

Carlo Amatucci

**CONCORDATO PREVENTIVO E
(DIS)CONTINUITÀ DEL
MANAGEMENT TRA CHAPTER
11, ADMINISTRATION E
DISQUALIFICATION**

Estratto



GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

Concordato preventivo e (dis)continuità del *management* tra *Chapter 11, Administration e Disqualification*

SOMMARIO: 1. Il diritto dell'impresa in crisi e l'onda lunga dell'autonomia negoziale. — 2. Crisi economica ed eccessive aspettative nel concordato preventivo. — 3. Il concordato preventivo ed il "trionfo" delle valutazioni predittive. — 4. La falsa ispirazione al *Chapter 11*. — 5. (*Segue*): Il possibile mutamento della gestione dell'impresa nel *Chapter 11*: la *Bankruptcy estate*, il *Trustee in bankruptcy*, l'*Examiner*. — 6. (*Segue*) Il c.d. *reshaping* dell'impresa e la predisposizione del piano. — 7. L'attribuzione, nel diritto inglese, della gestione dell'impresa in crisi all'*Administrator*. — 8. (*Segue*) La conservazione "non a tutti i costi" dell'impresa in crisi. — 9. — La responsabilità degli amministratori di società insolventi e l'efficacia deterrente della *Directors' disqualification* nel diritto inglese. — 10. Il quadro immutato nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

1. *Il diritto dell'impresa in crisi e l'onda lunga dell'autonomia negoziale.*
— È oramai più di un decennio che l'onda lunga dell'autonomia negoziale nel diritto dell'economia — cui è corrisposto una proporzionata notevole riduzione del tasso di imperatività delle regole — ha investito, nell'ordinamento italiano, anche la disciplina della crisi d'impresa ⁽¹⁾. Essa ha ispirato interventi normativi ripetuti, emergenziali, troppo spesso sconsiderati, che hanno ridisegnato le procedure concorsuali — dando loro struttura, finalità e sembianze profondamente diverse da quelle che le caratterizzavano nella legge del 1942 — rendendo necessario, da ultimo, un riordino sistematico della materia con la legge delega n. 155/2017. Questa ha trovato attuazione nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza che, almeno per la disciplina del concordato preventivo, di cui ci si occuperà nelle pagine che seguono, risulta ancora, in larga misura, ispirata alle idee di fondo messe in atto a partire dalla riforma del 2006.

La tendenza, allora affermata, verso la "privatizzazione" di momenti sempre più rilevanti del diritto concorsuale, verso quella che è stata definita la "valorizzazione del profilo privatistico degli istituti del diritto concorsuale" ⁽²⁾ — e che ha interessato, in modo più accentuato, le soluzioni negoziate della crisi

⁽¹⁾ JORIO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, in questa *Rivista*, 2016, I, 15, per il quale "il *leit motiv* che ha improntato l'indirizzo di fondo della riforma di una legge, quella del '42, fortemente improntata al dirigismo giudiziario, poteva riassumersi in un solo termine: autonomia". Il netto cambio di rotta della disciplina del concordato preventivo è ben ricostruito da AMBROSINI, *Il controllo giudiziale su domanda e piano concordatari e i compiti dell'attestatore*, in questa *Rivista*, 2017, I, 387, che parla di "spostamento del baricentro dall'eterotutela giudiziale dei creditori alla loro autotutela informata".

⁽²⁾ JORIO, *La riforma fallimentare: pregi e difetti delle nuove regole*, in questa *Rivista*, 2013, I, 697, "sulla premessa, tipica degli ordinamenti anglosassoni [...] che l'insolvenza del debitore comporti un trasferimento in capo ai creditori delle decisioni sulla sorte del patrimonio del debitore". Risultato, come si dirà, conseguito in maniera molto ridimensionata nel concordato preventivo.

d'impresa rispetto al fallimento — non mi pare che abbia generato, tranne qualche rara eccezione, una riflessione attenta e proporzionata alle dimensioni del cambiamento. Mi riferisco, tra le poche, alle ariose e profonde considerazioni di GUIDO ROSSI che nel “predominio dell'impresa e nella crisi della giustizia” individuava “un'ideologia che è stata variamente qualificata: dal laissez-faire al neoliberalismo, ma che comunque ha via via ritenuto più efficiente sostituire la norma giuridica imperativa, posta anche a vincolo e tutela dei terzi, con l'autonomia privata, cioè col contratto fra le parti” (3).

Richiamo anche le più recenti e convincenti valutazioni di GIUSEPPE TERRANOVA, il quale mette in discussione la riconducibilità del concordato “alla categoria del negozio o del contratto” (4), paradigma che non terrebbe conto “di come si strutturino i rapporti e le situazioni soggettive che le procedure concorsuali sono chiamate a tutelare” (5), nonché dell'impossibilità di considerare i creditori un soggetto collettivo “capace di individuare, con piena consapevolezza e unità d'intenti (anche se a maggioranza) la soluzione più conveniente” (6).

L'impressione è che, ritenendosi l'onda lunga dell'autonomia negoziale il portato ineluttabile di una “forza gravitazionale” che ha attraversato (e sta attraversando) il diritto dell'economia degli ordinamenti occidentali e, oramai, di tutto il continente europeo — lo confermano gli indirizzi più recenti di cui alla proposta di Direttiva 2016/0359, in materia di risanamento delle imprese in crisi — sia in atto una sorta di supina accettazione dell'interprete, motivata, ragionevolmente, dall'impossibilità di arrestare il cambiamento e l'ideologia politica che lo sorregge.

Non essendo certo questa la sede per intraprendere percorsi così impegnativi, che richiederebbero ben altro spazio e, soprattutto, solidi appigli di teoria generale sulla funzione dell'autonomia negoziale e sul ruolo delle norme imperative nell'ordinamento, ciò che mi preme segnalare con le pagine che seguono è il progressivo innesto nella legge fallimentare italiana — tardivamente apertasi, rispetto ad altri ordinamenti, alla c.d. *rescue culture* delle imprese in crisi — ed, in particolare, nella disciplina del concordato preventivo, di regole ed istituti ispirati ad ordinamenti ritenuti modelli di riferimento, vuoi per gli strumenti di recupero e risanamento delle imprese in crisi, vuoi per l'affermazione e la difesa dei principi del liberismo economico. Ossia, di legislazioni improntate ad un'ampia autonomia negoziale nella regolazione dell'impresa e della sua crisi.

Intendo mettere in dubbio la coerenza e la validità del progressivo recepimento, nel diritto italiano della crisi di impresa, di dosi così elevate di autonomia

(3) G. ROSSI, *I diritti dei cittadini fra le crisi dell'impresa e della giustizia*, in *Riv. soc.*, 2014, 146-147.

(4) *Diritti soggettivi e attività d'impresa nelle procedure concorsuali*, in questa *Rivista*, 2017, I, 673.

(5) TERRANOVA, *Diritti soggettivi e attività d'impresa nelle procedure concorsuali*, in questa *Rivista*, 2017, I, 673, essendo i creditori, da un lato, “razionalmente disinteressati ad assumersi delle responsabilità nella gestione della procedura, perché sanno benissimo che il gioco (soprattutto se le loro pretese sono d'importo modesto) non vale la candela” e, dall'altro, portatori di posizioni troppo differenziate, tali da rendere estremamente difficoltoso il ricorso ad accordi.

(6) TERRANOVA, (nt. 5), 677.

negoziale, in particolar modo nel concordato preventivo, non accompagnate da quegli stessi essenziali presidi e correttivi che esistono negli ordinamenti dai quali si è ritenuto di attingere — il riferimento è, in particolare, ma non solo, alla sorte del *management* dell'impresa che accede al concordato e, più in generale, agli strumenti di *disqualification* — ove fungono da bilanciamento e da efficace contraltare. Tali correttivi, se adottati, avrebbero, probabilmente, evitato taluni degli effetti distorsivi (con ricadute su quella stessa economia in crisi che le riforme si proponevano di risollevare) che la prassi ha registrato nella gestione delle procedure di soluzione negoziale della crisi d'impresa. Alludo al frequente abuso dell'autonomia privata⁽⁷⁾, costituito dalla inutile e dispendiosa attività di allestimento di proposte concordatarie effimere, molto spesso velleitarie — accompagnate sovente da defatiganti confronti con i Tribunali — che hanno contribuito alla distruzione della ricchezza di molte imprese e che, assai di rado, hanno prodotto risultati di effettivo risanamento e riorganizzazione⁽⁸⁾. Abusi solo lievemente temperati dall'introduzione della soglia minima del 20% di soddisfacimento dei creditori chirografari, dell'eliminazione del silenzio assenso e dalla necessaria indicazione, nella proposta, dell'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile assicurate ai creditori⁽⁹⁾.

Il problema non è stato solo quello di “adottare (scimmiettare), prendere a prestito modelli estranei alla nostra cultura”⁽¹⁰⁾, quanto e soprattutto il recepire male e solo in parte, per effetto di un “comparatismo superficiale”⁽¹¹⁾, di un “malaccorto legislatore” che ha maldestramente tradotto nell'ordinamento italiano istituti che hanno una loro ben precisa logica e struttura in altri contesti normativi e che non si prestano a trapianti parziali. Se, infatti, un clone di tali istituti avrebbe forse avuto qualche *chance* di produrre risultati efficienti — compatibilmente, appunto, con la ben diversa tradizione giuridica italiana — una riproduzione parziale e sovente dozzinale non può che generare guasti, disfunzioni e veri e propri “sconquassi applicativi”⁽¹²⁾, non contribuendo al superamento della crisi dell'impresa, bensì ad una più generale crisi della giustizia.

La critica alla coerenza e alla validità di tale processo di trapianto normativo avverrà attraverso una breve analisi comparatistica del concordato preventivo con il noto *Chapter 11* del diritto americano⁽¹³⁾ — viepiù invocato e ritenuto il progenitore del concordato preventivo o, perlomeno, l'istituto dal quale il nostro

⁽⁷⁾ Cfr., da ultimo, A. ROSSI, *Le proposte “indecenti” nel concordato preventivo*, in questa *Rivista*, 2015, I, 331.

⁽⁸⁾ Gli esiti “scoraggianti” sono recentemente riportati da DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, Giuffrè, 2017, 140, al quale si rimanda per un'ampia ed accurata ricostruzione della materia.

⁽⁹⁾ MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in questa *Rivista*, 2018, I, 65, per il quale tali interventi sul concordato con riserva, insieme al precedente costituito dalla possibilità di nomina del commissario giudiziale, hanno comunque rappresentato un “correzione di rotta”.

⁽¹⁰⁾ G. ROSSI, (nt. 3), 145.

⁽¹¹⁾ G. ROSSI, (nt. 3), 145.

⁽¹²⁾ G. ROSSI, (nt. 3), 150.

⁽¹³⁾ BRODI, *Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente «sistema di allerta e composizione»*, in *Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia*, 2018, 8, sottolinea il cambio di prospettiva, a partire dal 2005, “in sintonia con quanto previsto in

legislatore si sarebbe lasciato fortemente condizionare — e con la meno nota *Administration* del diritto inglese. Procedure di ristrutturazione delle imprese — concepite per occupare, nei rispettivi ordinamenti concorsuali, la funzione e lo spazio che nell’ordinamento italiano occupa il concordato preventivo — le quali, seppur con diversa gradualità, si caratterizzano per l’imposizione di una netta discontinuità nella gestione dell’impresa che accede a quelle procedure e per un ruolo secondario, se non del tutto assente, dell’imprenditore nella formulazione della proposta ai creditori. Trattati essenziali che non caratterizzano la disciplina del concordato preventivo, né prima, né ora, alla luce della riforma del Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza.

Stando ad alcune recenti ricostruzioni ⁽¹⁴⁾, la riforma del 2006 — ed è questo un profilo apicale e controverso che tocca la filosofia ispiratrice di ogni regolamentazione della crisi d’impresa — si sarebbe in parte “emancipata da un’impostazione fortemente ispirata ad una visione pubblicistica delle procedure concorsuali, acquisendo solo con gli interventi normativi più recenti una rinnovata sensibilità verso le esigenze preventive dell’insolvenza, in un’ottica più incline a favorire la tempestiva emersione della crisi patrimoniale dell’impresa e la maggiore efficacia delle soluzioni concordate”. Tale è stata l’effettiva tendenza della legislazione italiana che, tuttavia, contrariamente all’opinione di chi l’ha appena descritta, non va stigmatizzata per la progressività o per la poca risolutezza con la quale è avvenuta, bensì per la ragione che la promozione di soluzioni di negoziazione della crisi d’impresa non dovrebbe implicare la rinuncia ad un certo grado di impronta pubblicistica. Le esperienze degli ordinamenti che hanno, per primi, regolato le soluzioni concordate della crisi, delle quali si sta per riferire, dimostrano l’opposto, non comportando la prevenzione della crisi alcun arretramento del momento pubblicistico; si pensi solo all’*Insolvency Service* nel Regno Unito ed al *Trustee* del Dipartimento di Giustizia americano, agenzie amministrative chiamate a vigilare sulle procedure concorsuali.

La contrazione della “matrice pubblicistica” può essere auspicabile nel fallimento, non altrettanto nelle soluzioni negoziate, laddove occorre evitare che la valorizzazione dell’autonomia negoziale sia a senso unico, nel prevalente interesse dell’impresa in crisi e del suo salvataggio ad ogni costo. Alla luce delle citate esperienze straniere, tale autonomia negoziale va tutelata anche nell’interesse dei creditori, attraverso un riequilibrio delle loro prerogative, costituito da specifici strumenti di intervento del giudice e da soluzioni normative che, supplendo all’endemica asimmetria informativa che caratterizza il loro rapporto col debitore, attribuiscono ai primi una maggiore centralità nel determinare il destino dell’impresa in crisi, facendosi anch’essi promotori dell’accesso di que-

ordinamenti considerati *benchmark* in termini di efficienza della disciplina concorsuale (*U.S. in primis*)”.

⁽¹⁴⁾ GABOARDI, *Spunti sulla legge delega per la riforma organica delle procedure concorsuali: profili processuali*, in *Riv. soc.*, 2018, 138. Per DI MARZIO, *Dal ceppo della vergogna alle soluzioni concordate della crisi d’impresa. Nota apologetica sul nuovo “diritto fallimentare”*, in *Il Caso.it*, doc. n. 284/2012, si trattava di ammodernare l’“arrugginita” procedura del 1942 ed adeguarla al diritto della crisi d’impresa del terzo millennio al fine di abbandonare definitivamente il “ceppo della vergogna”.

st'ultima alle soluzioni negoziate, come era stato opportunamente previsto dall'art. 6, comma 1, lett. b) della legge delega n. 155/2017, poi inspiegabilmente negletto.

