the Euro area and to the EU leaders. I will complete my thoughts on Brexit by stating that at the end of the day, Brexit is a reality and we should consider it to be an opportunity. I was among those crying because of Brexit, but now it's a reality. The EU has more cohesion at the European Council level, the level that I experienced, and there are many points on which Brexit can be a big boost. I will mention another one that for me is another crucial mission for this legislature, and that is tax harmonization. You know very well that because of UK vetoes, we never achieved any tax harmonization, and we know very well that during this period of the crisis, it's incomprehensible for the people to see that we are in the same Euro area but that there are so many fiscal havens. I think it is inconceivable to continue like that. It is very important to give entrepreneurs the opportunity to say that being in the same Euro area gives me the benefits of harmonization, a simplification of procedures, of tax procedures. That is not the case today – it is a mess today if you work in multiple countries in the Euro area. So I think this third point about harmonization, combined with the banking union and the capital markets union, is for me the other key mission. So you correctly included this finance topic as part of our conversation – it is just as crucial as the other topics that we have discussed. I think this is an issue about how to be competitive at the global level and how to take advantage of being united in the Euro area at the EU level.

If I may ask a question to Prof. Binder, I would be very pleased to receive a further explanation, not about the legal terms of the Constitutional Court's statement, but on the mood in Germany on these topics. It seemed to me that it was a sort of an atomic bomb at the very beginning, in the first days, but then

it was marginalized in a corner. For me and for us it might be very interesting to understand what the role of this statement is in the political debate in Germany. Don't you think that the position Merkel adopted, without saying so a clear way, is that we don't want to apply the statements of the Court, and that, at the end of the day, Merkel took a completely different path from the Court, saying clearly to the rest of Europe, "Germany's position is my position. It is not the position of the Court." I want to know, I repeat, not in legal terms, but just in terms of the feeling of both the political and legal debate in Germany – what is the situation right now?

Jens-Hinrich Binder: That is a huge question and I guess there are, if not hundreds of answers to that, at least a couple of dozen. Let me perhaps start with your last remark, Chancellor Merkel's explanation to the rest of Europe that Germany's position is her position, not the Court's position. I think that is a very fair assessment, and it aptly captures also the real, the *de facto*, outcome of all of this. Right now what we've seen is the ECB handing over a couple of documents no one has yet seen to the Deutscher Bundestag, mediated by the Bundesbank, which by the way happened to be much closer to the Constitutional Court's position than the ECB's position. Within Bundesbank, which is a fairly conservative institution, you have lots of supporters of a more restrictive approach to defining monetary policy in the 21st century than you have in the ECB. But still, the end result is basically that we see this bomb explode with no collateral damage done whatsoever, other than perhaps damage to the reputation of the Constitutional Court, which in conservative circles, including large parts of the German constitutional law community, is considerable. For some reason, the expectation among those conservative circles that were also behind the constitutional complaints on which the decision was based, was that at the end of the day the Constitutional Court, given all of its previous rhetoric in the OMT case and in other judgments, would be the final custodian not just of German constitutional values, but also of what some perceive to be core values, or what should be the core values, of European integration in terms of monetary and fiscal policy. So, the perception was that the Constitutional Court would protect us all; this was the hope of many, and it was at the same time feared by others who are more progressive, more pro-European, more internationalist when it comes to defining how a modern central bank in the 21st century should react to crises. That was the general background – there was not one single view; there were a couple of views, and there was a clear-cut division, but at the same time, everybody knew that the Constitutional Court had, prior to the judgment, in other judgments, drawn red

lines that should never be crossed, or else it would be engaging in a substantive review of European policies.

I think that many observers, including some in conservative constitutional law circles, were of the opinion that the constitutional complaints made in the case were futile, because at the end of the day, the Constitutional Court would act as it had always done in the past – redefining, recalibrating the red lines, but at the same time holding that the red lines in this particular case actually had not been crossed. That of course didn't happen, so the outcome was a huge surprise, both to the supporters of a more conservative stance with respect to monetary policy, and actually, in my view, to the complainants themselves, because they could not have reasonably expected the Constitutional Court to go as far as it now has. That's the general picture. I've seen the end result in Germany, and it's like a bit of a hangover after a party characterized by an escalation after lots of alcohol. Everybody realizes now that nothing really much has happened. The Bundesbank has *not* stepped forward to support the ECB, the government was *not* forced to do anything at all, there has been no meaningful change to the Public Sector Purchase Program or to other programs, and I think people want to forget it. The landscape is in ruins, and everybody is trying to get over it, something we Germans are particularly used to especially after 1945. Thanks to the pandemic, this has dropped out of public attention, but the complainants in the case have now launched a second action to enforce the judgment, so there is an action pending asking the Constitutional Court to actually enforce the judgment. It's anybody's guess how that might look, but I don't really expect much from it, even though Judge Huber, who was the main drafter of the judgment, has already said in newspaper interviews – something which is perhaps somewhat strange for a Constitutional Court judge to do – that he will actually review whether the judgment has been complied with. I don't know – my expectation is that given all this mess, and given the fact that at the end of the day nothing has much changed, the Constitutional Court will be rather reluctant to go any further, but again, I'm not a constitutional lawyer, and it remains to be seen what will happen.

