Quaderni della
Rivista di Diritto dell'Impresa

40

# Il diritto societario di fronte alla crisi

## L'attuazione della Direttiva *Insolvency* nell'ordinamento spagnolo e italiano

X Incontro italo-spagnolo di Diritto commerciale

*a cura di*

Niccolò Abriani e José Miguel Embid Irujo

Edizioni Scientifiche Italiane

Volume pubblicato con il contributo del Dipartimento di Scienze Giuridiche dell' Università degli Studi di Firenze.

Abriani, Niccolò; Embid Irujo, José Miguel (*diretto da*)
Il diritto societario di fronte alla crisi.
L'attuazione della Direttiva *Insolvency* nell'ordinamento spagnolo e italiano
X Incontro italo-spagnolo di Diritto commerciale
Collana: Quaderni della Rivista di Diritto dell'Impresa, 40
Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2025
pp. 496; 24 cm
ISBN 978-88-495-5940-8

© 2025 by Edizioni Scientifiche Italiane S.p.A.
80121 Napoli, via Chiatamone 7

**Internet: www.edizioniesi.it**
**E-mail: info@edizioniesi.it**

I diritti di traduzione, riproduzione e adattamento totale o parziale e con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm e le copie fotostatiche) sono riservati per tutti i Paesi.

Fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, comma 4, della legge 22 aprile 1941, n. 633 ovvero dall'accordo stipulato tra SIAE, AIE, SNS e CNA, CONFARTIGIANATO, CASA, CLAAI, CONFCOMMERCIO, CONFESERCENTI il 18 dicembre 2000.

# INDICE

Niccolò Abriani, José Miguel Embid Irujo
*Presentazione* p. 7

Ilaria Pagni
*Le linee guida del Codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza* » 19

Paola Lucarelli
*Mediazione, trattative e composizione negoziata della crisi* » 41

Juana Pulgar Ezquerra
*La propuesta de segunda directiva de insolvencia: la maximización de los intereses de los acreedores* » 53

Giuseppe Ferri *jr.*
*Liquidazione giudiziale e scioglimento delle società di capitali* » 97

Luis Hernando Cebriá
*Concentraciones y adquisiciones (Mergers & Acquisitions) en el marco del Derecho europeo de la insolvencia: operaciones sobre el capital social, modificaciones estructurales y pre-pack* » 113

Giuseppe Guizzi
*Le azioni di responsabilità nel diritto della crisi:* quince años después » 161

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Miguel Gimeno Ribes
*Las acciones revocatorias y su transposición comparada* p. 181

Stefania Serafini
*I doveri degli amministratori in prossimità della crisi nel diritto italiano e spagnolo alla luce della direttiva* Insolvecy » 221

L. Benedetti
*I doveri degli amministratori nella società in crisi: considerazioni sull'ordinamento europeo e quello spagnolo (in confronto con quello italiano)* » 259

José Miguel Embid Irujo
*Los grupos de sociedades ante el derecho concursal (la situación en el ordenamiento jurídico español)* » 273

Niccolò Abriani
*La crisi dei gruppi di imprese nell'ordinamento italiano: dalla composizione negoziata agli strumenti di risoluzione* » 297

Alberto Emparanza
*Los planes de reestructuración en España: balance tras más de un año de vigencia de la reforma* » 345

Giulia Schneider
*Assetti organizzativi, nuove tecnologie e prevenzione della crisi d'impresa* » 363

Diletta Lenzi
*La partecipazione di banche e* credit servicers *nelle ristrutturazioni d'impresa* » 453

Armando Santoni
*I criteri di scelta tra gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza* » 471

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

# Presentación

1. Las últimas décadas han sido pródigas en reformas legislativas de la disciplina a la que seguimos llamando "Derecho mercantil", sin que ninguno de sus diversos sectores integrantes haya quedado al margen de esa intensa ola reformista, aunque, como es notorio, la voluntad de modificación reguladora se haya manifestado con mayor notoriedad en unos sectores que en otros. No se trata, en realidad, de una tendencia exclusiva de la materia jurídico-mercantil, pues un fenómeno similar, naturalmente con distinto grado, parece observarse en todas las disciplinas específicamente positivas, sin separación alguna entre el Derecho privado y el Derecho público.

Se comprende que este fenómeno, una constante desde hace décadas, haya dado lugar, incluso, a reflexiones atentas a su incidencia genérica en el mundo jurídico, en el Derecho – sin apellidos –, con numerosas manifestaciones doctrinales coincidentes, por lo común, en la formulación de planteamientos críticos. Por la permanencia y la intensidad de esa orientación reformista, no han faltado, incluso, quienes han querido ver en la "reformabilidad", entendida en puro sentido literal, la esencia del Derecho. Es el caso de Natalino Irti, muy relevante civilista italiano, quien en su conocida obra *Nichilismo giuridico* – título que por su notoria evidencia exime de cualquier glosa – ha venido a reducir el papel de la legislación a una mera técnica de producción de normas.

No es este el lugar para terciar en un debate tan sugestivo, a la vez que complicado, sin perjuicio de que debamos destacar, una vez más, el carácter aparentemente irreversible de la señalada tendencia reformista. En algunos sectores del Derecho mercantil, como la normativa societaria, sobre todo en lo referido a las sociedades de capital, hace ya tiempo que autorizados estudiosos, como el conocido jurista alemán Wolfgang Zöllner, pusieron de manifiesto la permanencia del espíritu reformista, no solo debido

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

a las pretensiones de los legisladores nacionales, sino a la actividad reguladora, igualmente permanente, del legislador europeo.

Es, de este modo, el Derecho de sociedades uno de los ámbitos jurídico-mercantiles especialmente afectados por la continua modificación de su regulación sustantiva. Y tal cosa sucede, sobre todo en los últimos años, con cierta paradoja, pues buena parte de las reformas legislativas, con independencia del ordenamiento en el que se formulen, se dicen inspiradas en propósitos de flexibilidad y simplificación, aunque el resultado, en ocasiones no escasas, tienda a situarse, más bien, en el extremo contrario.

2. Con similar intensidad, si bien con mayor cercanía al momento presente, se observa en el Derecho concursal una equivalente orientación reformista, dotada, eso sí, de una notable peculiaridad, tanto en lo que se refiere a sus particulares fines y procedimientos, como en la repercusión que las nuevas normas concursales (o, quizá mejor, relativas a la insolvencia) están teniendo en otras disciplinas jurídicas. Este es el caso del Derecho de sociedades, algunas de cuyas instituciones básicas parecen quedar postergadas ante el "radicalismo", si cabe el término, del (nuevo) Derecho de la insolvencia.

Si en el pasado fue posible afirmar que las dos disciplinas que ahora nos ocupan llevaban "vidas paralelas", una, la societaria, concentrada en la fisiología de la actividad empresarial, otra, la concursal, articulada en torno a la "anormalidad" (patología) de la insolvencia del empresario, sin mayores interferencias que las derivadas de los efectos de la quiebra sobre una sociedad mercantil insolvente, en el momento presente esa recíproca independencia está variando de manera sustancial. No es fácil trazar un panorama completo de la nueva realidad normativa, como consecuencia, entre otras cosas, de que la construcción del Derecho de la insolvencia no puede darse por acabada en sus aspectos esenciales y no resulta, por lo tanto, nítido el alcance efectivo de su ya advertido influjo sobre el Derecho de sociedades.

Se entiende, de este modo, la dificultad de fijar los límites entre ambas disciplinas como consecuencia, sobre todo, de la significativa evolución del Derecho concursal, situado hoy, en apariencia, mucho más allá del círculo cerrado que suponía la anormalidad de la insolvencia. Parece claro, por lo demás, que en numerosos ordenamientos, entre ellos el italiano y el español, dicha disciplina ya no aparece centrada en el procedimiento concursal, entendido a la manera clásica, como un expediente procesal dirigido, bien a la liquidación del empresario insolvente, bien a la conclusión de un

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

convenio con sus acreedores para evitar tan drástico desenlace. La cuestión esencial, en el momento presente, se centra en la configuración paulatina del denominado, aunque con terminología no exacta, "Derecho preconcursal"; con dicha fórmula – característica, en concreto, del Derecho español – se alude a un conjunto no siempre homogéneo de procedimientos enderezado precisamente a marginar el concurso, gracias a la adopción de medidas preventivas de reestructuración del patrimonio del deudor insolvente.

No sería imposible afirmar, por lo tanto, que hoy el concurso constituye un "mal" que debe ser evitado a toda costa, entre otras cosas por la notoria pérdida de valor que, en el curso del propio procedimiento concursal, experimenta sin duda alguna el patrimonio del deudor. Es conocida, en tal sentido, la frecuencia con la que se producen en muy distintas latitudes "concursos sin masa", con la consiguiente frustración de los derechos de los acreedores tras la puesta en práctica de un procedimiento largo, costoso y rígido.

Al margen ahora de la exactitud de esta apreciación, habitual objeto de debate, resulta indudable que las reformas llevadas a cabo en el Derecho concursal de nuestros días pretenden anticipar el tratamiento de la insolvencia precisamente para mantener en lo posible el valor del patrimonio del deudor insolvente sin interrupciones relevantes en lo que atañe a su actividad en el mercado. La adopción de este criterio de política jurídica ha sido posible, entre otras cosas, por la influencia de las medidas establecidas en algunos ordenamientos, como el de Estados Unidos; con todo, quizá sea el Derecho de la Unión europea el que, en los últimos años, ha constituido la referencia indiscutible en la materia, a través, fundamentalmente, de la directiva 2019/1023, cuya recepción entre los Estados miembros de la Unión representa un antes y un después dentro del tema que nos ocupa.

No acaba aquí el relieve del Derecho europeo en lo que se refiere al ámbito de la insolvencia, pues con mayor cercanía, incluso, se ha iniciado el camino para la armonización de distintos aspectos de la normativa concursal de los Estados miembros mediante una propuesta de directiva de 2022. Aunque este texto no ha conseguido todavía la condición de norma vigente, su mera elaboración permite poner de manifiesto que el Derecho de la insolvencia ha entrado ya, por distintas vías, en la política legislativa de la Unión europea, sin perjuicio de su carácter, todavía modesto, frente al destacado protagonismo del Derecho de sociedades, así como del Derecho del mercado de valores, dentro de la órbita jurídico-mercantil. Aunque su impacto sea cuantitativamente modesto

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

en comparación con la mucho mayor *magnitudo* que corresponde hoy a aquellos sectores, el Derecho europeo de la crisis ha adquirido una relevancia indiscutible y una evidente autonomía; de ello es buena prueba la previsión establecida en la propia Directiva *Insolvency* que consagra el alcance derogatorio de las reglas allí enunciadas respecto de las contenidas en las directivas y los reglamentos que desde hace décadas han construido el Derecho europeo de sociedades.

3. El cuadro normativo e institucional sucintamente expuesto en los apartados anteriores constituye una materia del mayor interés para el jurista dedicado al estudio del Derecho mercantil; en particular, el entrecruzamiento de la regulación de la insolvencia con la normativa societaria permite mostrar con nitidez la situación de intereses en torno a la actividad de los operadores del mercado, con particular relieve en el caso de que éstos se encuentren en situación de crisis económica.

Los problemas y cuestiones derivados de este temario son, como es fácil de imaginar, de considerable extensión, con serias dificultades para formular conceptos generales y sistemáticos que permitan encuadrar debidamente su tratamiento doctrinal. No han faltado intentos, en tal sentido, y así es común hablar, en la doctrina italiana, de "Derecho societario de la crisis", dando prioridad, al menos sistemática, a la perspectiva societaria, sobre todo como consecuencia de la notoria influencia que el (nuevo) Derecho de la insolvencia es capaz de ejercer sobre figuras y técnicas diversas del Derecho de sociedades.

Al mismo tiempo, se empiezan a formular otras hipótesis planteadas directamente desde el ámbito jurídico de la insolvencia, cuya riqueza y variedad en el momento presente permite establecer novedosas líneas de análisis. Por la ya indicada tendencia anticipatoria en el tratamiento de la crisis y por el propósito de favorecer la reestructuración de las empresas en situación de dificultad económica, no sería del todo inexacto afirmar la dimensión empresarial del (nuevo) Derecho de la insolvencia, desde luego en una perspectiva funcional, pero también con significado sustantivo. Sobre la base de este criterio, necesitado, por supuesto, de consolidación, parece superarse la clásica visión de esta disciplina como normativa excepcional, avanzándose hacia su conversión en una parte concreta (y significativa) del régimen jurídico común de la empresa.

4. En la temática expuesta a lo largo del presente texto, hay, al menos *in fieri*, un relevante campo de trabajo para los juristas

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

dedicados al Derecho mercantil a quienes incumbirá, así lo creemos, una doble misión: de un lado, poner en juego el arsenal de conceptos e instituciones laboriosamente construido en el ámbito de dicha disciplina, sin olvidar, de otro y en consonancia con la naturaleza y la evolución histórica de la misma, un adecuado conocimiento de la realidad económica. Con esa perspectiva dual, se trata de mantener el rigor técnico-jurídico, evitando, en la medida de lo posible, tanto la improvisación como las ocurrencias, al tiempo que se dificulta la formulación de hipótesis descomprometidas, ajenas por completo a la situación de intereses, sin duda compleja, que se pone de relieve con motivo.

Conscientes de esta circunstancia, los mercantilistas italianos y españoles agrupados desde hace años en un esfuerzo común para el mejor conocimiento de la disciplina jurídica que cultivamos decidimos celebrar en octubre de 2023 un nuevo *Incontro*/Encuentro centrado en esta ocasión – la décima – en la propuesta europea sobre la regulación de la insolvencia, pero sin descuidar otros aspectos relevantes del (nuevo) Derecho de la insolvencia. En línea con las ya numerosas celebraciones precedentes, también aquí la organización del evento académico respondió a un estricto dualismo, trayendo cada participante del respectivo ordenamiento el dato positivo, la respuesta doctrinal y también la insatisfacción, en su caso, por el régimen establecido, por su carácter insuficiente e, incluso, por la ausencia de toda regulación.

El presente libro intenta ser fiel reflejo de las ponencias y comunicaciones presentadas al *Incontro*/Encuentro, celebrado en Firenze los días 12 y 13 de octubre de 2023. Aunque lamentamos la tardanza en su edición, quizá el tiempo transcurrido desde entonces, con abundante producción doctrinal y con algunas experiencias destacadas en la aplicación de la normativa vigente, esté sirviendo para conseguir una perspectiva más segura en el enfoque de los muchos asuntos problemáticos que suscita la temática en estudio. Del mismo modo, es posible también que las aportaciones aquí recopiladas ofrezcan al lector base suficiente para avanzar en la comprensión dogmática del (nuevo) Derecho de la insolvencia, tarea harto necesaria y no sólo por razones estrictamente conceptuales. Por lo demás, agradecemos a los autores su valiosa colaboración y confiamos en proseguir la tarea conjunta con nuevas reuniones científicas en torno a los temas más destacados del amplio universo correspondiente al Derecho Mercantil.

Por lo demás, estos encuentros y el diálogo a ellos inherente muestran la mayor importancia en este momento histórico en el que se asiste a un decidido retroceso del Derecho a causa de la

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ostentosa exhibición de la fuerza, frente a la cual los tribunales, también los internacionales, corren el riesgo de resultar irrelevantes y un realismo arrogante amenaza con llevar al colapso, como una caricatura, a nuestro mundo, ordenado y obediente a las reglas.

También por esta razón queremos dedicar este libro a la memoria de Gastone Cottino, decano de los mercantilistas italianos, que durante su vida combatió por la libertad, desde el momento, antes de la veintena, en que se adhirió a la lucha partisana contra la ocupación nazi: un Maestro reconocido y punto de referencia para generaciones de estudiosos, que en estos días habría cumplido cien años.

ISBN 978-88-495-5940-8
© Edizioni Scientifiche Italiane

# Presentazione

1. Gli ultimi decenni sono stati prodighi di riforme legislative della disciplina che ancora oggi, da entrambi i lati del *Mare Nostrum*, chiamiamo "diritto commerciale". Se nessuno dei settori in cui si articola la nostra materia è rimasto indenne da questa intensa ondata di riforme, la spinta riformatrice è risultata più spiccata in alcune aree rispetto ad altre. Non si tratta, del resto, di una tendenza esclusiva del diritto commerciale, poiché un fenomeno analogo, seppure in misura diversa, sembra osservarsi in tutte le discipline del diritto positivo, pubblico e privato.

È comprensibile che questo fenomeno, che è una costante da decenni, abbia dato luogo a riflessioni di vertice sul suo impatto sul mondo giuridico, sul diritto in generale, con numerosi rilievi critici da parte della dottrina, che sono talora trascolorati in un vero e proprio rimpianto per la stabilità dei tempi antichi. Di fronte alla crescente intensità di questa ondata riformista, vi è stato persino chi ha voluto vedere nella "riformabilità", intesa in senso puramente letterale, l'essenza stessa del Diritto, conducendo un Maestro come Natalino Irti che nella sua nota opera *Nichilismo giuridico* – titolo che, per la sua efficacia espressiva, esime da qualsiasi glossa – è arrivato a ridurre il ruolo della legislazione a mera tecnica di produzione di norme.