Passando all'altra esperienza di genuina valorizzazione dell'autonomia negoziale della crisi d'impresa, cioè l'*Administration*, essa è pressoché ignorata nei riferimenti comparatistici della letteratura italiana, nonostante l'appartenenza ad un ordinamento europeo, come quello inglese, che nella gestione della crisi riconosce ampi spazi all'autonomia negoziale, accompagnati, tuttavia, da efficaci e penetranti strumenti di intervento nella vita delle imprese che chiedono (o i cui creditori chiedono) l'ammissione a procedure di risanamento. Mi riferisco ad istituti che poggiano su alcuni principi fondamentali dell'*Insolvency Law* e della c.d. "*rescue culture*" di quel sistema, ossia ⁽¹⁵⁾: a) la massimizzazione della soddisfazione dei creditori; b) la regolamentazione dei diritti di prelazione e dei criteri di distribuzione tra i creditori; c) l'accertamento rigoroso delle cause della crisi e degli eventuali illeciti di gestione, perseguiti attraverso il diffuso ricorso — vista la modesta effettività, anche in quella prassi, dei rimedi risarcitori — a sanzioni interdittive di natura amministrativa, come la *disqualification*, che prescindono dalla comminazione della sanzione penale e che sono finalizzati all'estromissione dal mercato, per periodi di tempo anche considerevoli, di coloro resisi responsabili di condotte civilmente illecite o abusive della responsabilità limitata.

L'istituto della *disqualification* ⁽¹⁶⁾ è presente, seppur variamente regolato, in tutti gli ordinamenti europei. Nell'ordinamento inglese, al quale più in avanti si farà esclusivo riferimento, vide la luce con l'*Insolvency Act* del 1986, al pari dell'appena ricordato *Insolvency Service*, istituzione chiamata a vigilare — sul modello del nordamericano del *Trustee* del Dipartimento di Giustizia ⁽¹⁷⁾ —, assieme all'autorità giudiziaria, sul corretto ed efficiente funzionamento delle procedure concorsuali, secondo una prospettiva che assegna un ruolo tutt'altro che marginale alla sfera pubblica nella gestione della crisi d'impresa.

Per contro, nessuno degli interventi riformatori del diritto italiano della crisi d'impresa — neppure, da ultima, la riforma sistematica di cui al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ⁽¹⁸⁾ — hanno vagamente preso in considerazione l'implementazione di istituti aventi una tale matrice pubblicistica, lasciando sbilenco il sistema italiano, improntato ad un carattere marcatamente privatistico

⁽¹⁵⁾ GOODE, *Principles of corporate insolvency law*, London, Sweet & Maxwell, 2011, 58.

⁽¹⁶⁾ Per un ampio ed apprezzabile inquadramento dell'istituto, v. WALTERS, DAVIS-WHITE, *Directors' disqualification & insolvency restrictions*, London, Sweet & Maxwell, 2010, i quali ne sottolineano la *ratio* alla luce sia dell'abuso della responsabilità limitata, sia dell'obiettivo "to promote and uphold wider notions of probity, competence and commercial morality", 29-30. Ma v. anche DAVIES, *Introduction to company law*, Oxford, Oup, 2010, "the law has long taken the view that certain types of financial behavior ought to disqualify a person from being a director of a company", 90.

⁽¹⁷⁾ La cui missione è la promozione dell'integrità e l'efficienza del sistema concorsuale a beneficio dei debitori, dei creditori e del pubblico. Dotato di penetranti poteri conoscitivi e regolamentari, il Dipartimento di Giustizia ha il compito primario di vigilare sulla gestione delle procedure di cui ai *Chapter 7*, 11, 12 e 13.

⁽¹⁸⁾ Cfr. DE MATTEIS, (nt. 8); 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; GABOARDI, (nt. 14).

ed eccessivamente *debtor-oriented*. Rinunciando persino, come si è appena detto, ad attuare quell'art. 6, comma 1, lett. b) della legge delega che aveva previsto l'attribuzione al terzo della legittimazione a proporre il concordato "nei confronti del debitore che versi in stato di insolvenza".

Un sistema concorsuale, quello italiano, che continuerà ad essere non temperato da alcun meccanismo correttivo delle disfunzioni che hanno reso insoddisfacente l'impatto applicativo del concordato preventivo — sul punto la valutazione sembra pressoché unanime — nonché deludente il riscontro delle modifiche apportate al fallimento, tuttora incapace di accelerare i propri tempi e di migliorare il tasso insignificante di recupero per i creditori. Il che rende quanto mai viva la curiosità circa l'impatto che potrà avere la nuova disciplina sulla "liquidazione giudiziale", al di là della (utile?) variazione semantica che l'accompagna.

2. *Crisi economica ed eccessive aspettative nel concordato preventivo.* — Il concordato preventivo — in particolare le sue varianti del concordato con riserva ed in continuità — sono figli di una decretazione d'urgenza poco meditata ed eccessivamente fondata sull'equazione di fondo secondo la quale una massiccia iniezione di autonomia privata — non accompagnata da un'altrettanto massiccia iniezione di trasparenza e di responsabilizzazione (sarebbe troppo parlare di moralizzazione) degli imprenditori e degli amministratori di società, né di un rafforzamento delle prerogative dei creditori — potesse contribuire a sollevare le sorti delle imprese e, quindi, dell'economia. Piuttosto, il momento applicativo del riformato istituto non ha, in alcun modo, confermato le iniziali intenzioni, eccessivamente ottimistiche, del legislatore. Il numero modesto di concordati preventivi omologati ed eseguiti dà torto all'auspicio, evidentemente assai poco realista, che accompagnò le prime riforme del 2006, ossia di un concordato preventivo che avrebbe prevalso sul fallimento, diventando la procedura principale dell'impresa in crisi. Una recessione economica, quella dell'ultimo decennio, ha potuto essere condizionata in misura irrisoria da interventi sulla disciplina della crisi d'impresa, soprattutto se puntualmente estemporanei e tecnicamente inadeguati. Ben altro ci sarebbe voluto per far ripartire le imprese e l'economia del Paese ⁽¹⁹⁾. Non diversa la valutazione del sopraggiunto concordato in conti-

⁽¹⁹⁾ Anche il concordato con riserva non ha conseguito i risultati sperati, essendo stato l'obiettivo dell'accesso tempestivo alla regolazione della crisi "largamente mancato: i dati dimostrano che la richiesta di accedere al concordato con riserva viene formulata in presenza non già di una crisi superabile in assenza di insolvenza, bensì allorché l'insolvenza è già ben presente e l'unica alternativa è il fallimento", così JORIO, (nt. 1), 15. Analoghe le conclusioni di RICCIARDIELLO, *Il ruolo del commissario giudiziale nell'era del "fallimento del contrattualismo concorsuale*, in questa *Rivista*, 2015, 715, "I dati statistici rilevati a poco più di due anni dall'introduzione dell'istituto del concordato con riserva o pre-concordato evidenziano il sostanziale fallimento degli obiettivi prefissati dal legislatore in quanto tale istituto non è servito, come si desiderava, ad anticipare la ristrutturazione delle imprese in crisi (non insolventi) ma a ritardare la declaratoria dello stato di insolvenza di imprese già sottoposte per lo più ad istanze di fallimento il cui stato di decozione appare risalente nel tempo".

Seppure relativo ad un campione circoscritto, per quanto significativo come il Tribunale di Milano, si vedano gli interessanti dati riportati — in un'indagine economica tendente a valutare l'efficienza allocativa del concordato preventivo — da DANOVÌ-RIVA-AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, in questa *Rivista*, 2016, I, 837.

nuità che “ha dato sovente risultati deludenti” (20), rispetto ai concordati liquidatori, restati decisamente prevalenti.

Ma a confermarsi una chimera è risultato, in larga parte, anche l’obiettivo per cui il concordato o gli accordi di ristrutturazione dei debiti avrebbero potuto favorire l’emersione tempestiva della crisi d’impresa (21). L’analisi empirica esclude per queste procedure un “carattere risolutivo, venendo, alle volte, addirittura adoperate per procrastinare il *redde rationem* finale” (22).

Le criticità (23) del concordato preventivo sono state tante, come è emerso dall’apprezzabile sforzo interpretativo della giurisprudenza e della dottrina — impegnate nel tentativo di risolvere e superare gli innumerevoli dubbi esegetici, le discrasie, le lacune e la diffusa mancanza di coordinamento delle norme — e dalle difficoltà in cui si sono imbattuti quotidianamente gli operatori. Un diritto fallimentare “sempre più complesso e irricognoscibile [...] una tecnica redazionale tutt’altro che soddisfacente, probabilmente non affidata a (giuristi) periti della materia” (24). D’altra parte, tale piega della legislazione concorsuale è la ricaduta di un più vasto ed allarmante fenomeno che affligge, oramai, tutti i settori del diritto dell’economia italiana e dell’ordinamento in generale. Una vera e propria “notte delle regole” (25) — così si etichettava il profondo scadimento della produzione normativa che ha finito per interessare anche il diritto dell’impresa — la quale genera difficoltà spesso insormontabili per l’interprete, favorendo un’ingente produzione letteraria costretta a confrontarsi, con molto poco costruito — il che è davvero paradossale — su una “materia prima” di modesta qualità.

Ma v’è da dire che alle specifiche e numerose criticità dell’impianto normativo del concordato preventivo si aggiungono due vizi di fondo che lo hanno caratterizzato sin dal principio e che, alla luce delle riforme, lo caratterizzeranno per il futuro: uno attinente al metodo, l’altro all’ispirazione.

Un vizio di metodo, per aver la regolamentazione del concordato preventivo dato vita ad un vero e proprio “diritto della prognosi”, di assai dubbia efficacia, che non ha precedenti nell’esperienza e nella tradizione giuridica italiana, né tantomeno nei modelli giuridici dai quali le più recenti riforme hanno inteso trarre orientamenti e criteri direttivi.

(20) JORIO, (nt. 1), 17.

(21) BRODI, (nt. 13), 5 per la quale “le modifiche elaborate non hanno pienamente conseguito gli esiti attesi”.

(22) BRODI, (nt. 13), 5; DANOVÌ-RIVA-AZZOLA, (nt. 19), 853, relativamente al rischio di un utilizzo dilatorio, prendono atto del “numero rilevante di domande senza deposito del piano, non ammesse o non omologate”, esprimendo dubbi, soprattutto, sul concordato in bianco.

(23) RORDORF, *La continuità aziendale tra disciplina di bilancio e diritto della crisi*, in *Società*, 2014, 919, proprio a proposito della continuità aziendale nel diritto della crisi, scrive che le “le scelte operate dal legislatore, su questo delicato terreno, non sempre sono apparse, negli ultimi tempi, sufficientemente chiare ed univoche. Le ripetute modifiche apportate con cadenza quasi annuale testimoniano di una certa confusione, contribuiscono a generare incertezza ed ostacolano la formazione di orientamenti giurisprudenziali consolidati”.

(24) G. ROSSI, (nt. 3), 149.

(25) MOSCO, *La notte delle regole: responsabilità della politica e problemi di tecnica legislativa*, in *AGE*, 2/2013, 351.

Un vizio di ispirazione, per essere stata tale disciplina influenzata dal *Chapter 11* solo in misura trascurabile, avendone mutuato qualche tratto, non avendo colto, nella sua interezza, lo spirito e, soprattutto, i valori che hanno caratterizzato la più antica e collaudata procedura di riorganizzazione dell'impresa esistente e che, per inciso, nell'ordinamento di origine si è confermata vincente rispetto alla procedura liquidatoria del *Chapter 7*, consentendo una conservazione di valori aziendali superiore di circa il 78% rispetto a quest'ultima ⁽²⁶⁾. Stupiscono, per l'appunto, i dati che emergono da alcune statistiche sulle percentuali di successo del *Chapter 11*, sui tempi della sua definizione, che meriterebbero ben altra considerazione, anche per comprendere le conclusioni della prevalente dottrina americana ⁽²⁷⁾, secondo la quale, nonostante taluni punti deboli, il *Chapter 11* si conferma una procedura efficiente.

3. *Il concordato preventivo ed il "trionfo" delle valutazioni predittive.* — Per quel che attiene al vizio di metodo del concordato preventivo, è di tutta evidenza che troppe disposizioni hanno introdotto elementi, condizioni e presupposti estremamente predittivi, prognostici e congetturali. Norme che asseggiano a valutazioni e a previsioni probabilistiche sulle sorti della proposta e del piano, spesso del tutto astratte ed irrealistiche, un peso determinante nell'avvio della procedura. Norme non accompagnate da adeguati ed attendibili strumenti tecnici di conoscenza — che di per sé le scienze economiche, aziendalistiche e probabilistiche non posseggono — né di diagnosi della realtà effettiva dell'impresa e delle dimensioni della sua crisi. Previsioni che non sono riscontrabili con elementi obiettivi, tali da poterle connotare in termini di sicurezza dell'avveramento, e che vanno ben oltre la portata, appunto, delle scienze economico-aziendalistiche e delle scienze probabilistiche.

Mi riferisco agli articoli che rimettono la valutazione di passaggi essenziali per l'apertura del concordato — veridicità dei dati aziendali e fattibilità del piano — a pure congetture, a predizioni valide fino ad un certo grado di approssimazione e, per di più, di provenienza dell'imprenditore e dei suoi professionisti (minore incertezza avrebbe assunto l'attestazione a cura di un professionista nominato dal Tribunale, in molte sedi vanamente invocata). Con tutto quel che ne può derivare in termini di discordanza, sovente sorprendente, dei dati previsionali rispetto alla realtà economico e finanziaria dell'impresa proponente, quando oramai ogni proposito di risanamento, ogni anelito di salvezza sono tardivi e quando ulteriore distruzione di ricchezza si sarà invano consumata. Conseguenze che riforme più attente avrebbero fatto bene a valutare, per non sposare il dogma del salvataggio "a tutti i costi" dell'impresa in crisi, che non

⁽²⁶⁾ WARREN-WESTBROOK, *The success of Chapter 11: a challenge to the critics*, in 107, *Michigan Law Rev.*, 2009, 603.

⁽²⁷⁾ WARREN-WESTBROOK, (nt. 26), 606. Ma v. già EISENBERG, LoPUCKI, *Shopping for judges: an empirical analysis of venue choice in large Chapter 11 reorganizations*, in 84 *Cornell Law Rev.*, 1999, 967; FUQUAY, *Be careful what you wish for, you just might get it: the effect on Chapter 11 case length of the new cap on a debtor's exclusive period to file a plan*, in 85 *Tex. Law Rev.*, 2006, 431.

appartiene alla tradizione di quegli ordinamenti ai quali il legislatore italiano dichiara di essersi ispirato.

L'eccessivo ricorso allo strumento della prognosi è di particolare evidenza nella disciplina del concordato con continuità aziendale che al professionista designato dal debitore assegna il compito (art. 182-*quinquies*, l. fall.):

i) di attestare che i finanziamenti da contrarre siano funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori (comma 1);

ii) di attestare che il pagamento di crediti anteriori per prestazioni di beni e servizi siano essenziali per la prosecuzione dell'attività d'impresa e funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori (comma 4);

iii) di indicare analiticamente i costi e i ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato (art. 186-*bis*, comma 1, lett. *a*);

iv) di attestare, a proposito della continuazione di contratti pubblici, la loro "conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento" (art. 186-*bis*, comma 2);

v) di attestare, sempre a proposito della partecipazione dell'impresa a procedure di assegnazione di contratti pubblici, la ragionevole capacità di adempimento del contratto (art. 186-*bis*, comma 4, lett. *a*).