Q. *The basic reason underlying the opposition to making use of ESM is conditionality. Art. 136 TFEU is pretty clear in providing that the granting of any required financial assistance shall be made subject to strict conditionality. How is it thinkable to use ESM without any conditionality?*

Enrico Letta: The question hits on the key point, which is related to two issues. The first is related to what Prof. Moloney mentioned when she made a

reference to what happened at the creation of ESM, which, as we all remember, was accomplished apart from the treaties because of the UK and Czech Republic vetoes. We were obliged to negotiate another treaty, a side treaty, for ESM. I make this point because it demonstrates that European leaders know how to deal with emergency situations. They know how to use all the legal shortcuts to find a legal solution. We did it eight years ago, and that was the beginning of the solution. Your reference to art. 136 is very important and my answer is that in reality this article has already been cancelled *de facto* because when they decided to allow the use of ESM without conditionality for health-related equipment, this was, at the end of the day, a sort of overcoming of article 136 *de facto*. The key problem is the fact that ESM's "brand," in everything related to the Greek situation, is an obstacle that is too high, is higher than we expected. This is true not only in Italy, but also in many other European countries, and this why I have recently begun saying – and I know it is a sort of blasphemy because I'm making a very strong proposal; today it seems like a crazy proposal – that when the second wave becomes bloody, and when the economy, because of the second wave, is under attack in one month's time, I think it will be necessary to create or invent something, and the only money that is available today is the €415 billion in Luxembourg at the ESM's disposal, and it is crazy not to use it.

In Europe, *de facto* situations are sometimes more important than legal constraints. I say that not only because of the ESM story, the way in which the ESM was created, but also for another reason. The ESM has had to address two cases – one a situation involving a program for Spain's banking system, and it worked, and nobody today refers to it because it was successful. And then there was the disaster with Greece, a disaster in political terms, in terms of the ESM's reputation, and today we are paying the price of this disaster, not because of legal problems or legal constraints, not because the people in ESM were bad people or "bad cops," but because the shareholders of ESM were divided, and when the main shareholders are divided, it's quite impossible to manage things in a successful way. At that time, there was a division between France, Italy, and Spain on one side, together with other countries, including Belgium, Ireland, and Portugal, and the German orthodoxy at that time under Minister Schäuble. This was a clear division over the destiny of Greece, and Minister Schäuble was very clear in saying that it would have been better to create a sort of second basket for the Euro in Greece. The other countries decided to keep Greece on board. But again, the problem was obviously not created by the "bad cops" of the ESM, but by the fact that the shareholders were divided. Today the shareholders are united; I think the current German leader-

ship is a European leadership, and we are very much trusting Merkel's leadership. I think everything will be easier in Europe than we expect.

Q. How can we continue with a continental Europe that, for at least a relatively long period of time, will still be applying English law and jurisdictional rules even to their own local – meaning for example Italy/Germany or Italy/France – financial transactions?

Jens-Hinrich Binder: Perhaps since this goes back to what I said, my personal view would not be that pessimistic. Of course it is true that English law and jurisdictional clauses that bring matters over to London have played an important role in European continental practice for a long time. However, I think there are different opinions about whether or not these are perceived to be preferable by market participants; I know of many practitioners from Frankfurt who would dispute that a certain problem is being resolved better under English law than it is under German law or maybe Italian or French law. In this regard, things might be about to change thanks to the fact that I mentioned before – at least some of the transactions business that used to be carried out in London has shifted over to the continent because of regulatory constraints that will kick in as soon as the City of London has left the ship. We are likely to see changes, to see developments toward more continental European practices, at least in some parts of the securities law and also in terms of classic banking transactions. I think this is likely to happen, and over time it might even be that market participants will come to realize that in some respects, using continental European lawyers and private law is beneficial because it's more reliable, it's less costly, and so forth. I think this is likely to happen, and this is what I'm told by lawyers practicing in Frankfurt. But this will take time, and of course a lot will depend on whether or not continental European jurisdictions are able to reinforce the capacity of their court systems to actually deal with matters swiftly and efficiently and in short periods of time. If this is not the case, and there are huge differences of course between Member States, the changes are less likely to happen. We all know there are huge differences in the average duration of commercial law disputes adjudicated before the state courts across Member States, and this is something that needs to be addressed individually by each member state. This is less conducive to European harmonization, but I think it is likely to play an enormously important role in this process. Still, at the end of the day, I wouldn't be as pessimistic as you in this respect.

Niamh Moloney: I would very much like to echo Prof. Binder on this. I would certainly say that there is very grave nervousness about the potential loss of business. There's an acute worry that this long-standing choice of English law is not immutable. Part of it is this sense that priorities will shift, clients will focus elsewhere, but there are also some practical legal issues. The *Financial Times* reported just a week ago or so that there are going to be real difficulties in legal services entering the EU and how this has not been a part of the Brexit negotiations and the English legal community is really quite worried about this.

I would also very much like to echo Prof. Binder's point about procedure. There is global recognition of English law, but a lot of this is due to what's called the "financial list," dedicated courts staffed with specialist judges that are very fast, very efficient, but I think as procedure in other jurisdictions comes to compete with that, I can see business moving.

Another point goes to the issue about culture, and here I will switch my hat from England to Ireland. There is nervousness in Ireland too, because we are now the only common law jurisdiction in the EU. There's a sense that the weight of time goes against the common law when there's only one common law jurisdiction – that fact feeds into everything, it shapes drafting, it shapes legal texts, it shapes how the courts operate, so that ultimately there is an inexorable movement toward the civilian way of thinking. I think it will be a very interesting couple of years in this regard.

Enrico Letta: I hope that Profs. Binder and Moloney are right. I am afraid that the inertia will last for a bit. It depends on the way we will apply all of what we said with respect to financial markets, capital markets, and the Banking Union. I think all of these missions are also related to the response of the Eurozone and the EU.