Non è questa la sede per intervenire in un dibattito così suggestivo e allo stesso tempo complesso, se non per segnalare il carattere apparentemente irreversibile di questa tendenza riformista. In alcuni settori del diritto commerciale, come quello societario, soprattutto in relazione alle società di capitali, autorevoli studiosi, come Wolfgang Zöllner, hanno da tempo sottolineato la vitalità di questo spirito riformista per la convergenza degli interventi dei legislatori nazionali, da un lato, e della continua e sempre più incisiva attività normativa del legislatore europeo, dall'altro.

Tra i settori del diritto commerciale coinvolti dalla continua

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

modifica della disciplina sostanziale, fa indubbiamente spicco il diritto societario. Un fenomeno che si è accentuato negli ultimi anni, dando peraltro luogo ad esiti non sempre coerenti ai dichiarati obiettivi di flessibilità e semplificazione, conducendo talora a risultati opposti, determinando, con una sorta di *aberratio ictus*, sempre più accentuate divaricazioni interpretative in dottrina e giurisprudenza in ordine alla effettiva portata delle novelle.

2. Non meno intensa e vivace si è rivelata la spinta riformista che ha coinvolto il diritto della crisi. Qui il fenomeno presenta alcune spiccate peculiarità, sia per quanto riguarda le sue particolari finalità e procedure, sia per la ripercussione che le nuove norme in materia stanno determinado su altri settori del diritto commerciale: primo tra tutti il diritto societario, che ha visto sempre più marcati adattamenti di propri istituti fondamentali alle istanze "radicali" del (nuovo) diritto della crisi.

Se in passato era possibile affermare che le due discipline conducevano "vite parallele" – l'una, il diritto societario, concentrandosi sulla fisiologia dell'attività d'impresa, l'altra, il diritto fallimentare, focalizzandosi sulla dimensione patologica dell'insolvenza dell'imprenditore, senza grosse interferenze se non quelle derivanti dagli effetti del fallimento su un'impresa commerciale insolvente – attualmente questa reciproca indipendenza ha lasciato il campo a una ridefinizione funzionale degli istituti societari e, prima ancora, ad una torsione assiologica dei doveri degli amministratori.

L'inversione è tale da rendere disagevole tracciare un quadro completo della nuova realtà normativa: in conseguenza, tra l'altro, del fatto che l'edificazione del diritto della crisi di fonte eurounitaria non può essere considerata completa in tutti i suoi aspetti essenziali e non è quindi chiaro quale sia l'effettivo impatto finale della interferenza con il diritto societario.

In questo quadro, la difficoltà di stabilire i limiti tra le due discipline può essere intesa come una conseguenza, innanzi tutto, della significativa evoluzione del diritto della crisi, che oggi trascende la tradizionale e angusta sfera della impresa insolvente. Appare chiaro, inoltre, che in molti ordinamenti giuridici, tra cui quello italiano e quello spagnolo, questa disciplina non appare più incentrata sulle procedure concorsuali, intese in modo classico, come iter procedurale finalizzato alla liquidazione del patrimonio dell'imprenditore insolvente o alla conclusione di un accordo con i suoi creditori per evitare tale drastico esito. Il *focus* dell'intervento legislativo viene ora ad appuntarsi piuttosto sulla progressiva

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

configurazione della fase della "pre-insolvenza". Con questa formula – caratteristica, in particolare, dell'ordinamento spagnolo – ci si riferisce a un insieme di procedure non sempre omogenee, finalizzate proprio a prevenire l'insolvenza e perimetrarne selettivamente l'impatto, grazie alla predisposizione di assetti adeguati a coglierne per tempo i segnali di emersione e all'adozione di misure preventive di ristrutturazione del patrimonio del debitore in crisi.

Indipendentemente dal passaggio terminologico dal "fallimento" alla "liquidazione giudiziale", il nuovo contesto normativo ha come stella polare la conservazione dei valori immanenti alla continuità aziendale; sicché la deriva liquidatoria tende a configurarsi come un "male" da evitare per la perdita di valore che, nel corso della procedura, il patrimonio del debitore è inevitabilmente destinato a subire. È del resto noto, a questo proposito, come spesso si verifichino "procedure concorsuali senza attivo", con la conseguente vanificazione dei diritti dei creditori all'esito di procedure lunghe e costose.

A prescindere dall'esattezza di questa valutazione, oggetto di perdurante dibattito, è indubbio che le riforme attuate oggi nel diritto della crisi mirano ad anticipare il trattamento dell'insolvenza proprio al fine di mantenere il più possibile il valore del patrimonio del debitore insolvente senza soluzioni di continuità nella sua attività di mercato. L'adozione di questo criterio di politica legislativa, se ha avuto modelli di riferimento in ordinamenti giuridici extra europei, primo tra tutti quello statunitense, ha trovato nuova linfa e forza propulsiva nel diritto dell'Unione Europea che, negli ultimi anni, ha costituito la stella polare dei legislatori nazionali, soprattutto attraverso la Direttiva 2019/1023 (c.d. "Direttiva Insolvency"), la cui ricezione tra gli Stati membri dell'Unione rappresenta un netto momento di discontinuità nella materia che ci interessa.

L'impatto del diritto europeo sulla disciplina della crisi d'impresa non si esaurisce su questo fronte, come conferma la proposta di seconda Direttiva Insolvency, destinata a consolidare il processo di armonizzazione di vari aspetti del diritto della crisi degli Stati membri. Sebbene questo testo non abbia ancora perfezionato il suo percorso di approvazione, la sua semplice stesura dimostra che il diritto dell'insolvenza è ormai entrato a pieno titolo nella politica legislativa dell'Unione europea: con un impatto ancora quantitativamente modesto rispetto alla ben maggiore *magnitudo* che tuttora rivestono le disposizioni di diritto societario e del mercato mobiliare, ma con una sua indiscutibile rilevanza e una dichiarata autonomia, di cui è espressione la previsione dettata nella stessa prima

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Direttiva Insolvency laddove consacra la portata derogatoria delle regole ivi enunciate rispetto a quelle contenute nelle direttive e nei regolamenti che hanno lungo i decenni edificato il diritto societario europeo.

3. Il quadro normativo e istituzionale sinteticamente delineato nei paragrafi precedenti costituisce un tema di grande interesse per il giurista che si dedica allo studio del diritto commerciale; in particolare, l'intreccio tra la normativa dell'impresa in crisi e il diritto societario consente di porre con chiarezza in rilievo i diversi interessi coinvolti dall'attività degli operatori di mercato e la peculiare configurazione che gli stessi assumono nell'ipotesi in cui questi si trovino in una situazione di crisi economica.

I problemi e le questioni che ne derivano sono, come è facile immaginare, di notevole complessità e pongono ad interpreti e operatori serie difficoltà nella formulazione di concetti generali e sistematici che consentano di operarne un corretto inquadramento sistematico. Non sono mancati tentativi in questa direzione, tanto che è comune nella dottrina italiana parlare di "diritto societario della crisi", privilegiando, almeno sistematicamente, la prospettiva societaria, soprattutto in conseguenza della nota influenza che il (nuovo) diritto della crisi è in grado di – e, in larga misura, inevitabilmente destinato a – esercitare su vari istituti e tecniche del diritto societario.

Allo stesso tempo, cominciano a essere formulate altre ipotesi ricostruttive direttamente dal campo giuridico dell'impresa insolvente, la cui ricchezza e varietà lascia prefigurare nuove linee di analisi e di ricerca. In ragione della citata tendenza anticipatoria nel trattamento della crisi e dell'obiettivo di favorire la ristrutturazione delle imprese in difficoltà economica, non sarebbe del tutto inesatto affermare la dimensione imprenditoriale del (nuovo) diritto della crisi, certamente in una prospettiva funzionale, ma anche con valenza sostanziale. Sulla base di questo criterio, che naturalmente deve essere consolidato, sembra essere superata la visione classica del diritto della crisi come disciplina eccezionale, sospingendo verso la sua conversione in uno dei tasselli essenziali (e più significativi) che compongono il complessivo regime giuridico dell'impresa.

4. Viene così ad emergere, almeno *in fieri*, un campo di lavoro rilevante per gli studiosi di diritto commerciale, i quali saranno chiamati ad un duplice, e parimenti ineludibile, compito: da un lato, mettere in gioco l'arsenale di concetti e istituti faticosamen-

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

te costruiti nel campo di questa disciplina, senza dimenticare, dall'altro lato, e in consonanza con la natura e l'evoluzione storica del diritto delle imprese, un'adeguata conoscenza della realtà economica. In questa duplice prospettiva, si pone l'esigenza di mantenere inalterato il rigore tecnico-giuridico, contemperandolo con la doverosa attenzione alle finalità della nuova disciplina e agli interessi economici coinvolti nella gestione della crisi.

Consapevoli di questa circostanza, studiosi di diritto commerciale italiani e spagnoli che da anni collaborano nello sforzo comune di approfondire la conoscenza della nostra disciplina giuridica con taglio comparatistico, hanno deciso di dedicare il decimo Incontro italo-spagnolo di diritto commerciale al diritto europeo della crisi e dell'insolvenza, con un esame comparato della sua attuazione nei due ordinamenti e delle ulteriori prospettive di riforma prefigurate dalla seconda direttiva in corso di approvazione. In linea con lo spirito che ha caratterizzato gli eventi precedenti, anche in questo caso l'organizzazione dell'evento accademico ha proposto un dialogo tra studiosi, nel quale ciascun partecipante ha illustrato, con riguardo ai rispettivi ordinamenti e alla legislazione europea, i dati positivi, le letture date dalla dottrina, i principali tratti innovativi, ma anche persistenti elementi di incertezza e insoddisfazione per il regime vigente e le sue perduranti lacune.

Il volume raccoglie le relazioni e le comunicazioni presentate all'*Incontro*, tenutosi a Firenze il 12 e 13 ottobre 2023. Il tempo trascorso da allora ha consentito di fare tesoro dell'abbondante produzione dottrinale e della maieutica delle più rilevanti esperienze applicative, di cui danno conto gli autori nell'aggiornamento dei rispettivi contributi, così offrendo una prospettiva più sicura nell'approccio ai molti nodi problematici sollevati dalla materia oggetto di studio. L'auspicio è dunque che i contributi qui raccolti forniscano al lettore una base sufficiente per progredire nella comprensione dogmatica del nuovo diritto della crisi, un compito tanto impegnativo, quanto ineludibile e non solo sul piano strettamente concettuale.

Nel ringraziare gli autori per i loro preziosi contributi, confidiamo di proseguire il lavoro comune con ulteriori incontri scientifici sui temi centrali dell'ampio universo del diritto commerciale. Queste occasioni di dialogo si rivelano tanto più importanti nel delicato momento storico che stiamo attraversando, nel quale si assiste a un deciso arretramento del diritto di fronte alla esibizione muscolare della forza, di fronte alla quale le Corti anche internazionali rischiano di vegliare, inermi, per fare la guardia a niente: un realismo arrogante che minaccia di far crollare come

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

una quinta di cartone il nostro mondo ordinato e obbediente alle regole.

Anche per questa ragione intendiamo dedicare questo volume alla memoria di Gastone Cottino, decano dei giuscommercialisti italiani, che nella sua vita ha combattuto per la libertà, sin da quando non ancora ventenne aderì alla lotta partigiana contro l'occupazione nazista: un Maestro riconosciuto e punto di riferimento per generazioni di studiosi, che proprio in questi giorni avrebbe compiuto cent'anni.

Valencia - Firenze,
8 febbraio 2025

José Miguel Embid Irujo
Niccolò Abriani

ISBN 978-88-495-5940-8
© Edizioni Scientifiche Italiane

Ilaria Pagni

# Le linee guida del Codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Sommario: 1. Tra Direttiva UE 2019/1023 e legge delega n. 155/2017. – 2. Uno sguardo alla "filosofia" del Codice. – 3. La composizione negoziata. – 4. La preparazione del piano mediante trattative protette con creditori e terzi interessati. – 5. La domanda prenotativa. – 6. La trattazione unitaria dell'alternativa regolata dall'art. 7. – 7. Perché il procedimento unitario? – 8. Un cenno alle misure cautelari e all'intreccio con le misure protettive atipiche. – 9. I titoli IV e V del Codice: la disciplina sostanziale degli strumenti di regolazione della crisi e la liquidazione giudiziale. – Conclusioni.

## 1. *Tra Direttiva UE 2019/1023 e legge delega n. 155/2017*

Con l'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, nel luglio del 2022, si è ricomposto il quadro della regolamentazione delle situazioni di crisi o di insolvenza, che i ripetuti rinvii dell'entrata in vigore della riforma e gli interventi episodici del legislatore degli ultimi anni avevano inevitabilmente frammentato.

La disciplina iniziale – che era frutto di una legge delega del 2017, tradottasi nel d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, e oggetto, nel 2020, di un primo intervento correttivo – è stata adeguata alla Direttiva UE 2019/1023 (Direttiva *Insolvency*) dal d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, frutto dei lavori della Commissione che ho presieduto, per accentuare l'obiettivo di una previsione tempestiva dei segnali di crisi, andare incontro alla necessità di misure sempre più rispondenti alle esigenze di ristrutturazione delle imprese in crisi e migliorare l'efficienza delle procedure di liquidazione.

A due anni di distanza dall'entrata in vigore, si è approfittato della possibilità, consentita dall'art. 1 della L. 8 marzo 2019, n. 20, di ricorrere a un secondo decreto correttivo per armonizzare il testo originario del Codice con le norme contenute nel d.lgs. n. 83/2022: questo ulteriore passaggio, compiuto col d.lgs. 27 set-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

tembre 2024, n. 136, ha consentito la finale messa a punto della regolamentazione complessiva del diritto concorsuale.

Tale ultima correzione del Codice è avvenuta in virtù di due leggi distinte quanto a presupposti e finalità: la legge n. 20 del 2019, da una parte, e, dall'altra, la legge di delegazione europea n. 53 del 2021.

L'art. 1 della legge n. 20 del 2019 rinviava ai principi e criteri direttivi contenuti nella legge delega n. 155 del 2017, dalla quale era scaturito il Codice nel suo impianto originario. Ne è disceso che, per gli interventi di modifica basati su quella disposizione, il decreto correttivo ha dovuto tenere conto dell'impostazione della legge del 2017 e delle modalità attraverso le quali la stessa era stata attuata: modalità che hanno consentito, pertanto, di modificare disposizioni introdotte dal legislatore del 2019 in attuazione della delega, ma non di introdurre disposizioni che attuassero principi di delega rimasti inattuati (sui quali non sussisteva più un potere legislativo delegato).

Quanto alla legge di delegazione europea, in questo caso il decreto è intervenuto per chiarire la portata delle modifiche dovute alla direttiva *Insolvency* e correggere difetti di coordinamento emersi rispetto agli istituti non armonizzati, con l'obiettivo di migliorare la coerenza sistematica tra tutti gli istituti disciplinati dal Codice e renderli così più efficienti rispetto agli obiettivi perseguiti dal legislatore eurounitario.

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza rappresenta, pur con tutte le difficoltà di costruzione di una disciplina organica e organizzata in forma di sistema, uno sforzo poderoso di sistemazione di una normativa che deve fare sintesi tra regole processuali e tante, differenti, discipline sostanziali. Tra queste, in particolare, il diritto societario, perché il Codice guarda assai più all'impresa collettiva di quando non facesse la legge fallimentare, e se ne occupa non soltanto nelle norme appositamente dedicate ai soci, o ai gruppi di società, ma in generale in tutta la sua disciplina.

## 2. *Uno sguardo alla "filosofia" del Codice*

Nell'attuare la Direttiva *Insolvency*, il Codice della crisi ha riscritto il concordato preventivo in continuità aziendale, alleggerito le regole del concordato liquidatorio, e inserito un nuovo strumento di regolazione giudiziale della crisi e dell'insolvenza (il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione).

Gli altri strumenti oggi previsti nel titolo IV – di cui soltanto l'accordo di ristrutturazione, anche a efficacia estesa, rientra tra

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

le misure sottoposte a controllo giudiziale preventivo – erano già contemplati nella versione originaria del Codice, quella che si leggeva nel d.lgs. 14/2019.

La definizione che racchiude tutti gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza (corrispondenti ai "quadri di ristrutturazione" della Direttiva *Insolvency*), è quella, contenuta nell'art. 2, lett. *m bis*, di "misure, accordi e procedure, diversi dalla liquidazione giudiziale e dalla liquidazione controllata, volti al risanamento dell'impresa oppure alla liquidazione del patrimonio o delle attività". Non è stato utilizzato volutamente il termine "procedura concorsuale", per lasciare alla giurisprudenza e alla dottrina l'individuazione di quale sia, oggi, la cifra della concorsualità.