Un "superuomo" il professionista voluto dal legislatore, dotato di capacità semi-divinatorie, investito di attestazioni di conformità spesso astratte, congeturali, apodittiche⁽²⁸⁾, rispetto a situazioni che sono, per loro intrinseca natura, future, incerte, imponderabili. Un concordato, mi riferisco sempre a quello in continuità, che dal suo esordio procedurale poggia, esclusivamente, su ipotesi e predizioni, su numeri e "buone intenzioni", assai poco supportate da concreti elementi circa la serietà degli intenti e, quel che più conta, circa la capacità effettiva di negoziabilità dell'imprenditore con i suoi creditori e circa l'effettiva realizzabilità degli impegni che il medesimo dichiara di assumere, come per contro pretende la legislazione statunitense dall'imprenditore ammesso al Chapter 11. Insomma, la relazione del professionista *ex art.* 161 l. fall. si appalesa come un documento rappresentativo non di fatti e di valutazioni oggettive, bensì di una prognosi astratta di fattibilità economica, seppur adeguatamente motivata.

Non meno ambizioso il proposito di richiedere, sempre in tema di concordato in continuità, che il professionista, nella relazione di cui all'art. 186-*bis*, comma 2, lett. *b*), l. fall., attesti che "la prosecuzione dell'attività di impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori", in tal modo imponendosi un vero e proprio pronostico sui risultati futuri dell'attività economica, per definizione soggetta a variabili ed incertezze

⁽²⁸⁾ Così LO CASCIO, *Crisi delle imprese, attualità normative e tramonto della tutela concorsuale*, in *Fallimento*, 2012, 5, giudica "confusa ed incerta" la disciplina del concordato con continuità aziendale, affermando che i percorsi messi a disposizione del debitore presentino, inevitabilmente, notevoli incertezze per l'instabilità dei rimedi offerti e la scarsa affidabilità. Anche DANOVÌ-RIVA-AZZOLA, (nt. 19), 850, riferendosi ai giudizi dell'attestatore, parlano di "stime e congetture", di natura probabilistica, poiché espresse con riguardo alla veridicità dei dati aziendali "secondo uno specifico perimetro delle verifiche ed analizzandolo facendo ricorso a tecniche di campionamento" (851).

assolutamente imponderabili. Al punto da poter raffrontare tale previsione con le prospettive immediate per i creditori.

Non diversa la *ratio* che ha ispirato l'art. 182-*quinquies* l. fall., modificato dal d.l. n. 83/2015 che consente l'apporto di finanza prededucibile "anche prima del deposito della documentazione di cui all'art. 161, comma 2 e 3, legge fall.", ossia prima del deposito del piano e dell'attestazione. L'attestatore non dovrà cioè esprimere le sue valutazioni dopo la redazione del piano nella sua completezza ma sarà, ancora una volta, chiamato a farlo sulla base di un giudizio prognostico sul complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa.

L'affermazione della "volontà pura" degli imprenditori, la sublimazione del proposito astratto di formulare una proposta ai creditori — anche la più fantasiosa e velleitaria, che consente di beneficiare di una protezione non secondaria se l'alternativa è l'esecuzione forzata dei creditori o la dichiarazione di fallimento con, sovente, le sue appendici civili e penali — si è realizzata con il concordato in bianco, a fronte di nessun contrappeso, di nessuno meccanismo in grado di condizionare la gestione dell'impresa al di là della nomina del commissario giudiziale. Volontà pura che, diversamente da quanto si riferirà a proposito del *Chapter 11* e dell'*Administration*, il legislatore italiano ha ritenuto meritevole di sdoganamento sulla base del minimo "obolo" rappresentato dai bilanci degli ultimi tre esercizi, dall'elenco dei creditori e dalla cauzione per il compenso del commissario. Scriveva bene PAOLO MONTALENTI, all'indomani del varo dell'istituto, "vi è il forte rischio di innescare un circolo vizioso: presentazione di istanze di concordati in bianco, non già in assenza di una documentazione completa, bensì di ogni valutazione sulla ragionevolezza di una previsione di recupero dell'impresa, con l'unico scopo di procrastinare la dichiarazione di insolvenza" (29).

Un diritto così concepito — che porta alle estreme conseguenze il fenomeno, trattato nelle profonde pagine di NATALINO IRTI (30), della incalcolabilità del diritto, deprecabile per il capitalismo — ha inevitabilmente indotto la giurisprudenza di merito — cui spetterebbe il compito di decidere per fattispecie e non per valori — ad affermare che "nell'ipotesi in cui la proposta di concordato preventivo preveda, come condizione per la riuscita del piano, l'avverarsi di eventi futuri ed incerti, questi dovranno essere compiutamente valutati dall'asseveratore, il quale dovrà esprimere un giudizio di verosimiglianza in ordine al fatto che quegli eventi possono in futuro realmente realizzarsi" (31). Non senza aver mancato di riconoscere che la valutazione del professionista, "pur espressa secondo la

(29) MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, 70 "prassi censurabile che rischia di indurre un atteggiamento prevenuto della magistratura, in particolare in relazione alla scriminante penale (cfr. art. 236 l. fall.), sottolineando la necessità di una "cultura aziendale e professionale orientata ad un'applicazione corretta di istituti che presuppongono razionalità e rigore anziché corrive e abusive distorsioni delle regole ma anche nell'applicazione equilibrata da parte dei giudici di strumenti che disciplinano una materia complessa".

(30) *Un diritto incalcolabile*, Torino, Giappichelli, 2016, per il quale "la calcolabilità è un fattore costitutivo del capitalismo", 3.

(31) Trib. Roma, 16.12.2015, in *De Jure*.

propria perizia ed esperienza e pur articolandosi in una congettura, deve tuttavia esprimere una prognosi seria di adempimento”⁽³²⁾, e che il concordato in continuità “presenta notoriamente un grado di aleatorietà ed un rischio maggiore del concordato liquidatorio, per il carattere tipicamente prognostico delle valutazioni poste a fondamento dell’elaborazione di un *business plan*, ed il pericolo che le risorse a disposizione dei creditori concorsuali siano erose dalle obbligazioni contratte nell’esercizio dell’impresa”⁽³³⁾.

Criticità che la Suprema Corte⁽³⁴⁾ — anch’essa pienamente consapevole del carattere prognostico e congetturale delle valutazioni che la giurisprudenza è chiamata a formulare sulla fattibilità del piano — ha puntualmente segnalato, quando ha riconosciuto che l’analisi di tale fattibilità “comporta rilievi di carattere prognostico, per loro natura opinabili e suscettibili di errore”⁽³⁵⁾; oppure quando ha preso atto di “valutazioni prognostiche fisiologicamente opinabili e comportanti un margine di errore, nel che è insito anche un margine di rischio del quale è ragionevole siano arbitri i soli creditori, in coerenza con l’impianto generale prevalentemente contrattualistico dell’istituto del concordato”⁽³⁶⁾. Il controverso distinguo tra fattibilità giuridica del piano concordatario, intesa quale incompatibilità del piano con norme inderogabili, e fattibilità economica, intesa come realizzabilità in concreto del medesimo — profili che l’ultimo legislatore ha confermato, attribuendone l’ardua verifica al Tribunale —, non ha, infatti, impedito ai giudici di legittimità di rilevare che “la valutazione della fattibilità economica del piano concordatario è intrisa di valutazioni prognostiche, fisiologicamente opinabili e comportanti un margine di errore, nel che è insito anche un margine di rischio, del quale è ragionevole che siano arbitri i soli creditori”⁽³⁷⁾. “Rimane riservata ai creditori la valutazione in ordine al merito

⁽³²⁾ Trib. Savona, 25.11.2015, *ibidem*.

⁽³³⁾ Trib. Trento, 6.07.17, *ibidem*.

⁽³⁴⁾ Cass., Sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, *ibidem*. Ex multis, 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 *Fallimento*, 2015, 438; CAVALLINI, *Dalla crisi alla conservazione dell’impresa nelle ultime riforme fallimentari: uno sguardo d’insieme tra novità della legge e statuizioni della Suprema Corte*, in *Riv. soc.*, 2013, 762. Ma si veda, recentemente, Cass., 9 marzo 2018, n. 5825, in questa *Rivista*, 2018, II, 823, per un’opportuna valorizzazione “dell’adeguatezza dell’informazione che viene fornita ai creditori, proprio al fine di consentire a questi ultimi un’espressione libera e consapevole del voto”.

⁽³⁵⁾ Cass., 6 novembre 2013, n. 24970, *ibidem*.

La giurisprudenza si sforza di attenuare le componenti prognostiche del dettato normativo e, in taluni casi, come con riferimento all’art. 161, comma 2, lett. e) — secondo il quale il debitore che propone il concordato deve indicare le utilità che si obbliga ad assicurare a ciascun creditore — ha precisato che «il termine “assicurare”, pur non potendo essere inteso nel senso di “garantire”, seppur relativo a valutazioni prognostiche, non si identifica con una mera previsione probabilistica; la disposizione contenuta nel quarto comma del citato articolo 161 deve, pertanto, essere letta nel senso che in ogni caso il debitore deve proporre “fondatamente” il pagamento di almeno il venti per cento dell’ammontare dei crediti chirografari», così, Trib. Pistoia, 29 ottobre 2015, in *Il Caso.it*.

⁽³⁶⁾ Cass., 6 novembre 2013, n. 9785, *ibidem*.

⁽³⁷⁾ Cass., 22 maggio 2014, n. 11423, *ibidem*. Ed, ancora, più recentemente, quando ha affermato che “nel concordato preventivo, soltanto una preventiva indicazione in seno alla proposta concordataria del novero e dell’ammontare dei debiti di massa consente ai creditori ammessi al voto di compiere le necessarie valutazioni sulla sua convenienza e di formulare una ragionevole prognosi sulle possibilità di effettivo adempimento”, Cass., 8 febbraio 2017, n. 3517; Per Trib. Asti, 29 marzo 2013 “Sono i creditori che devono assumersi i rischi attinenti la concreta realizzazione degli interessi

del detto giudizio, che ha ad oggetto la probabilità di successo economico del piano ed i rischi inerenti”⁽³⁸⁾.

“Aleatorietà”, “valutazioni prognostiche fisiologicamente opinabili”, “margin di errore”, sono elementi e condizioni che non dovrebbero caratterizzare una procedura di risanamento e ristrutturazione dell’impresa ed appaiono incompatibili con gli interessi che essa è chiamata a regolare. Anziché rendere i creditori o i giudici arbitri di valutazioni prognostiche e fisiologicamente opinabili, il diritto della crisi d’impresa dovrebbe prevedere la predisposizione di piani fondati su una già dimostrata capacità dell’impresa di ristrutturarsi (resa possibile dalla protezione accordata dall’*automatic stay*) e di rinegoziare la propria debitoria con quegli stessi creditori, successivamente chiamati ad approvare un percorso di risanamento avviato (il c.d. *confirmation plan* del *Chapter 11*) che, dunque, riduca al minimo ogni elemento di incertezza e di rischio.

Questo “diritto della prognosi” ha indotto la dottrina a chiarire che la verifica e l’indicazione, da parte del professionista, del “complessivo fabbisogno finanziario dell’impresa sino all’omologazione” — come richiesto dal citato primo comma dell’art. 182-*quinquies* l. fall. — fa evidentemente riferimento ai costi e ai ricavi attesi dalla prosecuzione dell’attività d’impresa: “Il professionista dovrà quindi verificare le risorse finanziarie necessarie a traghettare l’impresa sino all’omologa e le relative modalità di copertura”⁽³⁹⁾. È evidente che il calcolo dei ricavi attesi da un’impresa in crisi si risolve in un’attività estremamente aleatoria, che deborda nell’azzardo, implicando una verifica finanziaria pressoché impossibile che, dunque, rende inevitabilmente poco affidante il giudizio di funzionalità del finanziamento.

È palese, insomma, che il legislatore di questa lunga stagione di riforme, terminata con il Codice della crisi e dell’insolvenza, collocando il concordato preventivo in una dimensione marcatamente prospettica, diacronica e previsionale — con tutte le ricadute che ciò può avere sull’elevata rischiosità dell’avveramento dei fatti e delle condizioni — senza prevedere adeguati strumenti di intervento sulla gestione dell’impresa né, per i creditori, di alcuna leva di condizionamento dell’avvio della procedura e del suo svolgimento, abbia abdicato ad assolvere alla funzione che ha caratterizzato la formazione dell’ordinamento giuridico dell’economia dal Codice Civile in poi. Ossia la funzione di tutelare, in ossequio al canone della prudenza e della solidarietà, la parte debole — in questo caso sotto il profilo informativo — di una negoziazione; e non c’è dubbio che tali siano i creditori, come opportunamente, solo di recente, ha

così come prospettata dal debitore, concreta realizzazione che può dipendere da sviluppi imprevedibili del mercato ovvero da errori prognostici sempre possibili, data l’opinabilità delle prospettazioni economicistiche”.

⁽³⁸⁾ Cass., 13 marzo 2015, n. 5107, in *Il Caso.it*. La controversa distinzione tra fattibilità economica e giuridica ed il conseguente dibattito sono ricostruiti da SPiOTTA, *I giudici si riappropriano della loro basilare funzione*, nota a Cass., 9 marzo 2018, n. 5825 (nt. 34).

⁽³⁹⁾ NARDECCHIA, *Sub. art. 182-quinquies*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da Lo CASCIO, Milano, Ipsoa, 2013, 2224.

segnalato la Suprema Corte ⁽⁴⁰⁾ — compiendo, sotto questo profilo, un grande passo avanti rispetto alle citate Sezioni unite del 2013 — evidenziando la notevole asimmetria informativa che caratterizza il rapporto col debitore, segnatamente allorquando a quest'ultimo è consentito di proporre soluzioni spesso estremamente sofisticate di negoziazione della crisi.

Invero, diversamente da quanto storicamente avvenuto in altri settori dell'ordinamento, ossia nel diritto delle banche e dei mercati finanziari — emblematici sotto questo profilo — dove il livello di imperatività delle norme è andato crescendo proprio in ragione della endemica asimmetria informativa che connota il risparmiatore, l'attuale legislazione della crisi d'impresa, anche alla luce della più recente riforma, si continuerà a connotare:

a) per non impedire che i creditori siano chiamati ad esprimersi sulla base di valutazioni compiute da professionisti costretti ad effettuare giudizi di verosimiglianza suscettibili di errori, intrisi di valutazioni prognostiche;

b) per attribuire soltanto all'imprenditore, non anche ai suoi creditori, il potere di provocare l'ingresso del primo nel concordato preventivo;

c) per non contemplare, neppure nei casi di più eclatante inadeguatezza della *management* della società debitrice, sovente responsabile della crisi, una sia pur parziale discontinuità gestionale.