Mentre ha sostanzialmente ripensato la disciplina degli strumenti di regolazione, il legislatore non ha modificato granchè la disciplina della liquidazione giudiziale, mantenendo l'assetto della legge fallimentare. La riforma del 2006, infatti, aveva già apportato forti cambiamenti rispetto al testo del 1942, soprattutto in tema di accertamento del passivo, e la legge delega del 2017, all'art. 7 (peraltro non interamente attuato), aveva mantenuto quell'impostazione, al di là della scelta di non utilizzare più la parola "fallimento" per la sua connotazione afflittiva (peraltro rimasta nello spossessamento del debitore, verso cui è evidente che il sistema non nutre più fiducia). Il decreto n. 136/2024 è intervenuto sulla liquidazione giudiziale con poche modifiche, in chiave di efficienza, come richiesto dalla Direttiva *Insolvency*.

Il Codice della crisi non guarda soltanto a quell'unica condizione dell'impresa che la legge fallimentare disciplinava, ossia l'insolvenza o, al massimo, la crisi, ma si rivolge anche all'imprenditore che si trova in stato di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario.

E si può dire, cogliendo gli spunti in questa direzione che si trovano nei principi generali, che lo faccia non solo nella logica di far emergere precocemente la crisi, ma anche con l'intento di far maturare nell'imprenditoria italiana una diversa consapevolezza circa le difficoltà, endogene ed esogene, che accompagnano l'attività imprenditoriale, stimolando così anche la crescita di una categoria professionale che dal mutato contesto normativo tragga le opportunità e non soltanto le difficoltà.

Quando il ciclo di vita dell'attività sta volgendo naturalmente al termine, o l'idea base dell'impresa appena nata non è in grado di affermarsi senza un qualche cambiamento di strategia, infatti, non occorre necessariamente il ricorso agli istituti del Codice, ma possono bastare iniziative industriali che appaiano sufficienti a escludere l'esigenza di interventi più radicali. C'è, nel Codice,

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

una disposizione che spesso viene trascurata, l'art. 5 *bis*, che al secondo comma ricorda a tutti che la lista di controllo, il decreto dirigenziale e, col decreto correttivo n. 136/2024, anche il *test* per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento, sono ausili cui è possibile fare ricorso anche al di fuori di un contesto di crisi, per consentire all'imprenditore di misurare lo stato di salute della propria attività e prendere le opportune contromisure, senza attendere il momento in cui le prime difficoltà si tradurranno nella vera e propria perdita delle prospettive di continuità aziendale.

In ogni caso il Codice della crisi non si apre con l'accesso alla liquidazione giudiziale e agli strumenti di regolazione, come faceva la legge fallimentare, ma con le norme sugli assetti organizzativi adeguati, sui doveri delle parti al di fuori e all'interno delle procedure, e sulla composizione negoziata.

L'art. 3, che individua i requisiti che gli assetti organizzativi debbono possedere per poter essere ritenuti "adeguati", non contiene indicatori di una crisi in atto, come faceva l'art. 13 della versione originaria del Codice (che non ha mai visto la luce), ma piuttosto suggerisce quel che occorre per prevederla e prevenirla: la differenza si coglie ponendo attenzione al diverso impiego dei verbi, e mettendo a fronte il "rilevare" della rubrica – ripreso dall'art. 2086 c.c., che era norma ormai in vigore – ripetuto nei commi 1 e 2, in collegamento con l'assunzione di idonee iniziative quando la crisi si è già manifestata, col "prevedere" dei commi 3 e 4, in cui i segnali del comma 4 (che agevolano la previsione di cui al comma 3, "anche prima dell'emersione della crisi o dell'insolvenza") non sono segnali di allarme per una situazione già compromessa, ma forniscono indicazioni in chiave prospettica.

La mancata predisposizione degli assetti organizzativi è stata ritenuta motivo di revoca di amministratori e sindaci, *ex* art. 2409 c.c., mentre si dubita che sia possibile un sindacato di inadeguatezza da parte del giudice, vista la regola della *business judgment rule*: in ogni caso, la responsabilità risarcitoria del debitore non deve scattare per il solo fatto che non sia stato predisposto un assetto organizzativo adeguato, ma sorgere quando, *anche* per la mancanza di assetti, non sia stato impedito il dissesto, e sussista perciò un nesso di causa tra la prima e il secondo.

Ad ogni modo, la previsione dell'art. 3 non dovrebbe essere collegata esclusivamente alle responsabilità. Piuttosto, e soprattutto, dovrebbe essere considerata quale stimolo, per l'impresa, ad attrezzarsi per cogliere con prontezza il momento in cui l'attività cominci eventualmente a dare i primi segni di crisi. L'obiettivo della norma è, infatti, offrire l'opportunità di affrontare una pro-

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

babilità di crisi prima che la crisi si manifesti e perciò intervenire, *ex ante*, per mantenere una continuità aziendale che gli strumenti di regolazione si preoccupano invece, ma allora necessariamente *ex post*, di recuperare una volta che sia stata perduta.

## 3. *La composizione negoziata*

Prima dell'accesso agli strumenti di regolazione della crisi, il Codice offre una nuova via, ovvero l'ingresso nella composizione negoziata, consistente in un percorso stragiudiziale, in cui l'imprenditore è facilitato nelle trattative con i creditori e gli investitori dalla presenza di un terzo, denominato "esperto", che, grazie anche ad una specifica formazione nelle tecniche di mediazione, è chiamato ad affiancare tutti i soggetti interessati all'operazione di risanamento (debitore, creditori, investitori, contraenti, terzi in generale), stimolando il raggiungimento di possibili accordi.

La composizione negoziata è una figura centrale del Codice, per comprendere la natura e le caratteristiche della quale occorre ricordare come è nata l'idea dell'istituto, introdotto nell'ordinamento col d.l. 24 agosto 2021, n. 118, prima che entrasse in vigore la riforma del diritto concorsuale.

La composizione negoziata nasce, infatti, in un momento di transizione dalla legge fallimentare del 1942 al nuovo Codice della crisi, quale forma di "compensazione" del rinvio al luglio 2022 dell'entrata in vigore del Codice, necessario a consentirne l'armonizzazione con i principi della Direttiva UE n. 1023/2019. Il contesto normativo in cui la composizione negoziata, in questo modo, andava a inserirsi era ben diverso da quello attuale, e la disciplina dell'istituto avrebbe dovuto, di lì a poco, misurarsi sui tratti distintivi della riforma che in quel momento era ancora *in itinere*.

L'obiettivo del d.l. 24 agosto 2021, n. 118, era regolare il percorso stragiudiziale che può precedere l'accesso agli strumenti della materia concorsuale o addirittura escluderne la necessità, se le trattative consentono di individuare una soluzione idonea al superamento della crisi che prescinda dalla necessità dell'omologazione ad opera del tribunale.

La fase delle trattative sarebbe diventata centrale nel Codice della crisi, mentre la legge fallimentare non se ne occupava granché, se non con un accenno nell'art. 182 *bis*, sesto comma, l. fall. alla proposta di accordo di ristrutturazione, ossia quella figura (oggi ripresa nell'art. 54, comma 3, CCII) che permetteva la richiesta, da parte dell'imprenditore, del divieto di azioni cautelari

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ed esecutive prima della formalizzazione dell'accordo, purché vi fosse l'attestazione della sussistenza di negoziati in corso e dell'idoneità della proposta, se accettata, ad assicurare l'integrale pagamento di coloro che fossero rimasti estranei alle trattative.

Nel regolare le trattative, il legislatore del 2021 ha preso spunto da due istituti vicini tra loro, la mediazione nei contratti di impresa e quella delle controversie bancarie. Se ne sono mutuati i tratti per delineare la figura dell'esperto, cui è chiesto di ricostruire il rapporto di fiducia tra il debitore, i creditori e i terzi e coadiuvarli nella comunicazione e nella messa a fuoco dei problemi e degli interessi di ciascuno, per arrivare a individuare una soluzione per il superamento delle condizioni di crisi o insolvenza. Rispetto alla mediazione bancaria, che ricalca la struttura binaria del giudizio cui accede, il punto di forza sta nell'allargamento del tavolo a tutte le banche, gli intermediari finanziari, i mandatari e i cessionari dei crediti che abbiano rapporti a vario titolo con l'imprenditore, e che sono tenuti a partecipare alle trattative in modo attivo e informato.

Alla composizione negoziata ha accesso non solo l'imprenditore in crisi, ma anche quello in stato di squilibrio economico-finanziario e patrimoniale che rende probabile la crisi o l'insolvenza. Si tratta di un requisito minimo, che serve a impedire che le possibilità offerte dal Codice siano estese a imprese che non hanno ragione di entrare in un percorso che consente, con un indubbio vantaggio competitivo, di usufruire della deroga all'accollo *ex lege* dei debiti previsto all'art. 2560, secondo comma, c.c., e di escludere (qui senza neppure bisogno di autorizzazione, essendo sufficiente che la cessione non sia attuata in frode ai creditori) la responsabilità solidale del cessionario per i debiti tributari del cedente.

Possono accedere alla composizione negoziata anche le imprese insolventi.

Il decreto correttivo n. 136/2024 ha definitivamente precisato, infatti, che l'insolvenza, purché reversibile, non è ostativa alla composizione negoziata: nella composizione negoziata, invero, quello che conta è, come ritenuto dalla giurisprudenza «non tanto il punto di partenza, ma il punto di approdo, e cioè il risanamento della impresa attraverso le trattative con i creditori, ai quali si presenta un piano che dovrebbe convincerli ad accettare la sospensione del potere di azione *ex* art. 2740 c.c. a fronte di una ragionevole risanabilità».

È stata chiarita, perciò, anche la formulazione dell'art. 25 *quinquies*, che, nel prevedere i limiti di accesso, stabiliva che l'istanza non potesse essere presentata dall'imprenditore in pendenza del procedimento introdotto con ricorso depositato ai sensi dell'art. 40 (anche nelle forme della domanda prenotativa) e 54, comma 3.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

La norma, ripresa dall'art. 23 d.l. 118/2021 ma adeguata alla diversa terminologia del Codice, voleva riferirsi, come quella, al solo caso in cui il debitore avesse fatto accesso a uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza o proceduto col preaccordo, senza impedire la composizione negoziata in caso di pendenza di ricorsi per l'apertura della liquidazione giudiziale: ma l'aver utilizzato, nel passaggio dal d.l. 118/2021 al CCII, i termini del Codice, che all'art. 40 contempla anche il ricorso per la dichiarazione di insolvenza, aveva fatto ritenere a taluno, erroneamente, che anche quest'ultimo rappresentasse un limite all'avvio della composizione. E il fatto che l'art. 17, comma 3, lett. d), preveda che chi accede alla composizione negoziata debba accludere all'istanza una dichiarazione sulla pendenza di ricorsi per l'apertura della liquidazione giudiziale e una dichiarazione con la quale attesta di non aver presentato ricorsi *ex* art. 40 e 54, comma 3, era stato letto come una conferma di questa interpretazione, mentre invece avrebbe dovuto smentirla: la norma, infatti, chiede all'imprenditore di dichiarare *se* pendono domande di apertura della liquidazione giudiziale e non che quelle domande *non pendono*, come fa invece per i ricorsi di accesso a uno strumento di regolazione della crisi o per la domanda di liquidazione giudiziale che egli stesso abbia proposto.

La composizione negoziata è un luogo in cui le trattative si possono svolgere al riparo dalle aggressioni esecutive dei creditori, se l'imprenditore fa ricorso alle misure protettive.

Durante la composizione negoziata, infatti, il tribunale interviene quando occorre proteggere i negoziati da eventuali aggressioni del patrimonio ad opera di creditori e terzi, o quando bisogna poter ottenere, tramite apposite autorizzazioni, qualcosa di più di quel che l'esercizio della sola autonomia negoziale potrebbe conseguire: in questi casi la presenza dei creditori e dei terzi nel giudizio, prima ancora che quella dell'esperto, è l'elemento su cui ruota, nella tutela dei diritti coinvolti, la cognizione del giudice, che rimane comunque all'esterno della via percorsa dall'imprenditore.

La composizione negoziata non è né uno strumento di regolazione della crisi né una procedura concorsuale.

Che non sia uno strumento, ce lo ricorda la lett. m *bis* delle "definizioni", che la esclude dalle "misure, accordi e procedure" ivi contemplate: alla precisazione che la composizione negoziata non è uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, e non è un procedimento, si accompagna anche l'esclusione, nell'art. 12, dell'applicazione dell'art. 38 (del solo comma 2, come puntualizzato dal decreto correttivo n. 136/2024, relativo al rilievo dell'autorità giudiziaria dell'insolvenza nel corso di un proce-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

dimento: rilievo che rimane invece, ovviamente, fermo negli interventi giurisdizionali selettivi degli artt. 19 e 22 CCII).

Che non sia una procedura concorsuale è evidente: manca qualsiasi previsione di un ordine di distribuzione, non vi è alcun, neppur minimo, spossessamento del debitore, che conserva invece l'amministrazione della propria impresa, non vi è l'apertura di un procedimento, né alcun organo della procedura, né alcun blocco di crediti e debiti.

Pur nell'incertezza di cosa sia oggi la concorsualità, non basta la realizzazione, nello spazio di autonomia privata riconosciuto alle parti, di forme di controllo e di effetti protettivi, coerenti con le caratteristiche dei procedimenti concorsuali: occorre che ci sia almeno una regola distributiva, che nella composizione negoziata è completamente assente. La Corte di cassazione ha voluto scorgere le caratteristiche della procedura concorsuale anche negli accordi di ristrutturazione, sul presupposto che la disciplina degli accordi, in punto di condizioni di ammissibilità, deposito presso il tribunale competente, pubblicazione nel registro delle imprese e necessità di omologazione, da un lato, e meccanismi di protezione temporanea, esonero dalla revocabilità di atti, pagamenti e garanzie posti in essere in esecuzione, dall'altro, supponga realizzate, nel pur rilevante spazio di autonomia privata accordato alle parti, forme di controllo, pubblicità ed effetti protettivi tipici fino a ieri dei soli procedimenti concorsuali: ma neppure una ricostruzione siffatta, peraltro già molto spinta, consente di qualificare in termini di procedura la composizione negoziata, che non si svolge in tribunale ma al di fuori delle aule giudiziarie, mentre l'intervento del giudice è occasionato soltanto da specifici ricorsi, volti ad ottenere la protezione del patrimonio o alcune autorizzazioni.

La composizione negoziata è semplicemente un «percorso» (la parola non è utilizzata per caso) nel quale l'imprenditore in pericolo di crisi, in crisi o addirittura insolvente, purché l'insolvenza sia reversibile, entra per trattare con creditori finanziari, fornitori, lavoratori e creditori in genere, sapendo di poter contare su un esperto facilitatore, nominato da una commissione che non ha il compito di verificare la situazione dell'impresa ma di scegliere il soggetto più adatto ad affiancare le parti nelle trattative.

Neppure quando interviene dinanzi al giudice l'esperto cambia veste e diventa l'organo di una procedura che non c'è: egli, piuttosto, come chiarito dal decreto correttivo n. 136/2024, non deve limitarsi ad offrire il proprio punto di vista "statico" sulla richiesta di misure protettive, ma deve anche rappresentare l'attività che, dal canto proprio, intende svolgere nell'agevolare le trattative

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

tra imprenditore, creditori ed eventuali altri soggetti interessati, al fine di individuare la soluzione più corretta per il superamento della crisi. Si è di fronte, infatti, a una situazione dinamica, in cui l'esperto è sì chiamato a esprimersi sulla funzionalità al buon esito delle trattative dei provvedimenti invocati dall'imprenditore, ma sempre tenendo conto del fatto che la condizione dell'impresa dipende dalla sua stessa attività quale facilitatore: è, questo, un ruolo completamente diverso da quello di chi, in uno strumento di regolazione della crisi, è chiamato a dare il proprio parere su una proposta di soddisfacimento dei creditori; l'esperto non è né un attestatore né un commissario giudiziale, sicché il suo compito non può essere ricostruito sulla scorta di istituti completamente differenti quanto a presupposti e modalità.

Bisogna perciò evitare di immaginare che esistano due composizioni negoziate, una senza la richiesta di intervento da parte del giudice, che mantiene la natura di una trattativa regolata, e l'altra in un cui invece quella richiesta trasformerebbe il percorso in una sorta di procedimento camerale, che si svolge sotto il controllo del tribunale, il quale verifica la fattibilità del progetto di risanamento dell'imprenditore che entra nel percorso, e in cui l'esperto svolge un ruolo simile a quello di un commissario giudiziale. Piuttosto è il commissario giudiziale che nell'art. 92, terzo comma – norma, anch'essa, di derivazione eurounionale – può svolgere una funzione analoga a quella dell'esperto, ma non il contrario, neppure quando l'esperto è chiamato a rendere il parere *ex* art. 19, che si esprime piuttosto sulla funzionalità delle misure protettive ad assicurare il buon esito delle trattative, ma sempre tenendo conto del fatto che quell'esito dipende anche dalla sua stessa attività come facilitatore e dalle strategie d'intervento che abbia prospettato ai sensi del comma 5 dell'art. 17 CCII, "*fissando i successivi incontri con cadenza periodica ravvicinata*", mentre quando le prospettive di risanamento non sono concrete lo strumento è piuttosto quello dell'archiviazione.

## 4. *La preparazione del piano mediante trattative protette con creditori e terzi interessati*

L'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza avviene sempre e unicamente attraverso il procedimento unitario, regolato dagli artt. da 40 a 53, ma la proposta e il piano possono essere "preparati" anche attraverso le trattative regolate e protette che precedono l'avvio del procedimento. Ciò non solo con la composizione negoziata, ma anche con quella via ulteriore,

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

meno strutturata, che è tratteggiata all'art. 54, comma 3: è il c.d. pre-accordo, che consente anch'esso il rilascio di misure protettive.

Che la strada della composizione negoziata possa essere percorsa anche con l'obiettivo dell'accesso a uno strumento di regolazione lo conferma il fatto che tutti gli sbocchi previsti all'art. 23 sono considerati sbocchi positivi: non solo i contratti, previsti al comma 1, ma anche le soluzioni che vanno nella direzione della regolazione giudiziale, a contenuto pattizio, della crisi e dell'insolvenza. La continuità tra la composizione negoziata e questo tipo di sbocco è sottolineata anche dall'inserimento, nella lett. b) del comma 2, della previsione per cui la percentuale per gli accordi a efficacia estesa scende al 60% se la domanda di omologazione è proposta nei sessanta giorni successivi alla comunicazione della chiusura della composizione.

Neppure il concordato semplificato è un "fallimento" della composizione negoziata, sebbene in questo caso nessuna altra alternativa debba essere praticabile. Anche in quest'ipotesi, infatti, le trattative stanno alla base della soluzione della crisi, e suppliscono alla mancanza della approvazione del concordato da parte dei creditori. Le trattative si devono essere svolte in buona fede, per escludere altre possibili soluzioni e non al solo fine di guadagnare la possibilità del concordato semplificato.

Vista l'utilità di operare in un percorso protetto, e la durata massima delle misure protettive, tra momenti precedenti e procedimento unitario, pari a dodici mesi comprensivi di eventuali rinnovi o proroghe, è opportuno che l'imprenditore progetti con anticipo il percorso di ristrutturazione che intende seguire: nel farlo, dovrà misurarsi con gli inevitabili ritardi che troverà sul proprio cammino, molti dei quali dipenderanno anche dalla disponibilità al dialogo delle parti interessate. Anche per questo, è necessario che si muova per tempo.

Per vincere ritardi o ostruzionismi altrui, il debitore potrà far leva sulla previsione dell'art. 4, primo comma, sui doveri delle parti: la norma potrà essere invocata per fondare, in chiave preventiva, azioni cautelari inibitorie (non fino al punto di obbligare il creditore a rendere una manifestazione di volontà, ma per rispondere a condotte strumentalmente omissive, sulla falsariga di quel che avviene, in altri contesti, per la mancata partecipazione al tavolo della mediazione), oppure, ma allora soltanto in chiave repressiva, per far valere, compatibilmente con la difficoltà di stabilire il nesso causale con l'esito infausto della ristrutturazione, la responsabilità risarcitoria di chi, non comportandosi secondo buona fede e correttezza, abbia contribuito a far fallire i tentativi di risanamento.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

## 5. *La domanda prenotativa*

Oltre a passare attraverso la composizione negoziata o il preaccordo, il debitore può anche, ovviamente, presentare direttamente il ricorso *ex* art. 40 CCII.

Il ricorso *ex* art. 40 può essere anche privo della documentazione prevista dall'art. 39, commi 1 e 2, perché il debitore potrà depositare il piano e la proposta in un secondo momento.

Nel proporre questa domanda, che si può definire "prenotativa" o "con riserva", il debitore non è tenuto a indicare lo strumento di cui intende chiedere l'omologazione, a meno che non si avvalga della facoltà oggi concessa dal comma 1 *quater* dell'art. 44, introdotto dal decreto correttivo n. 136/2024, per il quale «il debitore può chiedere di giovarsi del regime dello strumento di regolazione della crisi di cui intende avvalersi se, unitamente alla domanda di cui al comma 1 o anche successivamente, deposita un progetto di regolazione della crisi e dell'insolvenza redatto in conformità alle disposizioni che disciplinano lo strumento prescelto».

Anche l'accesso con riserva della documentazione è deciso in via esclusiva dagli amministratori o dai liquidatori.

Poiché la domanda proposta ai sensi dell'art. 44 non é diversa da quella dell'art. 40, il deposito della documentazione successiva non richiede mai un nuovo ricorso, ma soltanto una integrazione dell'oggetto, e neppure quella, se il debitore si è avvalso della possibilità offerta dal comma 1 *quater*.

Il decreto correttivo ha chiarito che il primo termine fissato dal tribunale decorre dall'iscrizione del decreto nel registro delle imprese: questa previsione supera i dubbi che la giurisprudenza aveva espresso con riferimento alla decorrenza, ritenendo poi, con la Cassazione, che il termine decorresse dalla data di deposito della domanda. La prescrizione è opportuna, anche considerata la riduzione del termine rispetto a quello previsto un tempo dall'art. 161, sesto comma, l. fall.

Il termine, infatti, nel Codice è compreso tra trenta e sessanta giorni, prorogabile su istanza del debitore fino a ulteriori sessanta giorni, purché ricorrano giustificati motivi, oggi, col decreto correttivo, comprovati necessariamente dalla predisposizione di un progetto di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

Non è più previsto che la proroga del termine non sia possibile in presenza di domande di apertura della liquidazione giudiziale: si superano così gli interrogativi, sorti nella pratica applicativa, circa l'individuazione di quali fossero le domande ostative alla proroga, se, cioè, solo quelle presentate prima o anche quelle presentate dopo il deposito del ricorso prenotativo.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Oggi, dunque, il debitore insolvente, che pure sia destinatario di domande *ex* art. 37, comma 2, potrà certamente tentare la via della ristrutturazione sia attraverso la domanda prenotativa, potendo sperare che gli vengano concessi comunque fino a centoventi giorni, sia attraverso l'accesso alla composizione negoziata, grazie al già ricordato chiarimento frutto della riscrittura dell'art. 25 *quinquies*.

Col decreto di fissazione del termine, il tribunale nomina in ogni caso il commissario giudiziale, autorizzandolo ad accedere alle banche dati e ad acquisire la documentazione prevista dall'art. 49, comma 3, lett. f), dispone gli obblighi informativi periodici a carico del debitore, e ordina il deposito di una somma per le spese di procedura, che invece, nella legge fallimentare, era indicato solo dall'art. 163 per l'ipotesi dell'apertura, ma che la prassi dei tribunali era solita contemplare.

Chiarendo il complicato raccordo tra l'art. 44 e l'art. 46, il decreto correttivo ha fatto una scelta ben precisa, stabilendo che di norma, se il debitore non si avvale della facoltà prevista dal comma 1 *quater*, dalla data del deposito della domanda e sino alla scadenza del termine di cui al comma 1, lett. a), si producono gli effetti di cui all'art. 46 (ovvero, gli effetti della domanda di accesso al concordato preventivo). In questi termini, infatti, si esprime adesso l'art. 44, grazie all'introduzione di un comma 1 *bis*, che garantisce anche, in tutti i casi (qualunque sia, cioè, lo strumento che poi verrà prescelto), la sospensione degli obblighi relativi al capitale.

Si mantiene così, a scelta, la possibilità di entrare con la domanda prenotativa senza optare per uno strumento, e allora "subendo" la rigidità della disciplina, oppure entrare con una opzione chiara (cosa che il ricorrente potrà fare depositando, unitamente alla domanda o anche successivamente, un progetto di regolazione redatto in conformità alle disposizioni che disciplinano lo strumento prescelto), e allora potendosi avvalere delle specificità dei differenti regimi. Per esempio, quella dell'art. 97, relativo ai contratti pendenti, il cui comma 7 stabilisce che la sospensione del contratto chiesta ai sensi dell'art. 44, comma 1 *quater*, non può essere autorizzata per una durata eccedente il termine concesso dal tribunale ai sensi del comma 1, lett. a), e che solo dopo la presentazione della proposta e del piano la sospensione può essere autorizzata per una maggiore durata (resta fermo che lo scioglimento, invece, può essere richiesto solo quando sono presentati anche il piano e la proposta: così il comma 2 dell'art. 97).

L'art. 46, com'è opportunamente precisato grazie alla soppressione del riferimento alla domanda prenotativa, rimane norma autonoma, relativa agli effetti della domanda di accesso al concordato

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

preventivo, e tuttavia norma che si applica anche alla domanda prenotativa per effetto del richiamo dall'art. 44. Il comma 5 dell'art. 46 prevede il divieto per i creditori di acquisire diritti di prelazione con efficacia rispetto ai creditori concorrenti, salvo che vi sia l'autorizzazione prevista dai commi 1, 2 e 3, nonché l'inefficacia, rispetto ai creditori anteriori, delle ipoteche iscritte nei novanta giorni che precedono la pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso. Il comma 5 è richiamato per il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione. Per ragioni di uniformità, una analoga prescrizione circa il divieto di acquisire diritti di prelazione non concordati è contemplata, grazie al decreto correttivo, nell'art. 64 per gli accordi disciplinati dagli artt. 57, 60 e 61 e per il preaccordo.

Tra gli strumenti cui il debitore può accedere con domanda prenotativa, come chiarito dalla modifica all'art. 25 *sexies*, comma 1, ultimo periodo, rientra anche il concordato semplificato.

L'art. 25 *sexies* infatti prevede che «nel rispetto del termine di cui al primo periodo (ovvero sessanta giorni successivi alla comunicazione di cui all'art. 17, comma 8) l'imprenditore può proporre la domanda di cui all'articolo 40 anche con riserva di deposito della proposta e del piano».

Questo punto merita un chiarimento.

Il termine del primo periodo dell'art. 25 *sexies* è previsto per la presentazione della proposta di concordato semplificato. "Nel rispetto" del termine (espressione che, per ragioni di tecnica redazionale, tiene luogo di "purchè sia rispettato il termine"), e non semplicemente "nel termine", significa che entro i sessanta giorni dev'essere integrato il ricorso con la documentazione completa, senza possibilità di ulteriori proroghe, e non già che nel termine è sufficiente proporre la domanda prenotativa: quel che può dare più tempo è solo, dunque, lo spazio occupato dall'esperto per predisporre la relazione.

Poiché il decreto correttivo n. 136/2024 ha ulteriormente precisato, all'art. 54, comma 1, che «in pendenza del procedimento per l'accesso agli strumenti», «anche nei casi di cui agli articoli 25 *sexies* e 44», e non soltanto «in pendenza della procedura di concordato preventivo o di omologazione degli accordi o del piano» possono essere richieste misure cautelari, e all'art. 54, comma 2, ha puntualizzato che le misure protettive tipiche possono essere richieste «anche nell'ipotesi di cui all'articolo 25 *sexies*», è adesso definitivamente chiarito che anche il passaggio attraverso la domanda prenotativa volta alla presentazione della proposta di concordato semplificato può essere protetto con le misure protettive e facilitato con domande cautelari rivolte a superare condotte

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ostruzionistiche o a integrare i bisogni di tutela lasciati scoperti dalla protezione tipica.

Dunque, per accedere agli strumenti di regolazione della crisi i possibili percorsi sono i seguenti: *i)* accesso alla composizione negoziata, uscita con domanda prenotativa o piena di concordato semplificato; *ii)* accesso alla composizione negoziata, uscita con domanda, prenotativa o piena, di accesso a concordato, accordi di ristrutturazione, piano di ristrutturazione soggetto a omologazione; *iii)* preaccordo e poi accesso, con domanda piena, di omologazione degli accordi di ristrutturazione (il preaccordo è costruito come alternativa alla domanda prenotativa, dato che la documentazione richiesta per il primo è pressochè equivalente a quella richiesta per la seconda: il passaggio dal preaccordo consente le misure protettive ed esclude la nomina del commissario giudiziale).

Ovviamente, è possibile anche entrare direttamente nel procedimento unitario con la domanda prenotativa, senza passare dalla composizione negoziata.

Nell'art. 44 si ha una piena flessibilità tra i diversi strumenti, in ossequio alle indicazioni della Direttiva (art. 4, par. 5); mentre, quando la domanda è "piena", e nonostante l'introduzione del procedimento unitario consenta astrattamente gli scambi tra uno strumento di regolazione della crisi e l'altro, l'unica ipotesi di conversione che è stata presa espressamente in considerazione è quella dell'art. 64 *quater*, dove il legislatore autorizza esplicitamente nei commi 1, 2 e 5 quella che qualifica modifica della domanda (anche se forse siamo più vicini a una *mutatio libelli* consentita, perché complanare) e ne individua i limiti temporali (rigidi, per il solo caso in cui il debitore che ha presentato la domanda di concordato preventivo intenda chiedere l'omologazione del piano di ristrutturazione, lasciando libertà – "in ogni momento", si dice – per il passaggio inverso, quando la modifica è effettuata al di fuori delle ipotesi di cui al comma 1, ovvero quando il piano non è approvato da tutte le classi).

In astratto sono possibili, tuttavia, altri scambi di binario, anche se difficili da realizzare in concreto, potendosi immaginare una partenza con un cumulo condizionato di domande (per esempio, una di omologa di accordo di ristrutturazione e una, subordinata, di concordato preventivo, purché sia chiaro che gli effetti che si collegano al concordato si producono solo in caso di rinuncia alla domanda di omologazione dell'accordo e passaggio all'esame della domanda subordinata). Il cumulo condizionato di domande è possibile anche in altre forme, tra una domanda di piano e una di concordato, per anticipare i termini della conversione, o tra una domanda di concordato e una di apertura della liquidazione giudiziale.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

## 6. *La trattazione unitaria dell'alternativa regolata dall'art. 7*

Dinanzi alla presentazione del ricorso, da parte del debitore, per l'accesso a uno degli strumenti di regolazione giudiziale della crisi, è possibile che un creditore, o un altro dei soggetti legittimati dall'art. 37, quali i sindaci o il P.M., chiedano, a propria volta, l'apertura della liquidazione giudiziale.

Per questa eventualità, il legislatore, in ossequio alle indicazioni del diritto europeo, ha previsto, all'art. 7, comma 2, che, nel caso di proposizione di più domande di accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e alle procedure di insolvenza, il tribunale esamini in via prioritaria quella diretta a regolare la crisi o l'insolvenza con strumenti diversi dalla liquidazione giudiziale (o dalla liquidazione controllata), a condizione che, già a una primissima delibazione, la domanda non sia manifestamente inammissibile e il piano non sia manifestamente inadeguato a raggiungere gli obiettivi prefissati, sempre che nella proposta siano espressamente indicate la convenienza per i creditori o, in caso di concordato in continuità aziendale, le ragioni della assenza di pregiudizio per i creditori.

Al terzo comma dell'art. 7 si prevede quel che accade dopo l'avvio del procedimento ad opera della domanda diversa da quella di liquidazione giudiziale: in tal caso, l'apertura della liquidazione si potrà avere, oltre che quando la domanda non sia accolta, nelle ipotesi previste dall'art. 49, comma 2, che sono le stesse indicate dalle sezioni unite della Cassazione in due notissime sentenze del 2015, le n. 9935 e 9936: mancato rispetto o revoca del termine fissato ai sensi dell'art. 44, mancato deposito delle spese di procedura, inammissibilità della proposta di concordato, mancata approvazione dello stesso, diniego di omologa, compimento di atti di frode.

La trattazione unitaria delle diverse domande è postulata al primo comma dell'art. 7. Le modalità sono due: l'una è quella indicata espressamente al medesimo primo comma, ovvero la riunione delle domande sopravvenute a quella già pendente, nel quale caso il decreto di recepimento della Direttiva *Insolvency* ha chiarito che il rito applicabile è quello dell'art. 41, ossia quello previsto per la liquidazione giudiziale. La seconda modalità si ricava dal nono e decimo comma dell'art. 40, introdotti dal medesimo decreto, per cui la confluenza avviene per effetto della domanda riconvenzionale del debitore, nel giudizio aperto dal ricorso di uno dei soggetti indicati all'art. 37, o per effetto dell'intervento di questi ultimi, nel giudizio aperto dal debitore. I commi 9 e 10 individuano anche i termini per la proposizione delle istanze contrapposte.