Le riflessioni della dottrina economica più attenta a considerare gli obiettivi prevalenti che andrebbero perseguiti da ogni legislazione concorsuale segnalano il ruolo tutt'altro che secondario spettante ai creditori nella ristrutturazione dell'impresa in crisi: "Reorganization preserves value if general creditors, as the main beneficiaries of reorganization, play a crucial role in reorganization proceedings" ⁽⁴¹⁾. Un diritto della crisi d'impresa che, viceversa, subordina il buon funzionamento di istituti concorsuali ad elementi astratti e ad indici imponderabili della realtà economica ed aziendale — affidandone l'improbabile previsione a professionisti e la valutazione a creditori poco informati (poco cambierà se saranno i giudici) — è, richiamando nuovamente la felice espressione di IRTI, un "diritto incalcolabile". Un diritto che, alla stregua di altri settori dell'ordinamento, abdica ai principi della razionalità e della certezza e che, dunque, "sta fuori dalle aspettative di qualsiasi tipo di capitalismo" ⁽⁴²⁾, la cui "razionalità giuridica è [invece] in questa calcolabilità, in questa possibilità di prevedere le *chances* di future decisioni, "al pari del funzionamento di una macchina" ⁽⁴³⁾.

4. *La falsa ispirazione al* Chapter 11. — Il secondo vizio di fondo del

⁽⁴⁰⁾ Cass., 9 marzo 2018, n. 5825 (nt. 34), al fine di "consentire ai creditori un'autotutela informata", come ha chiosato SPIOTTA (nt. 36), affidando al giudice non la valutazione del merito della relazione attestatrice ma la "*sua comprensibilità ed intelligibilità*". Sulla funzione dell'informazione nella tutela dei creditori, cfr. BROUWER, *Reorganization in US and European bankruptcy law*, in *European Journal of Law and Economics*, 2006, v. 22, 5, per la quale: «Bankruptcy law would be superfluous, if each creditor would be fully informed on the future financial situation of the debtor at the time the contract was signed».

⁽⁴¹⁾ BROUWER, (nt. 40), 5.

⁽⁴²⁾ IRTI, (nt. 30), 53.

⁽⁴³⁾ IRTI, (nt. 30), 50, richiamando il pensiero di Max Weber.

concordato preventivo, soprattutto nella sua variante con riserva, si rivela d'ispirazione. Se, infatti, il legislatore italiano ha inteso valorizzare l'autonomia negoziale nella gestione della crisi d'impresa, prendendo a modello il *Chapter 11*, bisogna ammettere che lo abbia fatto in misura ridottissima e con scarsa perizia. Guardando, infatti, ad alcuni punti cardine del *Chapter 11* — che si caratterizza per essere la più risalente e collaudata disciplina di valorizzazione dell'autonomia privata nella gestione della crisi (introdotta nel 1938 con il *Chandler Act*, modificata nel 1978 dal *Bankruptcy Reform Act*) — si scopre che le poche assonanze svaniscono rispetto alle molte divergenze. Che, contrariamente alla disciplina italiana, la procedura di salvataggio nordamericana — che, per certi versi, presenta maggiori assonanze con gli accordi di ristrutturazione dei debiti, pur restando netta la differenza — si distingue per un equilibrato dosaggio di momenti di autonomia negoziale e di momenti in cui, a prevalere nettamente, sono le disposizioni imperative. A cominciare dall'idea di fondo posta a base della disciplina statunitense — del tutto sfuggita al nostro legislatore che dimostra di non averla, neppure per grandi linee, approfondita — che non riposa affatto sul principio del “salvataggio a tutti i costi” dell'organismo produttivo — verso il quale, invece, mostrano una fede dogmatica i ripetuti interventi italiani — bensì su una rigorosa verifica delle obiettive prospettive di salvataggio dell'impresa. Non diversamente da quanto accade in altre legislazioni, attente alla valutazione delle ragioni della crisi, vuoi di mercato, vuoi di colpevole gestione dell'impresa. Distinguo, per esempio, opportunamente fatto proprio dal legislatore fallimentare spagnolo del 2014 che impone al tribunale di stabilire se il *concurso* sia *fortuito* o *culpable*, con rilevanti conseguenze, in questo secondo caso, sul piano della responsabilità degli amministratori.

Il *Chapter 11* e l'*Administration* nel Regno Unito sono procedure funzionali sia alla conservazione del valore del “*going concern*” — cioè alla massimizzazione del valore dell'attività, “so that more value is available for the repayment of the creditors” (44) —, sia all'esclusione dal mercato di imprese inefficienti che non costituiscono un bene per l'economia, per i lavoratori, per le comunità e per coloro che con esse entrano in rapporti contrattuali. In guisa di vero e proprio contrappeso, a fianco a strumenti volti a favorire la risoluzione negoziata della crisi, esistono, nel *Chapter 11*, previsioni dirette ad eliminare le imprese “that cannot — and should not — survive on a going-forward basis”, o i cui costi di ristrutturazione appaiano troppo elevati (45).

L'obiettivo del salvataggio “a tutti i costi” non caratterizza neppure l'inglese *Administration* se, nella letteratura di quell'ordinamento, con riferimento agli obiettivi assegnati all'*Administrator*, si afferma che quest'ultimo “is not obliged

(44) WARREN, *Chapter 11: reorganizing American business*, New York, Wolters Kluwer, 2008, 12, 15.

(45) WARREN, (nt. 44), 15: “Leaving inefficient businesses intact is no help to the economy or ultimately to the employees, communities, and partners who do business with them”. Considerazioni di cui si è mostrata perfettamente consapevole la dottrina italiana quando, a proposito delle eccessive aspettative che si appuntavano attorno alle soluzioni negoziate della crisi, scriveva che: “il recupero dell'impresa non è garantito; i principi dell'economia di mercato impongono l'espulsione dell'impresa irreversibilmente insolvente”, così MONTALENTI, (nt. 29), 72.

to rescue the company at all costs”⁽⁴⁶⁾. Che l’efficienza delle *rescue procedures* dipende dalla loro capacità “to decline to save hopeless companies” e di consentire al mercato di riallocare rapidamente le risorse verso utilizzi più produttivi⁽⁴⁷⁾.

A risultare profondamente diversa rispetto al concordato italiano è, dunque, l’impostazione di fondo delle due procedure angloamericane⁽⁴⁸⁾ nelle quali, in diversa misura, lo spazio di manovra, di decisione e persino di iniziativa dell’imprenditore, o degli amministratori della società nell’accedere alle stesse (è il caso, in particolare, dell’*Administration*), sono estremamente ridotti, se non assenti. A base di entrambe v’è la convinzione che il salvataggio dell’impresa debba implicare “drastic actions that will almost inevitably entail changes in the management, financing, staffing or *modus operandi* of the company”⁽⁴⁹⁾. Trattasi di procedure che non lasciano il *management* dell’impresa in crisi in una posizione di esclusività, né di predominio, come accade nel concordato preventivo italiano; e ciò con riguardo a tre momenti decisivi: a) la decisione sul “se, quando e a che condizioni” ricorrere a tali procedure, consentendo un ampio spettro di intervento ai creditori; b) la formulazione della proposta e del piano ai creditori; c) la gestione dell’impresa.

Con l’accesso alla procedura di ristrutturazione, infatti — ed è questo l’effetto rilevante che accomuna le due procedure di *Common Law* —, ha luogo un cambiamento profondo — variabile per il diritto americano, lineare e netto per il diritto inglese — nella titolarità della gestione dell’impresa in continuità. Una vera e propria discontinuità dell’imprenditore nella continuità dell’impresa che nella legislazione britannica fa sì che, una volta ammesso all’*Administration*, l’imprenditore sia persino privato della scelta tra la riorganizzazione dell’impresa e la liquidazione dei beni e non sia certamente il medesimo a poter formulare la proposta ai creditori.

Insomma, il dato di fondo che nel *Chapter 11* e nella *Administration* reclama adeguata riflessione — e che va rimarcato al fine di far chiarezza sulle presunte radici angloamericane del nostro concordato preventivo — è che l’imprenditore che ad esse accede cessa definitivamente di essere il protagonista della sua impresa, la quale risulterà sempre più attratta nell’orbita di influenza dei creditori (segnatamente di quelli privilegiati nel diritto inglese) e, soprattutto, dei professionisti che assumeranno le leve del comando (esito questo non univoco nel *Chapter 11*) e che eserciteranno la gestione ordinaria e straordinaria dell’impresa, adottando decisioni in grado di segnare il destino della “*rescue procedure*”.

⁽⁴⁶⁾ FINCH, *Corporate insolvency law. Perspectives and principles*, Cambridge, Cup, 2009, 383.

⁽⁴⁷⁾ LIGHTMAN, *Voluntary administration: the new wave or the new waif in insolvency law?*, in *Ins. Law Journ.*, 1994, 59.

⁽⁴⁸⁾ Sulle affinità e divergenze tra le due procedure, v. l’ampia indagine di McCORMACK, *Corporate rescue law. An Anglo-American perspective*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing., 2008, per il quale le seconde si sarebbero andate riducendosi negli ultimi anni, per effetto di un avvicinamento del *Chapter 11* all’*Administration*. Dello stesso Autore v. anche *Apples and oranges? Corporate rescue and functional convergence in the US and UK*, in *Int. Insolv. Rev.*, 2009, v. 18, 109.

⁽⁴⁹⁾ FINCH, (nt. 46), 243, 244.

5. (Segue): *Il possibile mutamento della gestione dell'impresa nel Chapter 11: la Bankruptcy estate, il Trustee in bankruptcy, l'Examiner.* — Una prima significativa differenza del *Chapter 11* rispetto al concordato preventivo, si riscontra nelle condizioni di apertura della procedura. La legittimazione è attribuita sia all'impresa sia ai suoi creditori attraverso la *involuntary petition* di cui alla § 303 ⁽⁵⁰⁾; in questo secondo caso lo strumento consentendo una tempestiva emersione dei segnali di crisi.

Nell'ipotesi che sia l'imprenditore a fare istanza di accesso al *Chapter 11*, la disciplina non si limita a richiedere la presentazione, o la prenotazione, di una proposta e di un piano. A tale traguardo l'imprenditore americano giungerà solo dopo il superamento di due fasi cruciali, spesso traumatiche, ignote alla disciplina italiana, e cioè: *a*) a seguito di un mutamento della natura giuridica dell'impresa, talvolta accompagnato dalla perdita del potere di gestione per gli amministratori ⁽⁵¹⁾ (profilo, quest'ultimo, che caratterizza marcatamente l'*Administration*); *b*) a seguito di una pervasiva ristrutturazione della sua impresa.

Se, infatti, lo scrutinio di ammissione al *Chapter 11* è pressoché inesistente, affidato ad una ricezione della documentazione da parte della cancelleria della Corte, estremamente rigidi sono, viceversa, i passaggi successivi, concepiti per costituire una remora ed un freno a domande poco serie e poco ponderate o, comunque, fondate su previsioni aleatorie oppure su prognosi eccessivamente ottimistiche. Il primo effetto della presentazione della domanda, ricaduta diretta della profonda ristrutturazione che l'impresa si appresta ad affrontare, è la penetrante informativa dei più intimi dati aziendali e contabili dell'impresa che diverranno di dominio pubblico attraverso la loro messa a disposizione del mercato, mediante la veicolazione *online*. Accade poi di sovente che il Tribunale richieda al debitore ulteriori dati ed informazioni che possono riguardare persino le comunicazioni tra il debitore e i suoi professionisti, di regola coperte da assoluta riservatezza. Ciò in ossequio ad un principio cardine di quella legislazione, secondo il quale per l'imprenditore che accede alla procedura protettiva del *Chapter 11* non c'è area di riservatezza che tenga, ed il suo passato aziendale deve essere completamente messo a disposizione del mercato. Primo elemento di notevole distinzione rispetto alla disciplina italiana.

L'altro effetto dell'accesso al *Chapter 11* sta nella oramai nota *automatic stay*, cioè nell'ombrello protettivo per l'impresa che si pone al riparo rispetto a qualsiasi azione dei creditori nei confronti dei propri beni. A fronte di tale vantaggio — ed ecco la seconda sensibile differenza rispetto alla disciplina italiana — si realizza il trasferimento di tutti i diritti e i rapporti dell'impresa a favore di una vera e propria "nuova entità giuridica", rappresentata dalla *c.d. bankruptcy estate*. Dalla presentazione dell'istanza di ammissione, l'impresa in crisi perde la titolarità dei diritti e dei rapporti che vengono assunti dalla nuova

⁽⁵⁰⁾ La norma prevede che se l'impresa debitrice ha meno di dodici creditori è sufficiente un solo creditore a provocare l'apertura della procedura, mentre se ne ha di più la legittimazione è raggiunta se la richiesta proviene da almeno tre creditori rappresentanti crediti scaduti per non meno di \$15.775.

⁽⁵¹⁾ WARREN, (nt. 44), 25.

entità. Si realizza un loro “subingresso” nella “protezione del diritto fallimentare federale”. Da quel momento, senza alcun preliminare vaglio giudiziario, tutte le pretese dei creditori diventano pretese verso la “proprietà” della procedura. È un passaggio decisivo per l’impresa, che segna una netta separazione tra il prima ed il dopo, allorquando tutti i vantaggi e gli oneri della procedura si appunteranno in capo a questa nuova entità giuridica — anche se non sarà nominato un *Trustee in bankruptcy* e l’organo amministrativo conserverà la gestione dell’impresa — la quale avrà il compito di massimizzare il valore dei diritti nell’interesse della collettività dei creditori.

Tale effetto procura una profonda alterazione del rapporto tra il debitore ed i suoi creditori, rappresentata, appunto, dalla creazione di una sorta di “patrimonio destinato” del diritto concorsuale, finalizzato alla preservazione dei beni e dei diritti dell’impresa in crisi e alla loro eventuale valorizzazione, attraverso la prosecuzione dell’attività d’impresa.

Sotto il profilo soggettivo, la conseguenza più onerosa della *bankruptcy estate* per la proprietà e per il *management* dell’impresa — ed è questo uno dei punti che marca il maggior distacco dal concordato italiano — è data dai penetranti limiti imposti alla gestione dell’impresa, il “prezzo” da pagare per conseguire il significativo vantaggio dell’ombrello protettivo rispetto all’aggressione dei creditori. Dal momento, infatti, dell’ingresso nella procedura, il *management* dell’impresa in crisi — se conserva il potere di gestione e non è questa l’unica ipotesi — diventa il *management* di un’altra entità, assume le vesti del c.d. *Debtor-in-possession* (DIP) che opera quale vero e proprio *trustee* (54), avendone tutti i diritti, gli obblighi e, soprattutto, le responsabilità. Alternativamente, il giudice può nominare un *Examiner* “who can investigate the debtor and the conduct of the debtor’s business affairs”.