È opportuno chiarire che, sebbene ogni domanda di contenuto

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

opposto a quella originaria – tranne quella *ex* art. 41, quinto comma, che a mio avviso può essere proposta con semplice memoria di costituzione – debba essere introdotta con ricorso (*ex* artt 40 e 37, primo o secondo comma, a seconda dei casi), si è dinanzi a domande "riconvenzionali" dal momento che vengono rivolte contro l'attore originario: dunque "riconvenzionali" nel senso di contrapposte, con cui il debitore (che è già sicuramente parte del giudizio proposto per la liquidazione giudiziale) e i soggetti legittimati *ex* art. 37 (che sono invece soltanto parti potenziali del giudizio proposto per la regolazione pattizia della crisi e dunque vi spiegano intervento, se vogliono chiedere la liquidazione giudiziale) si fronteggiano per sciogliere l'alternativa postulata nell'art. 7. Anche per aversi proposizione nel giudizio pendente i più ricorsi debbono comunque essere riuniti, ma la riunione (sulla falsariga dell'art. 335 c.p.c., fatte le debite differenze con le impugnazioni proposte separatamente contro la stessa sentenza, e come nell'art. 2378 c.c.) determina necessariamente fusione delle cause che qui diventano un'unica causa da decidere.

La trattazione unitaria dell'alternativa tra liquidazione giudiziale e strumenti di regolazione della crisi è suggerita da una constatazione: che la situazione di crisi o di insolvenza è necessariamente unica, sebbene i modi per risolverla possano essere diversi e in rapporto di alternatività tra loro.

È un processo soggettivamente complesso, quello regolato dagli artt. 40 ss., nel quale il Codice della crisi riconosce una pluralità di legittimazioni: oltre a quella del debitore, quella – disgiunta e non congiunta – dei soggetti legittimati *ex* art. 37 all'apertura della liquidazione giudiziale, che non sono titolari della situazione oggetto del processo (a meno di non immaginare che quell'oggetto sia il diritto alla regolazione della crisi nelle forme della liquidazione giudiziale), ma titolari di una posizione qualificata, che consente la richiesta di apertura della liquidazione (il che serve anche a spiegare la posizione dei sindaci, che non hanno un diritto nei confronti del debitore).

Non si ha litisconsorzio necessario, ma si ha comunque l'impossibilità, una volta che le più istanze siano confluite nel procedimento pendente o ne sia stata disposta la riunione, di una separazione delle cause o di una trattazione separata in fase di impugnazione, tant'è che la sentenza che pronuncia sui distinti ricorsi è una e unica e viene impugnata col ricorso previsto dall'art. 51 (a meno che non si abbia, con decreto, il rigetto della domanda di liquidazione, nel qual caso l'impugnazione segue le regole dell'art. 50) e l'alternativa tra liquidazione giudiziale e strumenti di regolazione della crisi

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

viene trattata in un unico giudizio, quello di reclamo, che poi sfocia nel giudizio di cassazione. Ed è solo nel caso in cui alla pronuncia di inammissibilità del concordato non si accompagni l'apertura della liquidazione giudiziale che, per il decreto contemplato dall'art. 47, comma 4 primo periodo, si prevede un reclamo diverso da quello dell'art. 51, regolato dagli artt. 737 e 738 c.p.c.

La regolamentazione processuale degli strumenti e delle procedure di insolvenza è contenuta nel titolo III del Codice, mentre la disciplina sostanziale è declinata nel titolo IV, per gli strumenti di regolazione della crisi, e nel titolo V, per la liquidazione giudiziale. Nel tentativo di semplificare la lettura delle norme (una semplificazione pure difficile da realizzare, visto che la collocazione, in apertura, degli artt. da 40 a 53 ha reso in ogni caso inevitabile lo spostamento in avanti della disciplina dei singoli strumenti e della liquidazione giudiziale), col decreto di recepimento della Direttiva le disposizioni sul procedimento sono state riscritte, rispetto alla versione originaria del 2019, con una separazione netta delle disposizioni più strettamente processuali da quelle per così dire sostanziali, e con la riformulazione delle prime per accentuare l'unità del procedimento.

## 7. *Perché il procedimento unitario?*

La costruzione di un unico procedimento per l'accesso agli strumenti e per l'apertura della liquidazione giudiziale serve innanzitutto a permettere la trattazione processuale unitaria di quel rapporto uno e unico rappresentato dalla condizione di crisi e insolvenza del debitore e a risolvere in primo grado, nei termini di cui all'art. 49, i problemi di coordinamento tra strumenti di regolazione della crisi e liquidazione giudiziale che erano stati oggetto, nel 2015, del già ricordato intervento delle Sezioni unite. Consente inoltre, grazie al combinato disposto degli artt. 51, 52 e 53, una regolamentazione ordinata di quel che accade quando, avviate le impugnazioni avverso l'unica sentenza che conclude il primo grado di giudizio, si debba gestire l'altalena degli effetti tra le omologazioni e l'apertura della liquidazione giudiziale (trasformando il curatore in un commissario giudiziale, nell'un caso, e disciplinando la sorte della formazione dello stato passivo, delle opposizioni e della liquidazione dell'attivo, nell'altro).

Ma il procedimento unitario non serve solo a quello. Esso consente l'intreccio tra le misure protettive e le misure cautelari, postulato dal legislatore nelle definizioni delle lettere p) e q) dell'art. 2 e nella sottolineatura della loro atipicità, e permette – nei termini che

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

si sono appena chiariti – quella flessibilità tra i diversi strumenti di regolazione giudiziale della crisi e dell'insolvenza che la Direttiva richiedeva per l'ipotesi in cui il recepimento non fosse avvenuto con la creazione di un unico strumento avente tutte le caratteristiche richieste dalla stessa, ma con l'introduzione di correttivi distribuiti tra i diversi strumenti, come indicato dall'art. 4, comma 5.

Che è quanto accaduto, per fare degli esempi, con l'attuazione dell'art. 5, paragrafo 2 della Direttiva (che prevede che la nomina del professionista nel campo della ristrutturazione sia decisa caso per caso), e dell'art. 6 paragrafo 5 (che prevede l'esclusione dei lavoratori dalle misure protettive), avvenuta, in entrambi i casi, solo nell'ambito degli ADR (cfr. gli artt. 40, comma 4, e 54, comma 7), per l'impossibilità di inserire quelle norme nella disciplina del concordato, con la quale sarebbero state incompatibili, sia per la regola dello spossessamento attenuato che caratterizza il concordato e impone una costante vigilanza sulla gestione dell'impresa, sia per il rispetto dei principi generali del concorso, dal momento che le risorse ottenute con l'esecuzione individuale verrebbero in ogni caso ripartite, secondo le regole dell'art. 84, nel concorso con gli altri creditori.

## 8. *Un cenno alle misure cautelari e all'intreccio con le misure protettive atipiche*

Come si è detto, il procedimento unitario permette l'incrocio tra le misure protettive e le misure cautelari. Alle diverse domande corrispondono legittimazioni distinte, e a quelle distinte legittimazioni si collegano le differenti domande cautelari: il che esclude il rischio, pure paventato da qualcuno, che in un procedimento aperto dal debitore, in cui vengano chieste misure protettive, i creditori evocati come legittimati passivi possano proporre domande cautelari senza aver proposto domanda di apertura della liquidazione giudiziale, perché quelle domande sarebbero rivolte a ottenere la cautela per un obiettivo che non è sul tavolo del giudice. Rischio che invece avrebbe potuto verificarsi nell'impostazione iniziale del Codice immaginata nel 2015 dalla prima Commissione Rordorf.

Come chiarito nelle "Definizioni" dall'art. 2, comma 1, lett. p), le misure protettive sono le misure temporanee, anche atipiche, che il debitore deve richiedere per evitare che determinate azioni o condotte dei creditori possano pregiudicare, sin dalla fase delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Nella composizione negoziata però le misure atipiche non sono previste, e se serve vincere i comportamenti ostruzionistici bisogna far ricorso alle misure cautelari.

Le misure cautelari potrebbero servire anche nel caso in cui, decorsi i dodici mesi senza che sia intervenuta l'omologa dello strumento, serva ancora un po' di tempo per arrivare a chiudere con l'omologazione del concordato, del piano e degli accordi, in tal modo rimettendo alla valutazione del giudice, evitando qualsiasi rischio di abuso, l'effettiva necessità di una estensione della protezione e l'esame della strumentalità della stessa rispetto all'attuazione della sentenza che omologa la soluzione negoziale.

È solo nel procedimento unitario che possono essere richieste, se occorre, anche le misure atipiche: lo prevede l'art. 54, comma 2, ultimo periodo, che ne subordina la concessione a una richiesta successiva a quella avanzata con la domanda iniziale contenuta nel ricorso *ex* art. 40.

Nel concordato semplificato non vi è necessità di richiamare gli artt. 54 e 55, perché norme generali, non dettate specificamente per il concordato preventivo, ma, per evitare ogni possibile equivoco, l'art. 54, sia al primo che al secondo comma, menziona, come ricordato, l'art. 25 *sexies*.

Il divieto di azioni esecutive e cautelari riguarda oggi non solo il patrimonio del debitore, ma anche i beni e i diritti coi quali viene esercitata *l'attività d'impresa*, a impedire le iniziative di terzi proprietari di singoli beni che con le loro azioni esecutive incidano, anziché su beni di proprietà del debitore, sul complesso dei rapporti giuridici facenti capo all'impresa (è il caso in cui il bene del terzo, in virtù di un diritto di godimento, sia inserito nell'organizzazione di beni appartenenti al debitore concordatario esecutato, finalizzata all'esercizio dell'azienda, che è il bene-attività facente parte del patrimonio alla cui conservazione è volta la misura protettiva).

La protezione del patrimonio non deve rivolgersi necessariamente verso tutti i creditori: nella composizione negoziata, infatti, le misure protettive possono riguardare tutti i creditori oppure essere chieste, fin dall'inizio o con istanza successiva, anche in modo selettivo.

Quanto alle misure cautelari, definite dalla lett. q) dell'art. 2, sono quei provvedimenti emessi a tutela del patrimonio o dell'impresa, che appaiono, secondo le circostanze, più idonei a assicurare provvisoriamente il buon esito delle trattative, "gli effetti" degli strumenti di regolazione della crisi e delle procedure di insolvenza e l'attuazione delle relative decisioni. Si immagina, evidentemente,

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

una strumentalità un po' particolare, ma ciò non toglie che si sia in presenza di veri e propri provvedimenti cautelari, modellati, in generale, sulla falsariga dell'art. 700 c.p.c. anche se non si escludono misure tradizionali, come i sequestri, quando legittimati alla richiesta siano i soggetti menzionati all'art. 37. Nel procedimento unitario, infatti, le misure cautelari possono essere chieste anche dai creditori, e non solo dal debitore, come nella composizione negoziata.

I provvedimenti cautelari sono i più vari, ma il contenuto dovrà essere in ogni caso puntualmente individuato dal ricorrente nel rispetto del principio della domanda, e il giudice pronuncerà nel rispetto di quel principio e di quello di corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato, con esclusione, perciò, sia di domande dal contenuto indeterminato, come tali inammissibili, sia di un potere generale di cautela da parte del tribunale.

Tra le misure che potranno essere richieste rientra espressamente quella di nomina di un custode dell'azienda o del patrimonio del debitore, sulla falsariga del sequestro giudiziario di cui all'art. 670 c.p.c., ma non già quella di un amministratore giudiziario, diversamente da quanto accade con il ricorso *ex* art. 2409 c.c., aperto, come le misure cautelari dell'art. 54, anche ai sindaci. La nomina del custode, invero, era stata espressamente prevista già fin dal testo immaginato dalla Commissione Rordorf proprio per escludere la nomina di un amministratore giudiziario.

Rimane aperto il tema delle misure di prevenzione penale, e del loro raccordo con la gestione concorsuale, ma di questo si sta occupando la riforma della disciplina penale in corso di redazione.

## 9. *I titoli IV e V del Codice: la disciplina sostanziale degli strumenti di regolazione della crisi e la liquidazione giudiziale*

Come si è detto, alla disciplina sostanziale degli strumenti di regolazione della crisi e della liquidazione giudiziale sono dedicati i titoli IV e V del Codice. Nel titolo V si trovano anche norme di carattere processuale, successive all'apertura della procedura di insolvenza (e perciò nella parte dedicata alla verifica dei crediti e alle operazioni di liquidazione e di ripartizione dell'attivo): come ricordato, non ci sono grandi novità rispetto alla legge fallimentare, se si eccettuano alcuni interventi immaginati in chiave di efficienza, ma ancora troppo contenuti perché se ne possano apprezzare davvero i risultati.

Poiché l'art. 1 del Codice chiarisce che le norme in esso contenute si applicano anche al consumatore e al professionista, e non

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

soltanto all'imprenditore che eserciti una attività commerciale, artigiana o agricola, c'è una parte della disciplina espressamente dedicata all'istituto del sovraindebitamento (artt. 65-83), riferibile anche all'imprenditore minore, all'imprenditore agricolo, alle *start up* innovative (che, a seconda delle dimensioni, possono accedere anche agli strumenti di regolazione) e a ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale, alla liquidazione coatta amministrativa o ad altre procedure liquidatorie previste dal codice civile o da leggi speciali per il caso di crisi o insolvenza. L'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa sono regolate in leggi speciali espressamente fatte salve dal Codice, unitamente alle disposizioni in materia di crisi di impresa delle società pubbliche.

Nel delineare a grandissime linee il quadro della disciplina sostanziale degli strumenti di regolazione della crisi è sufficiente menzionare alcune norme particolarmente significative e innovative: l'art. 84, che rappresenta la norma cornice in punto di concordato preventivo, dove si distingue il concordato liquidatorio dal concordato in continuità aziendale, si spiega cosa debba intendersi per continuità e si indicano al debitore che predispone il piano le regole di distribuzione del valore di liquidazione e del valore prodotto dalla continuità aziendale, che verranno applicate solo in fase di omologazione; l'art. 87, che tratteggia il contenuto del piano di concordato, chiarisce cos'è il valore di liquidazione e offre una particolare attenzione al rispetto della normativa in materia di sicurezza sul lavoro e di tutela dell'ambiente; l'art. 109, che prevede le regole di approvazione del concordato e l'art. 112, che disciplina i criteri che consentono l'omologazione e introduce la regola della ristrutturazione trasversale; gli artt. 120 *bis* ss. che sono dedicati espressamente al trattamento dei soci anteriori alla presentazione della domanda.

Una particolare attenzione è riservata ai lavoratori, che sono tutelati tanto rispetto alle misure protettive, che nel preaccordo e nella composizione negoziata non possono colpirli, quanto rispetto all'applicazione del criterio di distribuzione del valore nel concordato preventivo in continuità, che non li può riguardare. Si prevede anche un dovere di informazione ai sindacati delle iniziative assunte nel corso della composizione negoziata e nella predisposizione del piano nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, e si stabilisce che la continuità aziendale deve preservare, nella misura possibile, i posti di lavoro.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## *Conclusioni*

Il Codice della crisi detta, in una cornice di sistema, una disciplina speciale, che ha propri principi, ma che non è completamente autosufficiente e richiede perciò la mutuazione delle regole dei diritti di riferimento. È necessaria perciò una forte specializzazione, senza rinuncia, però, all'inquadramento generale nei principi del sistema.

Alle esigenze di specializzazione dei professionisti il legislatore ha risposto con la creazione di due appositi elenchi, l'uno per i gestori della crisi e l'altro per gli esperti della composizione negoziata, e con una specifica formazione, cui si dovrà accompagnare un continuo aggiornamento, necessario a quella piena conoscenza di principi giuridici ed economici che governano l'attività di impresa, indispensabile in un momento storico di particolare complessità quale l'attuale.

Quanto al giudice, alla fine del 2021 il d.l. 6 novembre 2021, n. 152, recante disposizioni urgenti per l'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) e per la prevenzione delle infiltrazioni mafiose, convertito, con modificazioni, dalla legge 29 dicembre 2021, n. 233, ha introdotto, all'art. 35 *ter*, modi di rafforzamento degli obblighi di formazione e aggiornamento dei giudici delegati, con la dichiarata finalità di rispondere alla richiesta del Piano nazionale di ripresa e resilienza di assicurare la specializzazione dei magistrati che svolgono funzioni in materia concorsuale: specializzazione, richiesta anche dalla Direttiva *Insolvency*, che il Codice della crisi aveva ritenuto di garantire attraverso una revisione della geografia giudiziaria, messa quasi subito in un canto in considerazione delle resistenze manifestate da più parti.

Nelle norme del Codice, pur con le difficoltà rappresentate dalla necessità di una armonizzazione tra le diverse anime delle discipline di provenienza, il legislatore ha cercato di tratteggiare un sistema coerente: ora spetta agli interpreti cercare di trovare, con intelligenza e attenzione al sistema, le soluzioni alle questioni più delicate che, comunque, qualunque legge nuova porta con sé.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Paola Lucarelli

# Mediazione, trattative e composizione negoziata della crisi

Sommario: 1. Premessa – 2. La figura dell'esperto nella composizione negoziata della crisi: non assiste ma valuta, non ascolta ma decide. – 3. Le ragioni di un cambiamento necessario: promuovere consapevolezza e capacità imprenditoriali. – 4. Mediazione civile e commerciale: le premesse di una riflessione a proposito della pre-composizione negoziale della crisi dell'impresa. – 5. Mediazione come prevenzione: cooperazione per la massima utilità della composizione negoziata della crisi di impresa.

## 1. *Premessa*

Porre a confronto gli istituti della mediazione e della composizione negoziata rappresenta un passo significativo a favore del ripensamento metodologico delle modalità di approccio alla crisi di impresa. Per quanto sia evidente, infatti, che il tratto comune alle due procedure è la crisi delle relazioni e il tentativo negoziale di ricomposizione delle stesse, la consapevolezza delle peculiari differenze e della relativa funzione di complementarità, è ancora lungi dal maturare negli studi dei teorici e nell'applicazione dei pratici.

La composizione negoziata avrebbe potuto essere configurata dal legislatore come una mediazione commerciale, cioè una vicenda di pura autonomia privata nella quale imprenditore e creditori, secondo un piano organizzato di incontri, possano confrontarsi sui problemi di carattere economico-finanziario, sulle risorse disponibili, su progettualità e strategie imprenditoriali, in chiave fiduciaria prima ancora che rimediale. Al contrario, rispetto a tale scelta, si è concepita la composizione negoziata come procedura guidata da un esperto che sceglie e guida il confronto, peraltro eventuale, sul presupposto della continuità aziendale etero-valutata. La scelta del termine *negoziata* per aggettivare la composizione induce a pensare che la soluzione della crisi sia il frutto autentico dell'autonomia delle persone coinvolte. La disciplina dedicata al

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

rimedio alla crisi dell'impresa, tuttavia, assegna all'esperto la valutazione delle possibilità di risanamento, prima ancora che il confronto fra le parti interessate possa effettivamente essere dedicato a tale analisi in profondità e dettaglio e generare, di conseguenza, eventuali opzioni creative di soluzione.

Il tema, allora, diviene quello, prima di tutto, del rilievo delle due procedure sul piano consensuale-negoziale o eterodiretto, della prevenzione o del rimedio, nell'ottica imprenditoriale o solo civilistica dell'inadempimento, degli assetti organizzativi adeguati all'obiettivo della prevenzione della crisi; con la consapevolezza che muta considerevolmente la prospettiva se il problema, anche teorico, viene affrontato in ottica fiduciaria, oppure predittiva e rimediale.

## 2. *La figura dell'esperto nella composizione negoziata della crisi: non assiste ma valuta, non ascolta ma decide*

Come è noto, la crisi dell'impresa tocca una pluralità di aspetti, contratti e relazioni di vario tipo, la cui dimensione può ben definirsi di complessità, proprio per la connessione e il condizionamento reciproco fra organizzazione, attività, interessi che la stessa coinvolge è, nello stesso tempo, per la portata generale dello stato di difficoltà economica e finanziaria che si è soliti associare a tale fenomeno. Forse è proprio la complessità e pluralità di situazioni coinvolte a rendere difficile il completo distacco dall'idea di approccio eterodiretto e vigilato anche nella gestione della crisi cosiddetta negoziata. Anche la composizione della crisi risente di un impianto regolatorio, seppure non fondato completamente sul controllo pubblico, di natura quantomeno mista, in considerazione della qualificazione come patologica della situazione in cui versa l'impresa e dunque della necessità di tutelare gli investimenti e le ragioni dei creditori. A cominciare dalla disciplina della piattaforma telematica nazionale prevista dall'art. 13 del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, recentemente modificato dal D.lgs. n. 136/2024, che offre una lista particolareggiata contenente indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento, un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento e un protocollo di conduzione della composizione negoziata. Le imprese che intendono affrontare *negozialmente* la crisi sono, dunque, tenute a utilizzare strumenti e metodologie di analisi preconfezionati: soprattutto si consideri che anche la ragionevolezza della possibilità di risanamento è oggetto di verifica secondo il

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

modello predisposto[1]. Un sistema pubblico accreditato – la procedura si radica infatti nelle funzioni delle Camere di Commercio sotto la vigilanza del Ministero della giustizia e del Ministero dello sviluppo economico – la cui definizione di dettaglio è disposta con decreto dirigenziale del Ministero della Giustizia.

Da non trascurare, che ciascuna impresa in condizioni critiche può avvalersi di un consulente professionista, il quale dovrebbe aver acquisito conoscenze e competenze di analisi e valutazione delle eventuali condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario e della presumibile prospettiva di risanamento, seppure dal punto di vista dell'impresa sua cliente. Proprio l'intervento del professionista competente è indispensabile nel caso l'imprenditore proceda con l'istanza di avvio della procedura di composizione negoziata ai sensi dell'art. 17 CCII, poiché è previsto che inserisca nella piattaforma "un progetto di piano di risanamento redatto secondo le indicazioni della lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2, e una relazione chiara e sintetica sull'attività in concreto esercitata recante un piano finanziario per i successivi sei mesi e le iniziative che intende adottare". Emerge, già a questo proposito, un profilo di competenza professionale necessariamente anticipato rispetto all'utilità offerta dalla piattaforma in questione.

D'altra parte, le disposizioni relative agli esperti abilitati a condurre le procedure di composizione negoziata della crisi, si soffermano sulle relative competenze maturate nel campo della ristrutturazione aziendale e della crisi d'impresa, di accordi di ristrutturazione, di operazioni di ristrutturazione aziendale (comma 3 art. 13 CCII): professionisti esperti di procedure di risanamento aziendale, ma con una formazione di sole dieci ore con specifico riferimento alle competenze tecniche di ausilio nella gestione delle trattative. Ancora una volta, ciò che rileva prioritariamente è la conoscenza dei problemi aziendali in condizioni di squilibrio economico-finanziario, delle procedure e accordi di ristrutturazione, mentre scarsissima attenzione viene riservata alla conoscenza delle tecniche di gestione della crisi e alla capacità di contribuire affinché si realizzi una comunicazione efficiente ed efficace fra le parti coinvolte nella procedura di composizione *negoziata*. Da considerare che in molti casi proprio una comunicazione carente e alterata può essere la causa del deterioramento di

[1] Si può indubbiamente considerare tale scelta finalizzata ad offrire supporto e guida alle imprese in difficoltà, ma rappresenta pur sempre un intervento seppure di natura metodologica predisposto da un ente esterno all'impresa stessa.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

relazioni commerciali o finanziarie capace di determinare condizioni di squilibrio[2].

Nell'avvio della procedura di nomina dell'esperto, su istanza presentata ai sensi dell'art. 17 CCII, è dato rinvenire un'ulteriore conferma dell'impronta pubblicistica della disciplina, attesa la presenza nella commissione che procede alla nomina, di due magistrati e due membri designati dal prefetto, oltre a due membri designati dal presidente della camera di commercio.

Proseguendo nell'analisi dell'art. 17 CCII, in particolare al comma 5, si incontra la scelta che più suscita perplessità: l'esperto convoca senza indugio l'imprenditore per *valutare* l'esistenza di una concreta prospettiva di risanamento, anche alla luce delle informazioni assunte dall'organo di controllo e dal revisore legale, ove in carica. E poi: *se ritiene* che le prospettive di risanamento siano concrete, l'esperto incontra le altre parti interessate al processo di risanamento e *prospetta* le possibili strategie di intervento fissando i successivi incontri con cadenza periodica ravvicinata. *Se non ravvisa* concrete prospettive di risanamento, all'esito della convocazione o in un momento successivo, l'esperto ne dà notizia all'imprenditore e al segretario generale della camera di commercio che dispone l'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata entro i successivi cinque giorni lavorativi.

Lungi dal ricoprire il ruolo di mero facilitatore della comunicazione, come era, peraltro, da immaginarsi considerate le competenze richieste espressamente dalla norma sopra citata, l'esperto valuta, accerta, prospetta, ravvisa, in sostanza "decide" se la crisi dell'impresa merita l'avvio effettivo della procedura. Non siamo ancora nell'ambito di un vero negoziato, eppure il ruolo dell'esperto è decisivo nello stabilire se sussistono le condizioni di un possibile risanamento. Ma non dovrebbe ciò avvenire proprio all'esito di un confronto costruttivo fra le parti interessate? E non dovrebbe essere già individuata dal consulente privato dell'impresa la fattibilità di un progetto di risanamento? È davvero necessario in questa fase l'intervento – a titolo oneroso fra l'altro – di un terzo professionista iscritto nel sistema di accreditamento pubblico e vigilato?

Ancora si suggerisce una riflessione a proposito del comma 5 dell'art. 17, ove è disposto che l'esperto *può* invitare le parti a rideterminare, secondo buona fede, il contenuto dei contratti ad esecuzione continuata o periodica ovvero ad esecuzione differita, se la prestazione è divenuta eccessivamente onerosa o se è alterato l'e-

[2] Lucarelli, L. Ristori, *Contratti commerciali di durata. Crisi di cooperazione e governo del cambiamento*, Milano, 2016.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

quilibrio del rapporto in ragione di circostanze sopravvenute. Qual è la ragione per la quale è rimesso all'esperto il *potere di scegliere* se invitare o meno le parti a rinegoziare i contenuti dei contratti di durata? È infatti proprio nella sede delle trattative avviate che le parti dovrebbero vagliare la possibilità di una rinegoziazione delle originarie condizioni contrattuali, che l'esperto dovrebbe essere tenuto a facilitare, adoperandosi affinché le parti negozino costruttivamente.

Sorge allora quantomeno il dubbio che la composizione negoziata così concepita realizzi un autentico negoziato, ovvero quel processo comunicativo tra le parti sostanzialmente interessate finalizzato alla formulazione di una decisione congiunta e frutto di autonomia. Di certo si può ritenere che sia stata persa l'occasione per la messa a punto di una disciplina adeguatamente dettagliata a proposito delle competenze dell'esperto quale effettivo facilitatore del negoziato fra le parti.

## 3. *Le ragioni di un cambiamento necessario: promuovere consapevolezza e capacità imprenditoriali*

Si trova conferma delle considerazioni appena svolte negli esiti monitorati da Unioncamere nell'arco di tre anni[3]. Se anche si fosse rilevato il dato di una sola procedura con esito positivo, ciò renderebbe comunque merito ad una iniziativa legislativa tesa a introdurre un percorso di composizione stragiudiziale della crisi; al fine di rispondere al dubbio sull'efficacia dello strumento a normativa invariata occorre, tuttavia, riflettere sui numeri delle istanze presentate, delle procedure avviate, degli accordi conclusi, rispetto alle potenzialità che lo strumento avrebbe potuto consentire e all'attuale crisi diffusa delle imprese che, dopo il ritorno *post* pandemia al regolare ciclo economico, registra, fra l'altro, un aumento delle liquidazioni del 22,4% rispetto al primo trimestre 2022, quando le sovvenzioni straordinarie erano ancora in vigore. È il Cerved a indicare che solo nel secondo trimestre del 2023 oltre 12 mila esercizi

[3] Unioncamere, *La composizione negoziata della crisi di impresa. Osservatorio semestrale*, 14 novembre 2024, in *www.unioncamere.gov.it*: "Si precisa che i dati illustrati nel presente Osservatorio sono cristallizzati alla data del 15 ottobre 2024. L'ultimo monitoraggio effettuato (12 novembre 2024) rivela un aumento molto significativo del numero di istanze presentate nel corso dell'ultimo mese (più di 100, giungendo quindi ad un totale di 1.963), presumibilmente determinato dall'adozione del decreto correttivo al CCII n.136/2024 e dalle misure di favore ivi previste. Sono stati inoltre registrati 5 nuovi casi di successo che fanno arrivare il numero degli esiti positivi del percorso negoziale a 210 ed accrescono il numero degli addetti coinvolti nei processi di risanamento di circa 1.000 unità, per un totale di oltre 11.000 lavoratori interessati.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

sono stati chiusi, rilevando anche una inversione di tendenza: dopo 6 trimestri in negativo i fallimenti tornano a crescere[4].

Se è già molto significativo che con riferimento alle 1860 istanze di composizione negoziata della crisi presentate fino al mese di ottobre 2024, siano stati stipulati 90 accordi dall'imprenditore, dai creditori e dall'esperto (art. 23, comma 1, lett. c) CCII) e 56 contratti con uno o più creditori di cui all'art. 23, comma 1, lett. a) CCII, emerge anche quanto sia ancora scarso questo dato in relazione al bisogno delle imprese italiane di strumenti efficaci di prevenzione e gestione delle crisi.

Il risultato ottenuto, indubbiamente apprezzabile nella direzione di favorire e promuovere modelli di approccio alla crisi di natura negoziale, può essere incrementato tentando di risolvere alcune aporie in precedenza assai sinteticamente evidenziate. In primo luogo, la scarsa propensione ad affidare alle parti interessate, impresa e creditori, il governo del cambiamento, cioè uno spazio adeguato all'effettivo esercizio dell'autonomia e della collaborazione spontanea nella gestione consensuale della crisi. Si potrebbe immaginare, in proposito, di dedicare maggiore attenzione ad una fase pre-composizione della crisi e alle competenze indispensabili per una efficace ed efficiente opera di facilitazione dell'esercizio consapevole e responsabile dell'autonomia e della collaborazione. La tendenza ad affrontare i problemi in profondità all'interno del settore disciplinare di riferimento, può condurre a trascurare una visione dall'alto della pluralità degli strumenti offerti dall'ordinamento giuridico a beneficio delle imprese e a tutela degli investimenti[5].

Anche nel contesto in esame, varrebbe la pena di soffermarsi sulle e relazioni che realizzano i contratti, considerato che le ragioni di fondo della crisi sono configurabili per lo più come

[4] Cerved, *Le chiusure d'impresa nel 2q 2023 e gli impatti sull'economia reale*, in *www.research.cerved.com.* Si precisa nel Report che "Oltre alle classiche procedure di fallimento ('Fallimento' e 'Concordato fallimentare'), in base a quanto stabilito nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (…), si conteggiano come fallimenti anche due ulteriori procedure gravi: liquidazione giudiziale e liquidazione controllata".

[5] Secondo M. Ceruti, *Il tempo della complessità*, Milano, 2018, con una riflessione sempre attuale, viviamo in un'epoca caratterizzata dall'iperspecializzazione e dalla sovrabbondanza di conoscenze settoriali. Tuttavia, paradossalmente, questa iperspecializzazione limita la capacità di cogliere i fondamentali, di comprendere la complessità e le ragioni profonde dei problemi della convivenza. Separare la conoscenza dalla visione ampia della complessità significa, come è stato lucidamente osservato, allontanarla anche dalle persone, realizzando la nemesi del progresso: la frammentazione estrema della conoscenza e la sua profondissima specializzazione verticale rischiano di renderci incapaci di affrontare i problemi capitali e di sviluppare una lettura critica – e prudente – della realtà. Sul punto, il pensiero illuminato di E. MORIN, La testa ben fatta. Riforma dell'insegnamento e riforma del pensiero, Milano, 2000.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

ragioni della crisi di relazione. È, infatti, sul versante della gestione della crisi di cooperazione e quindi delle relazioni interne ed esterne all'impresa che si ritiene di dover concepire strumenti adeguati, che permettano cioè di affrontare utilmente, soprattutto prevenire, la crisi dell'impresa. Quest'ultima è fenomeno misto di contratti e relazioni plurime: il contratto svolge la triplice funzione di tutela degli investimenti attraverso la garanzia dell'adempimento, regola statica dell'eventuale crisi, attivazione della disciplina generale in materia di contratti; la relazione rappresenta la parte dinamica e flessibile del rapporto, ciò che ancora si può e si deve decidere, cambiare e migliorare. La relazione diviene, allora, il punto di attenzione dell'analisi della crisi e dei suoi rimedi. Non è un caso, a questo proposito, che il legislatore abbia previsto nell'art. 17 CCII che le parti interessate possano rideterminare il contenuto dei contratti ad esecuzione continuata o periodica ovvero ad esecuzione differita se la prestazione è divenuta eccessivamente onerosa o se è alterato l'equilibrio del rapporto in ragione di circostanze sopravvenute. Fra l'altro, nulla precisando a proposito della tipologia di sopravvenienze, quindi ampliando notevolmente l'approccio che mira ad una nuova negoziazione in tutti i casi di intervenuta modifica dell'equilibrio[6]. Occorre ancora promuovere l'autodeterminazione di coloro che sostanzialmente sono interessati dalla crisi, insistere nella progettazione del ruolo dell'esperto che sia effettivamente competente nell'assistenza generativa di tale valore. La mancanza di consapevolezza e l'incompetenza relazionale sono talmente diffuse anche nelle relazioni imprenditoriali che il rimedio della rinegoziazione lasciato ai contraenti si rivela spesso un rimedio inefficace. "L'abitudine alla delega della gestione del conflitto, associata alle naturali difficoltà psicologiche degli esseri umani di fronte allo stesso e alle

[6] Per una disamina approfondita sul tema, sia permesso rinviare ancora a Lucarelli e L. Ristori, *I contratti commerciali di durata, cit*., 60 e ss., ove anche citazioni pertinenti al tema in esame, in sintesi: in caso di sopravvenienze che in qualunque modo alterino nella sostanza l'equilibrio originario fra le prestazioni, il mantenimento in vita dell'accordo crea per l'ordinamento un problema che deve essere risolto riportando gli obblighi contrattuali al loro rapporto di proporzionalità iniziale, se non all'equità (a prescindere cioè anche dal rapporto di proporzionalità che inizialmente le parti avevano stabilito fra gli obblighi e i diritti reciproci).