Se, invece, ricorrono circostanze particolari, tutt’altro che infrequenti, su istanza dei creditori che allegano l’esistenza di atti in frode, ma anche di mera negligenza o incompetenza e, comunque, quando lo richieda l’interesse dei creditori, il giudice ha facoltà di sostituire — e si consideri che ciò può accadere in una fase ben anteriore alla predisposizione del piano — l’organo di gestione dell’impresa con il c.d. *Trustee in bankruptcy* (52), ai sensi della §1104. Previsione la quale espressamente dispone tale cambio ai vertici dell’impresa, da parte della Corte, “for cause, including fraud, dishonesty, incompetence, or gross mismanagement of the affairs of the debtor by current management”, allorquando tale nomina sia “in the interests of creditors, any equity security holders, and other interests of the estate” ed ancora qualora la stessa venga richiesta da creditori disposti a finanziare l’impresa in crisi. Inoltre, la rimozione del DIP può intervenire ogni qual volta la Corte ritenga che la nomina di un *Trustee* corrisponda al migliore interesse dei creditori e dei soci.

È prevista invece la nomina dell’*Examiner*, sempre ai sensi della §1104, nei casi in cui, non ricorrendo i presupposti per la nomina del *Trustee*, la Corte ritenga parimenti utile che la gestione — che in questo caso prosegue a cura del

(52) WARREN, (nt. 44), 56.

vecchio *management* — sia sottoposta a scrutinio e, soprattutto, che i risultati della pregressa gestione siano investigati di fronte ad “allegations of fraud, dishonesty, incompetence, misconduct, mismanagement, or irregularity in the management of the affairs of the debtor of or by current or former management of the debtor” (cfr. §1104, 2.c). Nelle grandi procedure è sufficiente che lo chieda un creditore, nelle piccole se il giudice lo reputi utile nell’interesse dei creditori o dei soci. Tuttavia, anche quando la gestione dell’impresa permanga in capo all’originario organo di gestione si tratterà, pur sempre, di una posizione precaria, potendo i creditori, in ogni momento, chiedere al giudice la nomina del *Trustee in bankruptcy* ed essendo, comunque, gli amministratori soggetti alla vigilanza del *Trustee* governativo, chiamato a svolgere una più generale funzione di supervisione della procedura.

Tratti di disciplina che evidenziano, nitidamente, in che misura l’accesso al *Chapter 11* determini, per la proprietà/gestione dell’impresa, un forte ridimensionamento del potere di amministrare e di disporre, se non addirittura la perdita di tali poteri e, per i creditori, un’accresciuta capacità di condizionamento del destino dell’impresa (53).

6. (Segue) *Il c.d. reshaping dell’impresa e la predisposizione del piano.* — Al sorgere della nuova entità giuridica (*Debtor in possession*), o al possibile mutamento soggettivo che interviene sul piano della gestione dell’attività d’impresa (*Bankruptcy Trustee*), segue la fase della sua “riconfigurazione” (il c.d. “*reshaping*”), per la quale il *Chapter 11* prevede ampi spazi di manovra e di intervento sui contratti in corso, ben prima, dunque, che si arrivi al “*confirmation plan*”. Prima di tale approdo, e dunque del voto dei creditori, l’imprenditore affronta la fase più difficile e rischiosa, dovendo operare quelle proposte e quelle negoziazioni con i suoi creditori — sempre sotto la vigilanza degli organi della procedura — che saranno decisive ai fini dell’approvazione, o meno, del piano: “confirmation is the final settlement of the rights of the parties” (54).

Il *Debtor in possession* o il *Bankruptcy Trustee* possono confermare i contratti in corso di esecuzione, scioglierli, cederli, ed agire rispetto a pagamenti preferenziali o fraudolenti, postergare taluni creditori, sempre sotto la vigilanza e l’autorizzazione del giudice che può negarla, soprattutto di fronte all’opposizione del contraente. Più precisamente, il *Debtor in possession* o il *Bankruptcy Trustee* hanno la facoltà di determinare quali dei contratti in corso diventeranno contratti dell’impresa risanata e saranno regolarmente adempiuti e quali, viceversa, si scioglieranno e le cui pretese residue saranno oggetto di pagamenti percentuali della proposta concordataria. Hanno inoltre facoltà di non riconoscere efficacia ai diritti di prelazione concessi quando l’impresa era in stato di crisi e di impugnare gli eventuali pagamenti effettuati in frode ai creditori. Effetti

(53) Scrive, infatti, la WARREN, (nt. 44), 4: “A board may also consider the very real possibility that it will lose control of the business after a Chapter 11 filing. Creditors’ immediate collection rights are sharply limited in bankruptcy, but the creditors’ collective ability to direct the fate of the business increases dramatically”.

(54) WARREN, (nt. 44), 134.

che possono apparire contraddittori se non si riflette adeguatamente sulla circostanza che l'impresa nel *Chapter 11* è un'impresa diversa da quella che era prima dell'ammissione.

La misura di esercizio di tali poteri del debitore è in relazione alle obbligazioni esistenti e, soprattutto, alla nuova configurazione che egli confida di dare all'impresa, in vista del piano che sarà sottoposto al voto dei creditori. Trattasi di poteri che mettono subito alla prova la volontà e, direi, soprattutto, la capacità dell'imprenditore in crisi di ristrutturarsi, ridisegnando i rapporti tra la nuova entità e i creditori.

In tale riconfigurazione dell'impresa rientrano anche le cessioni di rami d'azienda non produttivi, sempre dietro autorizzazione del giudice, al quale compete l'individuazione del giusto equilibrio rispetto a cessioni che rischino di alterare eccessivamente il complesso aziendale, in mancanza di un piano non ancora approvato dai creditori. Una sostanziale riconfigurazione dell'impresa — se si vogliono nutrire speranze di approvazione del piano — sarà sempre, in qualche misura, inevitabile.

Passando alla predisposizione del piano, esso dovrà essere formulato entro 120/180 gg. Ma il tribunale può estendere questi termini fino a diciotto o venti mesi; il che dà la misura del tempo che occorre per strutturare un piano adeguato. Ai sensi della sez. 1121, l'impresa, per il tramite del DIP, ha un diritto di esclusiva nella presentazione del piano entro i 120 gg. dall'inizio della procedura. Tuttavia, se la gestione dell'impresa è stata affidata al *Bankruptcy Trustee*, se l'impresa non ha presentato il piano nel suddetto termine o se non ha presentato un piano approvato dai creditori entro 180 giorni, il *Trustee*, il comitato dei creditori oppure ciascun creditore hanno facoltà di presentare un loro piano concorrente. Prospettiva solo di recente introdotta nella nostra legislazione⁽⁵⁵⁾.

Per quel che riguarda l'approvazione del piano: *a*) i creditori sono, nel complesso, piuttosto tutelati: il *quorum* è duplice, di teste e di valore (dunque maggioranza di numero e di due terzi del valore dei crediti, come era per il vecchio concordato italiano); *b*) ma ciascun creditore — nonostante il noto *cram-down* rispetto alla contestazione della convenienza della proposta da parte dei creditori — ha il notevole potere di impedire l'approvazione del piano se questo non soddisfa taluni minimi *standards*, ancorché la maggioranza dei creditori sia favorevole. È quel che prevede la Sez. 1129, regolando il c.d. "best interest test". Regola concepita affinché la riorganizzazione incrementi il valore dell'impresa, non lo diminuisca. Il piano non potrà mai essere approvato se non si presenta nel migliore interesse di ciascun creditore. In altri termini, se il piano non genera un valore pari a quello che si realizzerebbe con la liquidazione fallimentare, anche il singolo creditore dissenziente può impedirne l'approvazione. La regola del *cramdown* interviene per tacitare i creditori dissenzienti solo e a condizione che il piano consenta il soddisfacimento di tutti i creditori in

⁽⁵⁵⁾ V. l'ampia indagine di RANIELI, *Prove di contendibilità nel concordato preventivo e fallimentare*, Cedam, Padova, 2017.

misura non deteriore rispetto alla liquidazione e se, naturalmente, si presenti giusto e non discriminatorio ⁽⁵⁶⁾.

Diversa, nella nostra legislazione, la previsione di cui al quarto comma dell'art. 180 l. fall., che ha introdotto l'opposizione all'omologazione, per ragioni inerenti alla convenienza della proposta, solo per il creditore appartenente ad una classe dissenziente e per i creditori dissenzienti che rappresentino almeno il 20% dei crediti ammessi al voto. L'opposizione del dissenziente semplice (che non arriva al 20%, né è componente di una classe dissenziente) può avere ad oggetto solo la fattibilità del piano, non la sua convenienza.

Altra previsione di spiccata tutela dei creditori è costituita dalla c.d. "absolute priority rule" ⁽⁵⁷⁾ che consente ai creditori chirografari di pretendere il pagamento integrale qualora il piano preveda un residuo rimborso destinato agli azionisti della società debitrice che, dunque, si confermano *residual claimants*.

C'è, infine, il giudizio di fattibilità che interviene anche nel caso di unanime adesione al piano. Ma è una fattibilità che il giudice americano ⁽⁵⁸⁾ — e qui risiede la differenza più significativa rispetto al concordato preventivo italiano — è chiamato a valutare non prima dell'accesso alla procedura — sulla base, appunto, di una prognosi sulle promesse e sulle buone intenzioni dell'imprenditore (che costringe a dispute defatiganti sulle previsioni e non sui fatti), corredate dall'attestazione di un professionista che certo indipendente non è —, bensì successivamente, sulla base della capacità oggettiva dell'impresa di aver avviato una ristrutturazione, negoziandola con i creditori che l'hanno evidentemente ritenuta idonea al superamento della crisi.

7. *L'attribuzione, nel diritto inglese, della gestione dell'impresa in crisi all'Administrator.* — L'eventuale effetto, quasi "catartico" per l'impresa, derivante dal *Debtor in possession* (vecchio *management*) o dall'attribuzione a terzi (*Bankruptcy Trustee* o *Examiner*) della gestione, caratterizza in modo più marcato, anzi ne costituisce il dato qualificante, l'*Administration* del diritto inglese. Essa, infatti — ritenuta una "rescue procedure, intended to 'save' a company in trouble, or at least to preserve any going concern value that its business might have" ⁽⁵⁹⁾ — non consente, contrariamente al *Chapter 11*, la continuità della precedente gestione, imponendo, in ogni caso, il cambio al vertice dell'impresa. Ciò sulla base della premessa che, essendo la crisi sovente imputabile "to a failure of management" ⁽⁶⁰⁾, responsabile "for the company's

⁽⁵⁶⁾ WARREN, (nt. 44), 152.

⁽⁵⁷⁾ WARREN, (nt. 44), 156.

⁽⁵⁸⁾ Per un approfondimento del ruolo del giudice nel *Chapter 11* e delle istanze di riforma al riguardo, cfr. JACOBY, *What should judges do in Chapter 11?*, in *Univ. Ill. Law Rev.*, 2015, 571.

⁽⁵⁹⁾ COSÌ, ARMOUR, MOKAL, *Reforming the governance of corporate rescue: the Enterprise Act 2002*, in *ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 289*, 2004, 6.

⁽⁶⁰⁾ GOODE, (nt. 15), 394, sottolienandolo tra i punti di distinzione rispetto al *Chapter 11*.

financial difficulties” (61), questo sia l’ultimo al quale andrebbe affidata la gestione dell’impresa in crisi, nel tentativo del suo salvataggio o della migliore liquidazione delle sue attività. Anzi, appare piuttosto radicata, in quell’ordinamento, la convinzione che la condizione essenziale per il salvataggio dell’impresa debba passare anche attraverso l’attribuzione ai creditori privilegiati (titolari di *floating charges* (62)) del potere di sostituire l’organo di gestione — al di fuori dell’intervento dell’autorità giudiziaria— con un “organo della crisi”, che ad essi debba rispondere e non più ai soci e che, soprattutto, consenta l’ingresso nella procedura “before its financial position has become critical” (63).

Fu proprio la Commissione Cork, autrice dell’*Insolvency Act* del 1986, ad introdurre, insieme ad altre novità normative — tra le quali i *Company Voluntary Arrangements* (di cui si farà cenno quale possibile sbocco dell’*Administration*) — la procedura di *Administration*, in attuazione di quella allora emergente “*rescue culture*” di cui si accennava, tesa a valorizzare il principio della riorganizzazione dell’impresa, nel tentativo di evitare la sua liquidazione, o di realizzarla, ma come *going concern*. Obiettivi di politica legislativa della crisi d’impresa familiari all’interprete italiano solo da alcuni anni.

Va anche detto che il risalente radicamento della cultura del salvataggio dell’impresa in crisi nel sistema britannico risiede nella diffusa convinzione che esso abbia serie probabilità di successo solo riconoscendo ai creditori un ruolo di primo piano, particolarmente propulsivo ed invasivo, attraverso il loro coinvolgimento diretto nella *governance* dell’impresa in crisi (64). Si discute, nella letteratura specialistica inglese, se il tentativo del salvataggio debba spettare, prevalentemente, ai creditori privilegiati o a tutti i creditori in quanto tali, ma certo è che l’idea di un risanamento dell’impresa in crisi, che passi attraverso l’attribuzione ai suoi gestori delle leve propositive e decisionali, sia del tutto estranea a quel diritto concorsuale. A favore di tale premessa di ordine concettuale depone l’idea che la discesa in campo dei creditori possa efficacemente contrastare la tendenza del *management* a “scommettere” su un patrimonio posto dalla legge a garanzia dei primi.

In effetti, l’esperienza di questi decenni segnala che molte imprese di quell’ordinamento hanno evitato la liquidazione grazie a tale procedura e, anche quando questa v’è stata, essa ha reso possibile “the sale of the company as a going concern” (65), oppure una più vantaggiosa realizzazione dei suoi *assets* ed una migliore soddisfazione per i creditori rispetto alla messa in liquidazione.

(61) ARMOUR, MOKAL, *Reforming the governance of corporate rescue*, (nt. 59), 8. Il che, come notano gli Autori, non esclude che l’*Administrator*, in casi di evidente estraneità degli amministratori rispetto alle cause della crisi, possa loro riservare degli spazi di autonomia gestionale.

(62) GOODE, (nt. 15), 417.

(63) GOODE, (nt. 15), 391. Sulla nomina degli *administrators* “out of Court”, in giurisprudenza, cfr. *Fliptex Ltd. v. Hogg* [2004] BCC 870, in <https://www.casemine.com/judgement/uk/5a8ff73960d03e7f57ea9f2e>, nonché sull’assenza di un loro generale “*duty of care*” nei confronti dei creditori chirografari, v. *Kyrris v. Oldham* [2003], EWCA Civ. 1506, <https://www.bailii.org/ew/cases/EWCA/Civ/2003/1506.html>.

(64) Per una sintesi dei termini del dibattito, v. ARMOUR, HSU, WALTERS, *Corporate insolvency in the United Kingdom: the impact of the Enterprise Act 2002*, in *ECFR*, 2/2008, 152 ss.