In virtù di queste asserite esigenze di tutela, si è propugnata un'interpretazione forte dei poteri del giudice con riferimento alla fattispecie contemplata dall'art. 1467 c.c., cercando di rintracciare nella *ratio* della norma anche l'appiglio per la considerazione della rilevanza della categoria delle sopravvenienze atipiche, comprendente tutte quelle sopravvenienze le cui caratteristiche non sarebbero in grado di far scattare le tutele previste dall'art. 1467 c.c., ma che reclamerebbero anch'esse una qualche forma di rimedio all'iniquità sopraggiunta".

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

responsabilità che ne derivano, hanno finito per disattivare anche in molti attori del mercato gli stimoli all'acquisizione e all'utilizzo delle competenze relazionali necessarie per confrontarsi con il disaccordo, le differenze, la delusione delle aspettative, il timore della perdita, la paura delle responsabilità e per rendere passive ed evitanti di fronte al precipitare degli eventi, parti che nella gestione della relazione dovrebbero essere responsabili, attive e competenti. È quindi a nostro parere necessario dare voce e strumenti al bisogno di provvedere a questo vuoto di azione e di capacità mettendo a fuoco e formalizzando l'esistenza di un percorso fatto di buone pratiche commerciali"[7].

Anche i rapporti di impresa sono afflitti da problemi di razionalità limitata, incompletezza informativa, oltre che di *agency* ed è pertanto necessario che l'ordinamento, con il fine di prevenire lo spreco di risorse e i fallimenti nel mercato, appresti le condizioni affinché si realizzi tempestivamente l'esercizio effettivo e competente dell'autonomia negoziale, gli imprenditori divengano consapevoli delle reali ragioni della crisi, capaci di sfruttare, se presenti, le riserve ancora vitali o le potenzialità inespresse dell'attività imprenditoriale; in mancanza, capaci di cessare l'attività con il minor dispendio possibile di mezzi e costi per tutte le parti interessate[8].

[7] Lucarelli, L. Ristori, *I contratti commerciali*, cit., 164, ove si trova anche la considerazione che "Le scienze psicologiche e della comunicazione hanno dimostrato che, molto più spesso di quanto si immagini, la comunicazione fra le persone è poco efficace, fonte di equivoci ed errori e origine di molti conflitti: i rapporti spesso imboccano vicoli ciechi o cadono preda di spirali negative che alterano la percezione che gli agenti hanno della realtà e della dimensione delle loro difficoltà, finendo per amplificare la visione degli aspetti problematici della relazione e delle caratteristiche negative dell'altra parte, nonché delle conseguenze dannose delle divergenze". Per tali riflessioni, oggi si rinvia anche a F. Vella, *Diritto ed economia comportamentale*, Bologna, 2023. Quando gli economisti rilevano che il comportamento umano è sempre razionale, non tengono conto di tutti quei valori e principi che guidano l'agire umano e che non sono affatto razionali: Daniel Kahneman, premio Nobel per l'Economia nel 2002 insieme a Vernon Smith, per primi – applicando la psicologia cognitiva alle decisioni degli operatori economici – hanno dimostrato che le condizioni di incertezza nelle quali si opera rendono rilevanti nelle decisioni elementi che non sono puramente razionali.

[8] In letteratura si fa riferimento, in proposito, all'*efficient breach*, ovvero alla cessazione efficiente degli effetti del contratto: "The standard analysis holds that breach is efficient when performance of a contract generates a negative surplus for the parties", così, in particolare, M. Bigoni, S. Bortolotti, F. Parisi, A. Porat, *Unbundling Efficient Breach*, *Paper. The Law School University Chicago*, 2014. La teoria dell'*efficient breach* introdotta per la prima volta da R.L. Birmingham, *Breach of Contract, Damage Measures, and Economic Efficiency*, in 24 *Rutgers L. Rev*. 273, (1970) e poi ripresa, con maggior successo da R. Posner, *Economic Analysis of Law*, 1972, 120: "in some cases a party [to a contract] would be tempted to breach the contract simply because his profit from the breach would exceed his expected profit from completion of the contract. If his profit from breach would also exceed the expected profit to the other party from completion of the contract, and if damages are limited to loss of expected profit, there will be an incentive to

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

## 4. *Mediazione civile e commerciale: le premesse di una riflessione a proposito della pre-composizione negoziale della crisi dell'impresa*

Da quando il legislatore ha introdotto la mediazione dei conflitti nell'ordinamento giuridico italiano, ormai quindici anni or sono, il panorama culturale e professionale è davvero molto cambiato. La memoria va immediata alla prima reazione dei *detrattori* della mediazione, che la combatterono rivendicando il primato del processo e le loro prerogative professionali, considerate dagli stessi in serio pericolo con la pratica conciliativa stragiudiziale; degli *imperturbabili*, che addussero scontate competenze negoziali nella convinzione dell'inutilità dell'intervento normativo; dei *credenti*, convinti di assistere alla prima vera legittimazione della mediazione, pietra miliare dell'autodeterminazione delle persone confliggenti. In proposito, è il caso di osservare che alcune ragioni hanno contribuito a rendere particolarmente ardua la rivendicazione dell'autonomia scientifica e professionale della mediazione dei conflitti. Prima di tutto, la scelta delle norme: in molti casi al limite, in quanto ricerca di compromessi ritenuti inevitabili, obiettivi esclusivamente di natura deflattiva perseguiti con un sistema di accreditamento inadeguato e in mancanza di un effettivo controllo; poi, un tessuto culturale professionale da sempre radicato nell'approccio avversariale, sostenuto da una scienza giuridica poco incline a concepire la tutela e la soddisfazione dei diritti al di fuori della giurisdizione; l'assenza di reali incentivi.

Si è poi cominciato a discutere di mediazione prima di tutto in ambito professionale, solo sporadicamente nella formazione universitaria, ritenuta di competenza della scienza processualistica, ma per lo più descritta nelle ultime due o tre pagine dei manuali, con attenzione esclusiva alla normativa e mai alla mediazione. Un lento processo di emancipazione da credenze, dubbi, paure, bisogni, che hanno condizionato molti decenni di abitudini sociali e di cultura giuridica, nella mancanza di quella che, rispetto al caso canadese, Louise Otis definisce «*maturité collective*» e che permette alle persone di farsi carico del loro destino anche conflittuale e di partecipare in modo attivo alla soluzione dei problemi.

È proprio nel mondo giuristi, infine, che si affaccia la proposta di un ribaltamento della prospettiva da quella esclusivamente

commit a breach. There should be", è stata oggetto di critiche ripetute riferite soprattutto alla capacità delle parti di determinare esattamente l'ammontare dei danni spettanti alla parte adempiente (c.d. *expectation damages*), alla capacità delle parti di agire sempre razionalmente e alla complessità del contesto nel quale le stesse si trovano ad operare.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

avversariale a quella che contempla la sfera collaborativa, consensuale, cosicché la nuova dottrina non fa più tanta fatica a crederci, ma anzi comincia ad esplorarne la pratica, il diritto da discutere. Molto ha aiutato la riforma che porta il nome della Ministra Cartabia negli anni 2021/2022, che ha voluto assegnare la priorità alla mediazione dei conflitti nel primo principio della legge delega sulla giustizia civile proprio alla mediazione, nella convinzione che tale strumento sia in grado di tracciare "percorsi della giustizia che tengono conto delle relazioni sociali coinvolte, risanano lacerazioni e stemperano le tensioni sociali".

Nella nuova prospettiva, tutt'altro che alternativa, la mediazione riveste un ruolo che è piuttosto di complementarietà e di coesistenza rispetto alla giurisdizione: nulla toglie al libero accesso alla giustizia pubblica, molto è in grado di concedere alla libertà di determinare la sorte della lite attraverso il dialogo pacifico fra i confliggenti. Con la Legge delega 206/2021 e il D.lgs. 149/2022, si è inteso stabilire che i confliggenti devono partecipare personalmente alla mediazione; devono comportarsi lealmente e in buona fede; lo Stato sostiene le spese della procedura nel caso ricorrano i presupposti del gratuito patrocinio; l'amministratore del condominio nel suo ruolo di rappresentante può avviare o aderire alla mediazione anche senza delega dei condomini; il funzionario pubblico partecipa, *rectius* deve partecipare se il tentativo è condizione di procedibilità della domanda giudiziale, senza paura di incorrere per ciò stesso nella responsabilità erariale, perché, invece, è possibile che assuma la responsabilità per non aver evitato o limitato il danno in mediazione; l'imprenditore è tenuto ad affrontare il conflitto in mediazione nell'ambito di alcuni contratti di durata per tentare la manutenzione del rapporto o per un'uscita morbida, cioè senza conseguenze onerose per l'impresa. Il tentativo di mediazione diviene condizione di procebilità della domanda giudiziale in un numero molto più elevato di controversie, in particolare quelle che sorgono nei rapporti commerciali fra le imprese.

Si genera così una visione nuova, quella del diritto accogliente in modo autentico il valore dell'autonomia, un diritto che mira alle persone per renderle partecipi, *rectius* protagoniste, proprio nella ricerca delle risposte ai loro bisogni ed anche al bisogno di giustizia. Un diritto fiduciario[9].

La nuova mediazione pone a tutti gli operatori delle controversie e agli studiosi del conflitto e dei percorsi di soluzione il tema

[9] Come osserva T. Greco, *La legge della fiducia. Alle radici del diritto*, Roma, 2021.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

della scelta: se partecipare ad un progetto di evoluzione della società, oppure assistere inerti, magari anche lamentando ingiustizie, infantilismo, inefficienze; se contribuire, o meno, alla trasformazione della professione forense nel senso dell'innovazione delle relative competenze per rispondere davvero alle esigenze del cliente; se divenire, o meno, protagonisti del cambiamento che può finalmente rendere sostenibile la giustizia; se si vuole generare la fiducia del cliente nei confronti dell'avvocato che sappia riconoscere il valore, la portata e gli strumenti dell'autonomia, supportandola con convinzione come consulenti della *capacità di volere* la soluzione dei problemi; se si vuole generare la fiducia nella giurisdizione, nei confronti di un giudice che non ritenendosi esclusivo depositario della giustizia, sia in grado di accogliere la giustizia consensuale, ovvero l'unico percorso che genera davvero l'accordo sano e longevo, che sappia accettare il diritto frutto dell'autonomia privata, anzi lo promuova con il suo sapere alto sulla giustizia consensuale.

Dalla *contro*versia, le *contro*parti, la *contra*pposizione delle pretese giuridiche, si passa a lavorare in mediazione sul *con*flitto, sul *con*fronto e sulla soluzione che le persone riescono a *con*dividere.

## 5. *Mediazione come prevenzione: cooperazione per la massima utilità della composizione negoziata della crisi di impresa*

A disciplina invariata della composizione negoziata della crisi, cioè con le potenzialità ancora inespresse del ruolo dell'esperto e la procedura non esattamente caratterizzata dal protagonismo delle parti nell'analisi delle ragioni della crisi, nel dialogo costruttivo sul possibile progetto di soluzione frutto di collaborazione, come può essere di ausilio la mediazione?

In mancanza di una scelta di metodiche e competenze adeguate, è possibile configurare la mediazione, come prevista oggi dall'ordinamento, in funzione complementare della composizione negoziata, per massimizzare l'utilità che le due procedure congiuntamente possono generare.

La linea su cui operare al fine di rendere efficiente l'attuale diritto della composizione negoziata della crisi è principalmente quella tesa a promuovere il valore dell'autonomia nella gestione anticipata della crisi di cooperazione nei rapporti commerciali, attribuendo alla mediazione uno spazio adeguato di approccio alla crisi, favorendo la massima diffusione delle competenze professionali di assistenza attraverso un'idonea formazione del nuovo professionista consulente dell'impresa.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

L'imprenditore, di qualsiasi natura e dimensione, se assistito da professionisti competenti partecipa costruttivamente e consapevolmente, al confronto con i suoi partner, finanziatori, creditori, fornitori, nella sede della mediazione, in tutte le occasioni nelle quali si presenti la necessità di un incontro assistito. La mediazione commerciale non dovrebbe aver bisogno di obblighi poiché è interesse dell'impresa come dei suoi creditori evitare il dissesto ogni qualvolta il rapporto presenti le prime evidenze di criticità: la mediazione diviene, dunque, la prima sede del confronto collaborativo sulle cause delle difficoltà incontrate dall'impresa, sull'impatto che queste hanno nel rapporto con i partner e i creditori.

Si tratta della forma più incisiva di prevenzione della vera e propria crisi dell'impresa ed è proprio su tale fondamento che il legislatore ha inteso estendere l'obbligatorietà del tentativo di mediazione ai contratti bancari e finanziari, disponendo, fra l'altro, a proposito di questi ultimi che la mancata partecipazione fattiva, leale e in buona fede delle banche alle procedure di mediazione venga sanzionata dal giudice con contestuale comunicazione del provvedimento sanzionatorio alla Banca d'Italia[10].

Qualora la mediazione, che, come noto, è procedura dedicata al dialogo e non necessariamente all'accordo finale multiparte, divenga strumento ordinario di comunicazione efficace, cioè generativa di consapevolezza, progettualità e strategia imprenditoriale, anche la composizione risulterebbe agevolata perché il piano di risanamento che l'imprenditore è tenuto a presentare all'esperto si fonderebbe su una sistematica ricognizione tempestiva e realistica dei rapporti pendenti e critici, risultato del puntuale confronto con i creditori, soprattutto bancari, frutto soprattutto del protagonismo dei responsabili dell'impresa e dei creditori, con i rispettivi consulenti.

L'affidamento sarebbe, pertanto, già costruito in sede di mediazione intorno alla valutazione congiunta delle potenzialità inespresse e delle risorse possibili per il risanamento; l'approccio alla crisi, nutrito di tutte le componenti necessarie per l'avvio di una collaborazione proficua, si concluderebbe poi nella sede plurilaterale e tecnica, dal punto di vista finanziario, economico e contabile, in composizione *negoziata* ai sensi dell'art. 23 CCII.

[10] L'obbligo di tentare la mediazione non è altro, infatti, che l'obbligo di fare esercizio di consapevolezza, riflessività, autonomia e competenza relazionale, difficilmente – in tali termini – discutibile e censurabile, soprattutto con riferimento al settore delle relazioni commerciali di lungo periodo.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Juana Pulgar Ezquerra*

# La propuesta de segunda directiva de insolvencia: la maximización de los intereses de los acreedores**

Sumario: I. Los fines y el ámbito de armonización de la propuesta de segunda directiva de insolvencia. – II. La armonización del régimen jurídico de las acciones rescisorias. - 1. Actos rescindibles, requisitos y enumeración legal. - 2. Exenciones rescisorias. - 3. Los efectos jurídicos de la rescisión concursal. – III. La maximización de la satisfacción de los acreedores: El rastreo de activos. – IV. La armonización del régimen de *pre-pack*. - 1. El nuevo paradigma liquidativo y su presupuesto objetivo. - 2. Los modelos competitivos de *pre-pack*, funciones del supervisor y retribución. - 3. Mecanismos de protección de los acreedores en el prepack. - 3.1. Salvaguardas generales: Derecho de audiencia y el *best interest creditors test*. - 3.2. Salvaguardas adicionales de los acreedores: el adquirente estrechamente vinculado al deudor. – 4. Los incentivos legales para propiciar el *pre-pack*. – V. La regulación de un procedimiento especial de liquidación para microempresas. – VI. El deber de solicitud de la declaración de un procedimiento de insolvencia: la responsabilidad de los administradores. – VII. Los comités de acreedores: ¿Una vuelta al siglo XIX? – VIII. Medidas para aumentar la transparencia de los procedimientos de insolvencia.