(65) GOODE, *Principles of corporate insolvency law*, (nt. 15), 383.

La Commissione Cork evidenziò che i propositi di salvataggio dell'impresa e di massimizzazione dei vantaggi per i creditori dipendono, soprattutto, dalla tempestività con la quale gli amministratori stessi — o, a certe condizioni, i creditori privilegiati o i chirografari (questi ultimi solo attraverso l'intervento della Corte) — chiedono la loro sostituzione con i professionisti della crisi. Soluzione che, per la dottrina inglese, costituisce un elemento di maggiore efficienza dell'*Administration* rispetto al *Chapter 11*, in quanto la sua mancanza nella procedura statunitense favorirebbe talvolta scelte opportunistiche degli amministratori, propensi a soluzioni di riorganizzazione — in grado di dare loro qualche *chance* di conservazione della carica — anche quando non ve ne siano le condizioni ⁽⁶⁶⁾.

Accomuna invece l'*Administration* al *Chapter 11* l'assenza di qualsivoglia previsione che rimetta a valutazioni predittive, prognostiche la fattibilità della proposta ai creditori. Anche la disciplina inglese dispone l'immediato ingresso dell'impresa nella procedura, senza alcun vaglio preventivo in ordine al contenuto della proposta, che seguirà soltanto ad un netta discontinuità della gestione.

8. (Segue) *La conservazione "non a tutti i costi" dell'impresa in crisi.* — Ai sensi del secondo comma della §8 dell'*Insolvency Act* del 1986 — emendato dall'*Enterprise Act* ⁽⁶⁷⁾ del 2002 che diede ulteriore impulso alla già diffusa "*rescue culture*", introducendo nuovi strumenti volti all'emersione anticipata della crisi — l'"*Administration order*" è il provvedimento giudiziale emesso su istanza degli amministratori, dei creditori privilegiati (titolari di *qualifying floating charges*) o di chiunque dimostri semplicemente l'incapacità di adempiere dell'impresa — in base al quale "the affairs, business and property of the company shall be managed by a person (the administrator) appointed for the purpose by the court" ⁽⁶⁸⁾. Anche in tal caso, l'ampia legittimazione a provocare l'apertura della procedura rappresenta un efficace strumento di allerta, in grado di indurre l'impresa ad adottare misure preventive sulla strada del risanamento.

La riforma del 2002 ha consentito che l'ingresso nell'*Administration* avvenga indipendentemente dall'intervento dell'autorità giudiziaria con il meccanismo c.d. dell'"*out of Court*", su istanza della società, dei suoi amministratori o dei creditori privilegiati. Questi ultimi sono legittimati ad agire attraverso un potere diretto di nomina dell'*Administrator* nella persona di un "*insolvency practitioner*", allorquando naturalmente le condizioni del contratto di garanzia lo

⁽⁶⁶⁾ FINCH, (nt. 46), 401, per la quale se gli amministratori "opt for liquidation they face immediate replacement by an appointed trustee in liquidation. If the opt for reorganization they may remain in office". Nello stesso senso, GOODE, (nt. 15), 394.

⁽⁶⁷⁾ Per un approfondimento della riforma volta a realizzare un maggior coinvolgimento nella procedura dei creditori chirografari, rispetto al predominio di cui godevano sino ad allora i creditori privilegiati, cfr. ARMOUR, HSU, WALTERS, (nt. 64), 148. Tra i principali obiettivi del legislatore britannico vi fu, infatti, la limitazione del potere dei portatori di *floating charge* nella nomina dell'*Administrator* e nell'abrogazione del loro potere di veto sull'apertura della procedura.

⁽⁶⁸⁾ FINCH, (nt. 46), 254, 255: "The Enterprise Act 2002 effected a significant change of stance by introducing a number of reforms that were designed to assist troubled companies and to do so by fostering a rescue culture". Ma v. già BELCHER, *Corporate rescue*, London, Sweet & Maxwell, 1997.

prevedano ⁽⁶⁹⁾. Priorità che viene riconosciuta in ragione della ritenuta migliore capacità dei creditori di valutare le condizioni e la tempistica per sottoporre l'impresa ad una procedura che determina conseguenze di notevole impatto — “the process is expensive, the company undergoes an hazardous decapitation with its management replaced by an outsider” ⁽⁷⁰⁾ — e di negativa ripercussione sul mercato. È questa la ragione, legata a motivi reputazionali (segnatamente tra i creditori bancari), per la quale prevalgono i casi nei quali — nonostante la previsione di tale diritto, in capo al creditore privilegiato, di stimolare l'apertura della procedura — l'*Administration* abbia inizio su istanza della stessa società e dei suoi amministratori, non volendo i creditori apparire responsabili al riguardo ⁽⁷¹⁾.

Disciplina che esprime un principio efficacemente definito di “deferenza” mostrata dal diritto inglese verso i creditori privilegiati ⁽⁷²⁾, estremamente cauto nell'interferire con i loro diritti e con quelli “holders of other legal rights” ⁽⁷³⁾ e che pare ben collimare con un altro principio posto dalla Commissione Cork a base della procedura (e che segna un'altra differenza rispetto al *Chapter 11*). Ossia che l'*Administration* abbia, quale obiettivo, la salvezza dell'impresa, non della società: “l'interesse generale non sta nella conservazione o nella riabilitazione della società in quanto tale, piuttosto può identificarsi con una legittima preoccupazione alla conservazione dell'impresa” ⁽⁷⁴⁾, per quanto il perseguimento di entrambi gli obiettivi resti lo scenario ideale. È vero, infatti, che poiché tali interessi non sono sempre entrambi perseguibili, il legislatore inglese, di fronte all'alternativa tra il mantenimento in vita di una società “in a damaged and irrecoverable state” ⁽⁷⁵⁾ e la sua dissoluzione, propenderà sempre per quest'ultima soluzione. Riemerge, con chiarezza, il rigetto del principio del salvataggio dell'impresa a tutti i costi.

Pertanto, mentre il diritto americano attribuisce, prevalentemente, alle forze di mercato le ragioni della crisi — “shareholders are seen as continuing to have stake in the enterprise deserving of at least some recognition” ⁽⁷⁶⁾ — nel diritto inglese prevale la concezione — almeno per l'*Administration* (pur sempre giudiziale) e diversamente dai *Company Voluntary Arrangements* — che vede nei soci,

⁽⁶⁹⁾ La priorità nell'indicazione dell'organo può valere anche allorché l'istanza di nomina sia rivolta al giudice. Sul punto v. altresì ARMOUR, MOKAL, (nt. 59), 5.

⁽⁷⁰⁾ ARMOUR, MOKAL, (nt. 59), 5.

⁽⁷¹⁾ GOODE, (nt. 15), 417-418.

⁽⁷²⁾ GOODE, (nt. 15), 396, sottolineando però gli interessi dei creditori “as a whole”.

⁽⁷³⁾ GOODE, (nt. 15), 396.

⁽⁷⁴⁾ GOODE, (nt., 15), 397, riportando un passaggio dei lavori della Commissione Cork, stando al quale: “In the case of an insolvent company, society has no interest in the preservation or rehabilitation of the company as such, though it may have a legitimate concern in the preservation of the commercial enterprise”.

⁽⁷⁵⁾ GOODE, (nt. 15), 398.

⁽⁷⁶⁾ GOODE, (nt. 15), 403. L'unica previsione dell'*Insolvency Act* che riconosce ai soci un diritto nell'ambito della procedura è la § 74 dello Sch. B1, in base alla quale essi possono impugnare la proposta approvata dai creditori qualora dalla stessa essi possano ricevere un pregiudizio eccessivo. Diversamente, per il *Chapter 11* anche i soci sono titolari di posizione soggettive da tutelare sebbene subordinatamente a quelle dei creditori.

oltreché negli amministratori, coloro la cui “*venality or incompetence*”⁽⁷⁷⁾ ha contribuito a generare la crisi; e la cui posizione, pertanto, non è degna di considerazione una volta apertasi una procedura di crisi.

Concezioni radicalmente distanti da quelle prevalenti nel diritto italiano, tradizionalmente attento a preservare la posizione dei soci e dei gestori anche nelle fasi più avanzate e critiche della crisi d’impresa, nonostante i recenti, timidi e circoscritti interventi volti a derogare, benché con obiettivi diversi dal diritto inglese (funzionali alla sola riuscita delle proposte di concordato concorrenti) — “ad alcuni capisaldi del diritto societario, in particolare di quelli relativi alla struttura finanziaria e patrimoniale della società”⁽⁷⁸⁾. Ci si riferisce, in particolare, a quelle norme che hanno inserito nella legge fallimentare nuove ipotesi di limitazione ed esclusione del diritto d’opzione nel caso di offerte concorrenti, di attribuzione al commissario giudiziale di poteri funzionali alla proposta di un concordato concorrente, di denuncia al Tribunale (anche da parte di terzi), finalizzata all’attribuzione al commissario giudiziale di poteri surrogatori rispetto al debitore inadempiente e di revoca dell’organo amministrativo e di nomina dell’amministratore giudiziario chiamato a dare esecuzione alla proposta. Disciplina che ha indotto certa dottrina a parlare, forse con eccessiva enfasi, di “impressionante espropriazione dei diritti tipici e tradizionalmente connaturati alla proprietà societaria”⁽⁷⁹⁾, di “pervasiva invasione ad opera del diritto della crisi”⁽⁸⁰⁾ nel diritto societario.

A rendere poco condivisibili tali ultime considerazioni — soprattutto alla luce dei principi dianzi esposti e del loro positivo impatto nei due ordinamenti oggetto della comparazione — è l’assioma che anche nel quadro di procedure volte a recuperare le imprese in crisi, i loro “destini” debbano restare “nelle mani ultime dei soci, titolari del potere di deciderne gli assetti organizzativi e finanziari”⁽⁸¹⁾. Appare invece che la “rivoluzionaria traslazione espropriativa di interessi e di diritti [...] a favore dei creditori sociali e dunque, in ultima analisi, del mercato stesso”⁽⁸²⁾ si riveli opportuna in taluni casi, ben al di là delle delimitate ipotesi della proposta di concordato concorrente. Tale traslazione di interessi e diritti non deve scandalizzare, sembrando piuttosto doveroso che essa intervenga non “solo in presenza di uno stato di crisi conclamata”⁽⁸³⁾, bensì pure nelle fasi anteriori all’emersione della crisi, la cui rilevanza in funzione dell’utilità di qualsiasi tentativo di risanamento è oramai un dato pacificamente ammesso. E ciò per la ragione che solo così facendo — cioè sterilizzando taluni, pur fondamentali, diritti dei soci ed operando una discontinuità della gestione —, possono incrementarsi le *chances* di salvataggio dell’impresa, conferendosi efficienza all’esecuzione delle proposte concordatarie.

⁽⁷⁷⁾ GOODE, (nt. 15), 399.

⁽⁷⁸⁾ BENAZZO, *Crisi d’impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, 243.

⁽⁷⁹⁾ BENAZZO, (nt. 78), 245.

⁽⁸⁰⁾ BENAZZO, (nt. 78), 245.

⁽⁸¹⁾ BENAZZO, (nt. 78), 246.

⁽⁸²⁾ BENAZZO, (nt. 78), 247.

⁽⁸³⁾ BENAZZO, (nt. 78), 247.

Nell'ordinamento inglese la questione non è se, ed in che modo, far cessare la precedente gestione, quanto se l'impulso sostitutivo debba spettare alle procedure concorsuali di ristrutturazione e di salvataggio e ai suoi organi se, invece, debba essere assolto da una contrattazione *ex ante* tra impresa e creditori, che stabilisca l'allocazione dei diritti di controllo a favore di questi ultimi nel caso di crisi della prima. Opzione, quest'ultima, che caratterizzava, in particolar modo, l'*Administration* nella versione originaria, prima delle notevoli modifiche apportate dall'*Enterprise Act* del 2002. La logica che sottende la disciplina inglese si rivela espressione di una genuina valorizzazione dell'autonomia privata, tesa a valutare fino a che punto sia efficace, per il salvataggio dell'impresa, l'affidamento ai creditori del potere di negoziare con il debitore le modalità di *governance* dell'impresa in crisi e fino a che punto tale *governance* debba, invece, spettare agli organi di giustizia. Ma, in entrambi i casi, mettendo definitivamente in disparte i centri decisionali che hanno governato l'impresa *in bonis*.

Quale "*agent*" della società, l'*Administrator* è dotato di vasti poteri "in doing anything necessary or expedient for the management of the affairs, business and property of the company" (84). Chiamato ad esercitare le sue funzioni — la cui durata di dodici mesi può essere prolungata di altri sei in caso di approvazione unanime dei creditori privilegiati e della maggioranza dei chirografari — "as quickly and efficiently as is reasonably practicable" l'*Administrator* è tenuto a perseguire l'obiettivo a) del salvataggio dell'impresa sociale nella sua continuità; oppure b) del conseguimento di un migliore risultato per i creditori (in termini di percentuale di soddisfacimento) rispetto a quello conseguibile in caso di scioglimento della società; oppure, in estremo subordine c) della liquidazione dei beni e alla distribuzione del ricavato ai creditori (85).

Ampi ed articolati sono i poteri riconosciuti all'*Administrator* — taluni esercitabili solo su autorizzazione del giudice — prima che lo stesso formuli la proposta ai creditori. Inoltre, ed è questa un'altra profonda distinzione rispetto al concordato italiano, è l'*Administrator* ad avere il potere di formulare la proposta di riorganizzazione entro otto settimane dalla sua nomina e di sottoporla all'adunanza dei creditori entro le successive due (86). Se approvata essa diventa l'obiettivo da perseguire, modificabile solo nel caso in cui ottenga nuovamente il consenso dei creditori. La mancata approvazione apre invece all'intervento del Tribunale che valuterà ogni ipotesi, inclusa la cessazione della procedura. Ai sensi del § 52, l'*Administrator* non sottoporrà la proposta ai creditori qualora

(84) *Enterprise Act.*, Sch. B1, par. 59. Il par. 68 prevede che "If the court gives directions to the administrator of a company in connection with any aspect of his management of the company's affairs, business or property, the administrator shall comply with the directions". Su come debbano articolarsi ed indirizzarsi i poteri dell'*Administrator* v. *Coyne and Hardy v. DR Distribution Ltd and Foster* (2008), BCC 612, in <https://www.casemine.com/judgement/uk/5b46f20d2c94e0775e7f15d4>.

(85) FINCH, (nt. 46), 382.

(86) FINCH, (nt. 46), 426. Particolarmente ampia la discrezionalità accordata dalla giurisprudenza inglese all'*Administrator* nella strutturazione del piano e nelle decisioni relative alla vendita dei beni aziendali. Emblematiche le due seguenti pronunce: *Re Transbus International Ltd* [2004] EWHC 932, in <https://www.casemine.com/judgement/uk/5a8ff72360d03e7f57ea8625>; *Re Ballast plc* [2005] 1 WLR, <https://swarb.co.uk/in-re-ballast-plc-in-administration-and-others-chd-21-oct-2004/>.

riterrà che i) l'impresa sia solvibile; ii) che non vi siano le condizioni per soddisfare, in nessuna misura, i creditori chirografari; iii) che non sia perseguibile un risultato migliore da quello che si avrebbe con la liquidazione dell'azienda. Tuttavia, anche ricorrendo una di tali ipotesi l'adunanza dei creditori avrà luogo se un'istanza in tal senso proverrà dal 10% del valore dei crediti.

La proposta potrà anche risolversi in un “*Company Voluntary Arrangement*”⁽⁸⁷⁾ — nella forma di una “composition in satisfaction of the company's debts” o di un “scheme of arrangement of its affairs” — negoziato con i creditori e finalizzato o alla vendita dei beni e alla distribuzione del ricavato, oppure alla continuazione dell'attività d'impresa e all'estinzione progressiva della debitoria. Forme di composizione negoziale della crisi che mirano a conseguire soluzioni più vantaggiose rispetto alle procedure giudiziali che, se attuate nel corso di una *Administration*, vedranno l'organo della procedura occuparsi dell'esecuzione degli impegni assunti.

9. *La responsabilità degli amministratori di società insolventi e l'efficacia deterrente della Directors' disqualification nel diritto Inglese.* — L'emersione anticipata della crisi d'impresa costituisce un punto critico e dibattuto in ogni ordinamento, di recente anche a livello comunitario, come conferma la proposta di Direttiva 2016 sulla ristrutturazione preventiva. Rappresenta, nel contempo, una sfida per le scienze aziendalistiche, chiamate ad elaborare i criteri di individuazione del momento in cui la crisi manifesta i primi sintomi⁽⁸⁸⁾. È noto, infatti, che il ritardo col quale le imprese accedono alle soluzioni negoziate della crisi e al fallimento, sia una delle principali ragioni di incremento della perdita del valore aziendale e, nel contempo, una delle principali cause di insoddisfazione dei creditori.

Molti legislatori hanno previsto strumenti idonei a far sì che non appena l'impresa entri in crisi si realizzi un ispessimento dell'attenzione e della diligenza degli amministratori di società nel tener conto dell'interesse dei creditori⁽⁸⁹⁾. Soluzioni giustificate dalla considerazione che gli amministratori possono, soprattutto in quelle circostanze, tenere comportamenti opportunistici. Nella prospettiva di un possibile dissesto, essi sono tentati dall'azzardo di operazioni ad alto rischio, delle quali tratterranno il beneficio, in caso di esito positivo, e che si risolveranno in una maggiore perdita a carico dei soli creditori in caso di

⁽⁸⁷⁾ Procedura contemplata dal medesimo *Insolvency Act* del 1986, cui può ricorrere la società anche al di fuori dell'*Administration*.

⁽⁸⁸⁾ La centralità che assumono gli strumenti contabili nella previsione del declino dell'impresa è messa recentemente ben in risalto da RACUGNO, *Crisi d'impresa delle società a partecipazione pubblica e doveri degli organi sociali*, in questa *Rivista*, 2018, I, 196, il quale rileva come l'analisi di bilancio richieda “un costante monitoraggio della situazione contabile dell'impresa, mediante una distinzione dei conti destinati al calcolo del reddito e dei conti destinati al calcolo del capitale”, 198. Sui benefici economici della tempestività, cfr. BRODI, (nt. 13), 6.

⁽⁸⁹⁾ Per il sistema inglese, v. DAVIES, *Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in the vicinity of insolvency*, 2007, in <https://www.researchgate.net/publication/228236056>.

insuccesso ⁽⁹⁰⁾. Quanto più il valore del patrimonio netto si riduce, più cresce la propensione degli amministratori verso una gestione poco oculata e conservativa del patrimonio che genera, inevitabilmente, esternalità.

Di qui l'obbligo degli amministratori di attivarsi per fronteggiare, tempestivamente ed efficacemente, le situazioni di crisi e per salvaguardare l'avviamento e, più in generale, i valori dell'attivo, monitorando la compatibilità delle politiche gestionali con la prospettiva della continuità aziendale ⁽⁹¹⁾. Diffuso è il divieto di esercitare l'impresa sociale o di continuare ad esercitarla a danno di altri o a rischio di danno per gli altri, posto che un esercizio dell'impresa mancante di una prospettiva di continuità aziendale è destinato a pregiudicare i creditori ⁽⁹²⁾. Insomma, la valutazione dei possibili strumenti di sollecitazione giuridicamente rilevante, volti a fare emergere a tempo debito la situazione di crisi — inducendo gli amministratori ad intraprendere una gestione conservativa prima che sia troppo tardi — è, da tempo, tra gli obiettivi principali di ogni legislazione. Oggi anche di quella italiana che ha dato attuazione agli strumenti di allerta previsti dalla legge delega n. 155/2017 e alle norme societarie applicabili in caso di fondati indizi di crisi o di insolvenza ⁽⁹³⁾.

Tale obiettivo di imporre agli organi sociali l'adozione delle più opportune azioni per la salvaguardia del patrimonio sociale e la tutela dei creditori, soprattutto (ma non solo) allorquando l'impresa venga a trovarsi nella c.d. "vicinity of insolvency" ⁽⁹⁴⁾, è perseguito da tutti gli ordinamenti europei ⁽⁹⁵⁾ — persino da quelli più vicini al nostro, come il francese ⁽⁹⁶⁾ e lo spagnolo ⁽⁹⁷⁾ —

⁽⁹⁰⁾ *Ex multis*, MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber Amicorum Antonio Piras, Giappichelli, Torino, 2010, 836. Più recentemente, v. gli ampi contributi di BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, Giappichelli, 2015, 11 ss., e di LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, Giuffrè, 2016.

⁽⁹¹⁾ V., in particolare, SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in questa *Rivista*, 2014, I, 306.

⁽⁹²⁾ MAZZONI, (nt. 90), 834.

⁽⁹³⁾ CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in questa *Rivista*, 2017, I, 45, 46.

⁽⁹⁴⁾ GERNER BEUERLE-PAECH-SCHUSTER, *Study on Directors' Duties and Liabilities*, *London School of Economics*, 2013, <http://www2.lse.ac.uk/businessAndConsultancy/LSEEnterprise/Home.aspx>, 208. "Particularly where directors have been involved in insolvent companies", così, McCORMACK-KEAY-BROWN, *European Insolvency Law. Reform and Harmonization*, Cheltenham, Edward Elgar, 2017, 51.

⁽⁹⁵⁾ Ne evidenziano l'ampia diffusione McCORMACK-KEAY-BROWN, (nt. 94), 51 ss., fondata, come si dirà, su una varietà di presupposti applicativi, in prevalenza riconducibili ad illeciti compiuti in costanza di fenomeni di crisi e/o insolvenza.

Per una puntuale analisi dell'istituto nei diversi ordinamenti, cfr. SORENSEN, *Disqualifying directors in the EU*, in *Nordic & European Company Law Working Paper*, No. 10-43, 2013, in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2358368, il quale segnala che la prima considerazione dell'istituto, sul piano del diritto societario dell'UE, sia avvenuta nell'ambito dei lavori condotti dall'*High Level Group of Company Law Experts* (c.d. *Winter Group*) nel 2002.

⁽⁹⁶⁾ Cfr. artt. L 653-2 and L 653-11 del Codice di Commercio "allow the Court to disqualify the director from holding that office in any other company for a maximum term of 15 years".

⁽⁹⁷⁾ Ai sensi dell'art. 172, 2°, delle disposizioni concorsuali, come modificate dalla l. 9 del 25 maggio 2015, "the Court shall disable the persons affected by the classification of the insolvency as tortious, to administer the assets of others for a period of two to fifteen years, as well as to represent any person during the same period".

ad eccezione dell'ordinamento italiano e di quello greco, anche attraverso l'istituto della *disqualification*. Del tutto ignoto alla legislazione concorsuale italiana, poco o nulla considerato dalla letteratura comparatistica.

Muovendo dalla premessa secondo cui le sanzioni penali e le azioni di responsabilità contro gli organi sociali — lo segnalano, variamente, le principali esperienze straniere ⁽⁹⁸⁾, a cominciare da quella inglese ⁽⁹⁹⁾ — soffrono di gravi problemi di *enforcement*, intervenendo in ritardo e non assolvendo ad un'adeguata funzione deterrente, la *disqualification*, per la sua natura amministrativa, muta radicalmente la prospettiva. Attraverso il ricorso alla giurisdizione civile, essa costituisce un rimedio che, colpendo la capacità futura dell'ex amministratore di società insolvente di proseguire nella gestione di altre imprese, esercita una potente funzione dissuasiva rispetto a preordinate condotte di impermeabilità alle condanne risarcitorie.

La *disqualification* comporta per amministratori e dirigenti di società fallite (e non soltanto), responsabili di determinati atti od omissioni, l'interdizione dalla carica di qualsiasi società e dall'esercizio dell'attività d'impresa per un determinato numero di anni che, in alcuni ordinamenti, tra i quali quello inglese, oscilla dai tre ai quindici. È un rimedio che realizza, dunque, un sostanziale allontanamento dal mercato di coloro che, attraverso condotte negligenti e depauperative del patrimonio sociale — sovente integranti un vero e proprio abuso della responsabilità limitata — abbiano causato o aggravato l'insolvenza, con la prosecuzione di un'attività che, in quanto priva di prospettive, abbia riversato sui creditori il costo del dissesto. Sanzione interdittiva che, per contro, la legislazione italiana conosce in modo esclusivamente ancillare all'eventuale condanna penale prevista per taluni reati fallimentari.

La *disqualification* ha esordito nell'ordinamento norvegese nel 1984, due anni più tardi nel Regno Unito col *Company Directors Disqualification Act*, integrato da alcune disposizioni contenute nello *Small Business, Enterprise and Employment Act* del 2015 — ai quali si farà esclusivo e sintetico riferimento — di seguito in molte altre legislazioni. Dal Rapporto della Commissione Cork, autrice del primo provvedimento, emerge che la *disqualification* si prefiggeva lo scopo, prevalente, di attribuire maggiore effettività all'istituto del *wrongful trading* — in cui possono incorrere gli amministratori di società che versano nella c.d. *twilight zone* — la cui prospettiva di condanna risarcitoria non impediva agli amministratori — responsabili di aver proseguito la gestione dell'impresa nella consapevolezza dell'irreversibilità della crisi — di reiterare le condotte illecite nella gestione di altre società. In una più ampia prospettiva, la *disqualification* si proponeva di contrastare “l'abuso del privilegio della responsabilità limitata e promuovere sufficienti standards di probità e competenza” ⁽¹⁰⁰⁾.

⁽⁹⁸⁾ GERNER BEUERLE-PAECH-SCHUSTER, (nt. 94), 207.

⁽⁹⁹⁾ Lo rilevava, tra i tanti, DAVIES, *Principles of modern company law*, Sweet & Maxwell, London, 1997, 679, riferendosi alle difficoltà “to enforce the company's rights vis-à-vis wrongdoing directors by way of traditional litigation in the civil courts”.

⁽¹⁰⁰⁾ GOODE, (nt. 15), 684. Per meglio comprendere l'*humus* a base dell'introduzione della *disqualification* nell'ordinamento inglese — che ebbe la sua prima legge fallimentare nel 1542 —, e,

Esprimendo, altresì, preoccupazione per il diffuso fenomeno dell'impossibilità degli amministratori e, quindi, dei deludenti risultati conseguiti per le procedure e per i creditori sociali — problemi che, affliggendo molti ordinamenti pregiudicano il *private enforcement* — la Commissione Cork ritenne la *disqualification* funzionale ad una più ampia moralizzazione del mercato⁽¹⁰¹⁾ e ne sottolineò la funzione deterrente che, a distanza di tre decenni, risulta in linea con certi studi di frontiera sulle tecniche normative in grado di incidere sul comportamento dei soggetti che ricoprono posizioni apicali nelle società⁽¹⁰²⁾.

La *disqualification* è collocata, nell'ordinamento inglese, “at the heart of the corporate insolvency process”, ossia uno dei tre principali capisaldi — insieme al diritto penale dell'economia e al diritto della responsabilità civile — “for the protection of the public from misconduct, in relation to companies”⁽¹⁰³⁾. La Commissione Cork ritenne che la legislazione concorsuale dovesse tener conto non solo del debitore e dei creditori ma altresì della società civile⁽¹⁰⁴⁾, in senso ampio. Ciò muovendo dall'importante premessa secondo cui la crisi e l'insolvenza non sono mai state considerate in quell'ordinamento una questione esclusivamente privata “between the debtor and his creditors; the community itself has always been recognized as having an important interest in them”⁽¹⁰⁵⁾. Tendenza apprezzabile che contraddistingue anche il diritto societario di quell'ordinamento, se pensiamo che, con una felice norma di apertura sui doveri degli amministratori, la sezione 172 del *Companies Act* del 2006 — che certamente si pone, sul punto, su una linea di assoluta avanguardia — stabilisce che questi, “nel promuovere il successo della società, per il beneficio dei suoi soci, tengano in considerazione a) le probabili conseguenze di ogni decisione nel lungo termine; b) l'interesse dei dipendenti; c) la necessità di migliorare i rapporti con i fornitori ed i clienti; d) l'impatto della gestione sociale sulla comunità e sull'ambiente; e)

più in generale, del modo di sentire ed interpretare il diritto della crisi d'impresa, sembra utile la lettura di una massima nel caso *Vinelott J stated in Re Stanford Services Ltd, 1987*: “Una mancanza di probità commerciale certamente renderà un amministratore inadeguato ma sta di fatto che il pubblico ha diritto di essere protetto non solo rispetto alle attività di coloro che si rendono responsabili delle più diffuse violazioni della moralità commerciale, ma anche rispetto a colui che, attraverso una certa condotta amministrativa, non ha mostrato di apprezzare ed osservare quei doveri che attengono al privilegio di condurre un'attività d'impresa attraverso la protezione della responsabilità limitata”. Anche nella vicenda *in Re Sevenoaks Stationers Ltd* (1991), i giudici di Appello giudicarono “un amministratore inadeguato a gestire la società, ritenendo che non soltanto la disonestà ma anche una evidente incompetenza o negligenza possano bastare per tenerlo lontano dalla gestione di società”.

⁽¹⁰¹⁾ “Disqualification is targeted at those who abuse the privilege of limited liability. [...] It also seeks to promote and uphold wider notions of probity, competence and commercial morality”, così, WALTERS, DAVIS-WHITE QC, (nt. 16), 29.

⁽¹⁰²⁾ HODGES, *Law and Corporate Behaviour*, Oxford, Hart Publishing, 2015.

⁽¹⁰³⁾ WALTERS, DAVIS-WHITE QC, *Directors' disqualification & insolvency restrictions*, (nt. 16), 24.

⁽¹⁰⁴⁾ E su questa scia la giurisprudenza che seguì, v. *In Re Lo-Line Electric Motors Ltd* (1988), Ch. 477 “The primary purpose of disqualification is not to punish the individual but to protect the public against the future conduct of companies by persons whose past records as directors of insolvent companies have shown them to be a danger to creditors and others”, 46.

⁽¹⁰⁵⁾ WALTERS, DAVIS-WHITE QC, (nt. 16), 5, 6, per i quali c'è una piena convergenza attorno al fatto che “the main objective of the CDDA is not primarily to punish miscreant directors but rather to protect the public from those who have acted improperly in the management of a company” (29).

l'auspicabilità di una reputazione fondata su elevati standards di condotta gestionale; f) le necessità di agire con equità dei rapporti tra i soci” (106).

Tornando alla giurisprudenza sulla *disqualification*, appare interessante il frequente richiamo al mercato — espressione anch'esso di un interesse generale — e alla fiducia che in esso deve albergare, affinché tutti i soggetti e gli operatori possano sempre effettuare assunzioni ponderate dei rischi di investimento, di contrattazione etc.; laddove si ritiene che la *disqualification* favorisca tale fiducia, assicurando chi negozia con società, aventi soci a responsabilità limitata, che “amministratori inadeguati” (*unfit directors*) — “those who have been so spectacularly unsuccessful” (107) — non siano più coinvolti nella gestione delle società. Il perseverare della loro presenza minerebbe la fiducia nel mercato (108).

Ma, a ben vedere, la disciplina della *disqualification* va oltre la regolamentazione della crisi d'impresa, proponendosi di prevenire e reprimere condotte gestionali illecite ed irresponsabili — anche in ambiti speciali quali il diritto della concorrenza e il diritto tributario — costituendo uno strumento normativo che ha significativamente plasmato lo sviluppo e l'applicazione del diritto che regola gli obblighi degli amministratori di società: “Thus disqualification has become one of the principal means by which the general law of directors' obligations is enforced” (109). In particolare, anche grazie ad un'accorta interpretazione della giurisprudenza inglese, l'istituto si è rivelato un rimedio di contrasto efficace contro l'abuso della responsabilità limitata, la prosecuzione di gestioni non conservative, la proliferazione di società unipersonali sottocapitalizzate (110), le operazioni pregiudizievoli per i creditori, nonché contro il fenomeno delle c.d. *phoenix companies* — ossia delle società costituite, fraudolentemente, dalle ceneri di altre cadute in dissesto — ma anche per taluni illeciti non propri delle società in crisi, come gli eccessi di remunerazione degli amministratori e le falsità contabili.

Meritano notazione alcune massime del seguente tenore (la giurisprudenza è ricca sul punto), attente a rimarcare il senso e lo scopo del privilegio della responsabilità limitata — troppo spesso smarriti in alcuni ordinamenti tra i quali il nostro — da meritare con condotte che ne giustificano il godimento: “The concept of limited liability and the sophistication of our corporate law offers great privileges and great opportunities for those who wish to trade under that regime” (111). L'ordinamento, prosegue la massima, esige che a tali privilegi ed

(106) Al riguardo, *ex multis*, v. le lucide ed approfondite riflessioni di MAYER, *Firm commitment. Why the corporation is failing us and how to restore trust in it*, Oxford, Oup, 2013, 30 ss.

(107) Così, DAVIES, (nt. 99), 680.

(108) “If unfit directors were able to continue in business without the sanction of disqualification, would be undermined” (così, *Comptroller and Auditor General, Company Directors Disqualification - A Follow-up Report*, H.C. 424 (London: HMSO, 1999).

(109) WALTERS, DAVIS-WHITE QC, (nt. 16), 2. “Disqualification is essentially a legal response to misconduct”, 4; “It is clear that the CDDA is directed not merely at those who abuse the privilege of limited liability but broadly at those who act improperly in the management of companies and other entities”, 41.

(110) Uno strumento volto, secondo la Commissione Cork, a “severely penalising those who abuse the privilege of limited liability by operating behind one-man insufficiently capitalized companies”.

(111) Così, *Re Grayan Building Services Ltd, Secretary of State for Trade and Industry v. Grey* (1995) Ch 241.

opportunità corrisponda l'osservanza di regole concepite "to protect creditors and shareholders", tra le quali, per esempio, enfasi viene prestata all'insolvenza di società dotate di contabilità irregolari: "Those who persistently fail to discharge their statutory obligations in this respect can expect to be disqualified [...] from using limited liability" (112).

Il nucleo centrale della disciplina della *disqualification* è, dunque, rappresentato dal concetto dell'amministratore (di società divenuta insolvente) giudicato "unfit to be concerned in the management of a company", come recita la sez. 6 del CDDA. Tale valutazione non presuppone necessariamente una condotta dolosa, né la violazione dei *fiduciary duties*, potendo essere sufficiente una non conformità ai "required standards of competence" (113). Il punto è ben colto dalla giurisprudenza — che nel tempo ha elaborato una vasta casistica ed alcune linee guida oramai consolidate per le varie fattispecie rilevanti (114) — per la quale il presupposto dell'emissione del provvedimento giudiziale di *disqualification* risiede nell'accertamento di gravi inadempimenti degli obblighi dell'amministratore, compiuti deliberatamente o per incompetenza (115): ossia in "any misfeasance or breach of any fiduciary duty or other duty by the director in relation to the company" (116); "culpability is not required in order to justify disqualification: mere incompetence will suffice" (117).

Al fine di escludere ogni forma di gestione anche indiretta, l'"order of the Court" impedirà all'amministratore (anche di fatto (118)) l'esercizio di poteri gestionali "in any way, directly or indirectly concerned in the promotion, formation or management of a company" (119), senza l'autorizzazione dell'autorità giudiziaria. In numerosi casi, il grado della colpa è stato valutato in termini di *commercial morality* (120) e di *commercial probity* (121), nonché di *incompetence or negligence* (122) che abbiano messo a rischio la posizione dei creditori sociali.

L'osservanza dei divieti previsti dalla *disqualification* è presidiata da san-

(112) RE SWIFT 736 LTD, SECRETARY OF STATE FOR TRADE AND INDUSTRY V. ETINGER (1993), BCLC, 896.

(113) WALTERS, DAVIS-WHITE QC, (nt. 16), 179.

(114) Per una cui esaustiva analisi, cfr. WALTERS, DAVIS-WHITE QC, (nt. 18), 201 ss.

(115) RE BATH GLASS LTD (1988), 4 BCC, 130.

(116) Così in *Re Looe Fish Ltd* (1995) BCLC 1160; *Re Godwin Warren Control Systems plc* (1993) BCLC 80; *Re Dominion International Group plc* (1996) BCLC 572.

(117) FINCH, (nt., 46), 722, 723, citando il celebre caso *Secretary of State for Trade and Industry v. Swan & Ors.*, 2005, BCC, 596, nel quale la responsabilità dell'amministratore e la sua *disqualification* era stata fondata sulla sua grossolana incapacità di individuare le irregolarità finanziarie compiute da altri amministratori e dirigenti.

(118) Sulla *disqualification* del c.d. *shadow director*, cfr. G. MORSE, *Shadow directors and de facto directors in the context of proceedings for disqualification on the grounds of unfitness and wrongful trading*, in RIDER, *The corporate dimension*, Bristol, Jordan Publishing Ltd., 1998, 115.

(119) FINCH, (nt. 46), 718. DAVIES, (nt. 99), 681, rileva come la giurisprudenza abbia assunto criteri interpretativi piuttosto ampi per stabilire quando ricorra il coinvolgimento nella gestione dell'impresa.

(120) Così, GOODE, (nt. 15), 697, riferendosi a *RE DAWSON PRINT GROUP LTD* (1987) 3 BCC, 533, in cui si riteneva che "breach of standards of commercial morality, or some really gross incompetence", potessero essere tali da persuadere la Corte che la continuazione del coinvolgimento del responsabile nella gestione di altre società avrebbe costituito "a danger for the public".

(121) GOODE, (nt. 15), 697, richiamando *RE LO-LINE ELECTRIC MOTORS* (1988), 486.

(122) GOODE, (nt. 15), 697-698, riferendosi a *RE SEVENOAKS STATIONERS LTD*

zioni penali, nonché dalla responsabilità personale per le obbligazioni delle società nelle quali si prosegue la gestione, anche in via di fatto, a conferma della centralità che la fattispecie dell'abuso della responsabilità limitata occupa nella disciplina della *disqualification* ⁽¹²³⁾. Conseguenza applicabile, altresì, nei confronti di chiunque agisca consapevolmente sotto la direzione dell'amministratore interdetto ⁽¹²⁴⁾ o gli affidi la gestione della propria impresa, conoscendone lo *status*.

Sulla base di informazioni relative alla condotta degli amministratori in carica nell'ultimo triennio di attività, provenienti dai liquidatori o dagli organi delle società insolventi, la legittimazione a promuovere la domanda giudiziale di *disqualification* spetta al Segretario di Stato o all'*Official receiver* nominato dall'*Insolvency Service*, agenzia amministrativa del Ministero dell'impresa e dell'innovazione, dotata di poteri e funzioni molto significativi ⁽¹²⁵⁾, istituita per esercitare la vigilanza su tutte le procedure concorsuali.

10. *Il quadro immutato nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.* — Un esame dell'impianto normativo contenuto nel recentissimo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza induce a concludere che nel concordato preventivo italiano — le cui linee di fondo restano sostanzialmente invariate — l'imprenditore si conferma bene "in sella" nella gestione della sua impresa e conserva intatta la propria sfera di diritti, prerogative e poteri, molto marginalmente condizionati dalla vigilanza del commissario e del Tribunale. La nuova disciplina continua ad assegnare all'imprenditore — nonché alla sua non sempre comprovata capacità e buona fede, nell'avviare un percorso serio ed efficace di risanamento — la predisposizione di sofisticate, spesso astratte, proposte di soddisfacimento, rimesse all'ardua valutazione prognostica di fattibilità economica del piano (anch'essa, d'ora innanzi, affidata al Tribunale).

Diversamente, il *Chapter 11*, e ancor più l'*Administration*, sono procedure di riorganizzazione e di ristrutturazione che immediatamente, sin dall'esordio,, impongono un drastico "punto e a capo" all'imprenditore e riconoscono ai creditori una funzione propulsiva nell'apertura della procedura e, comunque, condizionante del suo andamento. Procedure che esigono un immediato e penetrante intervento sulla gestione dell'impresa, nonché l'avvio, altrettanto repentino, di una ristrutturazione finanziaria e contrattuale dell'impresa, finalizzata a tastare la capacità di recupero dell'organismo produttivo. Passaggi certamente non indolori per la proprietà ed il *management* dell'impresa, giudicati, tuttavia, inevitabili per mettere, da un lato, alla prova questi ultimi e verificare la loro reale volontà di ristrutturazione e per saggiare, dall'altro, l'oggettiva capacità dell'organismo produttivo di superare la crisi.

⁽¹²³⁾ In tal senso, DAVIES, (nt. 99), 681.

⁽¹²⁴⁾ In argomento, DAVIES, (nt. 99), 681.

⁽¹²⁵⁾ Essa, infatti può: *a*) amministrare ed indagare le liquidazioni obbligatorie e le procedure d'insolvenza, con particolare riguardo alle condotte degli organi sociali; *b*) indagare sulla gestione di società *in bonis*; *c*) agire come curatore o liquidatore laddove occorra; *d*) agire come esecutore e controllore negli accordi di ristrutturazione.

Volgendo lo sguardo alle più recenti tendenze delle istituzioni europee, si osserva che la Raccomandazione del 12.03.2014/135 (UE) ⁽¹²⁶⁾ — proponendosi di offrire alle “imprese sane in difficoltà finanziaria [...] l’accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l’insolvenza”, (primo *considerando*) — ha suggerito, col diciassettesimo *considerando*, che al debitore sia, “in linea di principio, lasciato il controllo delle sue attività” senza, pertanto, escludere la nomina di un mediatore o supervisore “che non dovrebbe essere obbligatoria, bensì decisa caso per caso”. Così come l’art. 5 della proposta di Direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva del 2016, prevede, per il debitore che accede alle procedure di ristrutturazione preventiva, il mantenimento “del controllo totale o almeno parziale dei suoi attivi e della gestione corrente dell’impresa”, lasciando, dunque, aperta l’eventualità di una discontinuità nella gestione dell’impresa in crisi.

Infine, anche sul versante della liquidazione giudiziale, che modifica alcuni aspetti salienti dell’oramai congedato fallimento, immutato resta il versante dell’*enforcement* in materia di responsabilità gestorie, sguarnito e nuovamente affidato, in esclusiva, alle azioni esercitate dal curatore. La presenza, in pressoché tutte le legislazioni europee, di istituti corrispondenti alla *disqualification* segnala l’ingiustificato isolamento del nostro ordinamento, che lascia su un piano di sostanziale ineffettività la disciplina degli obblighi degli amministratori di società fallite, presidiata da azioni di responsabilità sempre più inoffensive. Fatta eccezione per la positiva novella di cui all’art. 378 del Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, sui criteri di quantificazione del danno, finalmente in linea con quelli adottati dai principali ordinamenti europei.

Al di là dei tanti altri profili di carattere sostanziale e processuale riguardanti il concordato preventivo che, tuttavia, mantengono una dimensione quasi esclusivamente di diritto interno, resta il rimpianto che la lunga e frenetica stagione riformatrice, oggi (si spera) giunta al capolinea, sarà ricordata anche — chi sa se analogo giudizio varrà per i neonati strumenti di allerta, rispetto ai progenitori d’oltralpe — per l’esecuzione di trapianti normativi parziali e poco autentici e per l’occasione perduta di effettuarne qualcuno che avrebbe contribuito alla legalità della gestione delle imprese in crisi.

CARLO AMATUCCI

Abstract

Contrary to the common opinion, the main Italian rescue procedure (concordato preventivo) was inspired by US Chapter 11 to a very small degree, and this for two main reasons. Firstly, because of a large reliance on predictive evaluations and future outlooks of the reorganization plan, often unrealistic, rather than on the immediate proof of the debtor’s capacity to reorganize its business under the Court supervision. Secondly, for the reason

⁽¹²⁶⁾ Cfr. McCORMACK-KEAY-BROWN, (nt. 94), 237, anche per una visione d’insieme delle tendenze presenti nei diversi ordinamenti.

that the regulation never allows the management's removal, letting insolvency practitioners, or other entities, to run the business and draft the plan, especially in cases of fraud or incompetence of the former management. The principles of not rescuing the company "at all costs" and of imposing, in any case, a change of the management, are key features of the UK Administration, a procedure considerably creditor-oriented.

The Italian reorganization procedure, as well as the overall Insolvency Law system, even after the most recent "Rordorf reform", proves to be very much debtor-oriented, even for the lack of any tool (variably existing in almost all EU jurisdictions) — given the increasing flaws of the private enforcement — to disqualify those responsible of misfeasance or breach of fiduciary duties, putting them aside of the market for predefined periods of time.