## I. *Los fines y el ambito de armonizacion de la propuesta de segunda directiva de insolvencia*

Uno de los principales obstáculos que en la actualidad encuentra la construcción de un mercado único de capitales que como es sabido constituye desde el año 2015 el nuevo paradigma europeo, se sitúa en la ausencia de armonización del derecho de la insolvencia, dejando a salvo el reglamento Europeo de insolvencia (EU 2015/848, Recast) que incide solo en temas procesales y la Directiva UE 2019/1023 que armoniza los marcos de reestructu-

* Catedrático de Derecho Mercantil UCM.

** Trabajo realizado en el marco del proyecto de investigación "Gobierno corporativo en la proximidad de la insolvencia" (PID-2019 -107487GB-100). El presente escrito se remite a la normativa vigente a fecha del congreso cuyas actas se publican aquí.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ración preventiva, la exoneración de pasivo e introduce medidas para mejorar la eficiencia de los procedimientos concursales.

Fuera de estos ámbitos, existen en la práctica dentro de la Unión europea tantos derechos de la insolvencia como estados miembros, lo que de un lado desde el punto de vista de la inversión obliga al inversor a "elegir" el foro que resulte más conveniente a sus intereses, con el consiguiente coste económico y temporal que conlleva todo fórum shopping.

Se dificultan así y en ocasiones se obstaculizan las inversiones transfronterizas, dado que el inversor no solo quiere saber cómo "entra" en un país invirtiendo (derecho de la competencia) sino también como será su salida en el caso en que concurran dificultades económicas (derecho de la insolvencia), repercutiendo todo ello negativamente en una futura integración económica en la unión europea.

De otro lado, la ausencia de armonización del derecho de la insolvencia en la Unión europea, constituye un obstáculo para la construcción de un marco único de reestructuración y resolución bancario, no solo respecto de entidades en las que concurre un interés público (entidades sistémicas) sino también respecto de pequeños bancos, dado que en ambos casos el modelo diseñado en la Directiva 2014/59 EU sobre la reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, se configura por referencia al derecho de la insolvencia en temas tan relevantes como los presupuestos mismos de la resolución, la valoración de la mejor alternativa posible a la resolución o las salvaguardas de acreedores a través del principio "no creditor´s worse off" (NCWO), incidiendo también esto en un modo negativo en la construcción de un mercado único de capitales.

Por ello, esta armonización constituye uno de los objetivos prioritarios perseguidos por la Comisión europea y así tras la recomendación sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial (OJL 74,14-3-2014) y la utilidad que esta tuvo como "globo sonda" de las dificultades que conllevaba alcanzar un grado de armonización en esta materia íntimamente conectada al marco constitucional económico,derecho de sociedades, derecho privado y derecho laboral, se optó no tanto por una gran armonización global y total de dicho derecho cuanto por un proceso de armonización por etapas, fraccionando los temas a armonizar.

La primera etapa culminó con éxito a través de la directiva UE 2019/11203 sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones y medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos concursales, armonizándose – aun

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

cuando bajo mínima armonización – instrumentos que permiten la conservación de empresas viables con dificultades económicas. Se evita con ello la declaración de un procedimiento judicial de insolvencia y el estigma asociado a este, pudiendo hablarse de un alto y elevado grado de implementación de esta directiva en los distintos estados miembros[1].

Esta primera directiva de insolvencia puede decirse que fue la directiva de los "grandes temas", del cambio de paradigma hacia la reestructuración de empresas en crisis y de la ruptura de la tradicional distinción entre derecho de la insolvencia y derecho de sociedades.

Así se reguló bajo el principio de mínima armonización, lo que podríamos denominar un derecho de sociedades en crisis, en ocasiones con desplazamiento desde lo concursal de piezas procedentes del derecho societario, sobre la base del principio de que el derecho de sociedades no puede obstaculizar la reestructuración de empresas viables[2].

La segunda etapa de la armonización del derecho de la insolvencia se inició el 7de diciembre de 2022 con la publicación por la comisión de una propuesta de directiva del Parlamento europeo y del consejo armonizando "ciertos aspectos del derecho de la insolvencia" (COM 2022, 702 final) (En adelante, propuesta de segunda directiva de insolvencia).

La propuesta se encuadra dentro del marco del CMU Action plan de 2020 (COM 2020, 590 final) que conllevaba la necesidad de adoptar iniciativas legislativas y no legislativas para una mínima armonización e incrementar las convergencias en ámbitos específicos o áreas seleccionadas y determinadas (targeted áreas) en materia del derecho de la insolvencia de entidades no financieras.

No se opta de nuevo por tanto por una reforma global del derecho de la insolvencia (wide harmonisation), cuanto por intentar armonizar aunque también de nuevo bajo un principio de mínima armonización, pero superior al introducido en la primera directiva, determinados aspectos seleccionados del derecho de la insolvencia (targeted harmonization)[3], que en esta ocasión se

[1] V. IMF working paper, *Restructuring and insolvency in Europe: policy options in the implementation of the EU Directive*, by J. Garrido, Ch. Delong, A. Rasekh, A. Rosha (WP/21/152)

[2] Me he ocupado ampliamente de estos temas en J. Pulgar Ezquerra, *Gobierno corporativo y reestructuración preventiva: la directiva UE 2019/10223*, en Aa.Vv., *Reestructuración y gobierno corporativo en la proximidad de la insolvencia*, J. Pulgar Ezquerra, E. Coordinación Recaman Graña (dir.), Madrid, 2020, 56-128.

[3] V. P.-L. Sziranyi, *Alive and kicking: the first year of the insolveny harmonisation*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

centran en un conjunto de temas heterogéneos y en ocasiones sin conexión, al menos directa entre sí y con la primera directiva de insolvencia.

En este sentido, la propuesta se centra en: las acciones revocatorias, rastreo de activos, prepack, deberes de los administradores sociales en orden a la solicitud de declaración de un procedimiento judicial de insolvencia, comités de acreedores y medidas para incrementar la transparencia e información de los operadores del mercado sobre los procedimientos de insolvencia.

En este marco, cabe señalar, como se analizará lo largo del presente trabajo, que se advierte de algún modo un cambio de modelo en la armonización del derecho de la insolvencia que se proyecta y que se acomete tras la salida de Reino Unido de la UE a través del brexit. En efecto, si bien la primera directiva en materia de reestructuración preventiva tenía en cuenta y se inspiraba básicamente en los modelos anglosajones y sobre todo en el chapter 11 del bankruptcy Code norteamericano, en esta ocasión los referentes han cambiado, lo que también de algún modo ha podido influir en la elección de los temas a armonizar, tomándose básicamente como referencia el derecho alemán en temas de acciones rescisorias, dándose a elegir en la propuesta a los estados miembros, en materia de modelo de prepack,entre el modelo puro holandés o el modelo francés[4].

Y es que la primera pregunta que se puede plantear es porque la elección de los referidos aspectos para armonizar y no otros, como los presupuestos objetivos de los procedimientos concursales que constituye un prius respecto de otras cuestiones, la clasificación concursal de créditos, la particular problemática que presenta la insolvencia en el marco de los grupos o la insolvencia de las personas físicas consumidoras, lo que ha sido objeto en ocasiones de críticas[5].

*proposal of the European Commisssion*, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones (I&R)*, 12/2024, 339-341.

[4] V. resaltando la fuerte impronta estructural y dogmática en la propuesta de la ley alemana (parágrafos 130 y ss de la insolvenzordnung (InSo), A. Rojo Fernandez-Rio, *Los problemas de la armonización de la legislación concursal española*, en *Revista de Derecho Mercantil*, 328, Abril-Junio 2023, 15; F. Garcimartin Alferez, *Las acciones rescisorias en la propuesta de nueva directiva de armonización del derecho concursal*, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones (I&R)*, 12/2024, (Iustel), 40; L. Hernando Cebria, *Ventas prenegociadas (prepack): tensiones del derecho de la insolvencia con el derecho de sociedades*, en *Revista general de insolvencias y reestructuraciones (I&R)*, 12/2024, 97 ss. Me he ocupado con anterioridad de estos temas y de la influencia del derecho alemán en J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales y prepack en la propuesta de segunda directiva de insolvencia: su transposición al derecho español*, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, 171/2023, 14-15.

[5] V. en este sentido el informe del consejo económico y social europeo de 27 de mar-

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

En principio parece que la elección de los referidos temas podría explicarse sobre la base de la relación de complementariedad y no de solapamiento que se quiere que exista entre la primera directiva de insolvencia (UE 2019/1023) y la propuesta de segunda directiva, operando en ámbitos distintos, pero de algún modo conectados.

En efecto, si la primera directiva se centró en la reestructuración preconcursal de empresas viables que atravesasen dificultades económicas, esta segunda en principio coherentemente perseguiría la maximización de la recuperación y satisfacción de los acreedores en sede de liquidación concursal preferentemente a través de vías liquidativas que podríamos calificar como conservativas (prepack), vendiendo la empresa en funcionamiento cuando sea posible, frente a liquidaciones fragmentarias y disgregadas de activos, como alternativa a la reestructuración preconcursal.Todo ello sobre la base de los principios de eficiencia y reparto equitativo, con particular atención a la especial problemática que suscita la liquidación de pequeñas y medianas empresas, proyectándose con el fin de atender a dichas particularidades, en la propuesta de directiva la armonización de un procedimiento especial de liquidación de microempresas insolventes.

Se trata de un procedimiento muy novedoso, diseñado en gran medida sobre la base del pionero modelo español regulado en el libro III del Texto Refundido de la ley concursal y que está siendo una de las piezas proyectadas en la propuesta de directiva que más debate y disparidad de criterios está generando en el proceso de negociación entre los estados.

Parece contraponerse así la reestructuración que se prefiere sea por vías preconcursales y preferentemente consensuadas entre el deudor y sus acreedores y la liquidación que se quiere sea judicial y concursal, persiguiéndose su armonización para hacerla más eficaz y expeditiva, conservando valor empresarial en interés de la generalidad de los acreedores. Por ello, se da preferencia y se incentivan las vías mixtas o intermedias, que combinan una fase

zo de 2023 sobre la propuesta de segunda directiva de insolvencia (punto 1.3). CERIL Statement 2023-2 on the European Commission proposal for a Directive harmonizing certain aspects of insolvency law, 2 of October of 2023 and Annex to statement 2023-2. Entre nosotros, V. cuestionando los temas objeto de armonización en la propuesta de segunda directiva de insolvencia, así como la metodología seguida para ello que debería regirse por un juicio de "necesidad" y de "posibilidad" y resaltando la importancia de abordar como un objetivo prioritario la armonización de la clasificación de los créditos en los procedimientos judiciales de insolvencia, lo que no se hace en la propuesta de segunda directiva, A. Rojo Fernandez-Rio, *Los problemas de la armonización de la legislación concursal española*, cit., 1 ss; F. Garcimartin Alferez, *Las acciones rescisorias*, cit., 40.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

preconcursal de preparación de búsqueda de ofertas y una fase concursal de ejecución (*pre-pack*), pero teniendo en todo caso dicha liquidación un carácter judicial y no consensual, con las particularidades que se regulan en el procedimiento especial para microempresas que se proyecta.

Pero hay aun otra idea que parece subyacer implícitamente a la elección de los aspectos del derecho de la insolvencia a armonizar en esta propuesta de segunda directiva y es que los tradicionales procedimientos judiciales de insolvencia parecen quedar reservados para la liquidación en esta nueva modalidad conservativa y mixta del prepack preferentemente, no regulándose en la propuesta el convenio concursal, como alternativa a los mecanismos preconcursales de reestructuración.

Y ello es lógico y coherente con el nuevo modelo que se está armonizando por etapas en la Unión europea, dado que a medida que se potencian e incentivan las vías preconcursales para reestructurar empresas viables con dificultades, menos sentido tiene ya el tradicional convenio concursal que en todo caso conlleva asociado el estigma de la declaración de un procedimiento de insolvencia.

Alguna conexión también guardaría con la primera directiva de insolvencia, aun cuando en esta ocasión en un modo indirecto, la focalización de la armonización en las acciones rescisorias, dado que si se trata de maximizar el valor de los activos en interés de la generalidad de los acreedores en una liquidación, es preciso traer al procedimiento judicial de insolvencia los activos que no debieron salir o neutralizar los efectos de los actos que pudo realizar el deudor o un tercero conculcando el principio de la "par condicio creditorum" a través del ejercicio de las acciones rescisorias. Para ello parece conveniente mejorar la trazabilidad y mecanismos de localización de los activos del deudor, en particular cuando están situados en otros países extranjeros con las consiguientes dificultades de acceder a los registros de activos en dichos países.

Mas cuestionable sin embargo resulta la necesidad o conveniencia de abordar en esta propuesta de segunda directiva los deberes de los administradores sociales, en un sentido amplio (considerando 32), como vía de maximización del valor de los activos, que de algún modo ya fueron abordados en la primera directiva (art. 19 directiva UE 2019/1023).

Así mismo, la propuesta se centra, a nuestro entender en un modo cuestionable sobre su conveniencia o necesidad, en la regulación de los comités de acreedores (arts. 58-67), lo que parece una previsión que recuerda a un planteamiento más propio del siglo

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

XIX y no sé si es un tema que requiera de una urgente armonización frente a otros de los temas que hemos comentado, resultando además cuanto menos anacrónica la regulación que se proyecta, respecto de las tendencias actuales en esta materia, como se analizará más adelante.

Por último y con el fin de favorecer las inversiones transfronterizas, se establece en el art. 68 de la propuesta, que los estados miembros deben elaborar y poner a disposición del público una ficha normalizada de información fundamental sobre las características fundamentales de los procedimientos nacionales de insolvencia, con especial atención a los aspectos del derecho de la insolvencia que todavía no han sido objeto de armonización y cuya regulación por tanto varia en los distintos estados miembros.

Pues bien, el objeto del presente trabajo es realizar una primera aproximación a los distintos contenidos de la propuesta de directiva, prestando especial atención a lo que podríamos calificar como las dos "piezas estrellas" de la propuesta, que a nuestro entender son las acciones rescisorias y el nuevo régimen proyectado de prepack.

## II. *La armonizacion del regimen juridico de las acciones rescisorias*

### 1. *Actos rescindibles, requisitos y enumeración legal*

En la propuesta de segunda directiva de insolvencia, se persigue la armonización del régimen de las acciones rescisorias como vía para preservar la integridad del patrimonio del concursado, protegiendo el valor de la masa del concurso para los acreedores y a su vez el principio de igualdad entre éstos (par condicio creditorum), impidiendo la satisfacción de unos en detrimento de otros, en un momento en el que el deudor se encuentra ya en insolvencia y por tanto hay que colectivizar el déficit.

Como se resalta en los expositivas iniciales de la propuesta de directiva, se trata de perseguir un difícil equilibrio entre el interés del concurso y la protección de las expectativas legitimas de la contraparte de los actos realizados por el deudor concursado, a través del principio de proporcionalidad (considerando 5).

Este objetivo se persigue a través del establecimiento de unas normas mínimas de armonización, que permitan garantizar que la legislación concursal de los estados miembros establezca un nivel mínimo de protección en materia de nulidad, anulabilidad o inexigibilidad de los actos perjudiciales para la generalidad de los

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

acreedores. No obstante, a su vez y dentro de este planteamiento de mínima armonización, se contempla la posibilidad de que los estados miembros opten por ampliar los motivos de rescisión, el alcance o sus plazos (art. 5), lo que no parece compadecerse con el carácter de mínimos de la directiva, introduciendo esta previsión una indeseable inseguridad jurídica en el tráfico.

La regulación proyectada se construye en torno a tres ejes que resultan explicados con claridad en los considerandos iniciales de la propuesta (considerandos 5 a 7) pero cuya concreción en su articulado resulta compleja y en ocasiones adolece de falta de claridad.

Así, los fines perseguidos por las acciones rescisorias concursales determinan, de un lado, que se construyan en torno a la idea de perjuicio para la generalidad de los acreedores y por tanto no solo respecto de uno o algunos de estos.

No se hace acertadamente en la propuesta referencia a que el perjuicio deba producirse respecto de la masa activa de un procedimiento judicial de insolvencia, dado que se parte de que el perjuicio,en un sentido amplio, puede existir no solo en supuestos de reducción del patrimonio del deudor por la realización de un acto, sino también en supuestos en que a través del acto impugnado se impida, disminuya o dificulte la satisfacción colectiva de los acreedore concursales, como se deriva de la enumeración concreta que se hace de hechos rescindibles, en particular en el art. 6 de la propuesta.

También en concordancia con la finalidad perseguida por las acciones rescisorias, se establece en la propuesta la procedencia de que se refiera su ejercicio al momento de perfeccionamiento del acto jurídico y no tanto a la ejecución de la prestación, dado que el perjuicio se produciría desde aquel momento. En este sentido, para ilustrar la conveniencia de este planteamiento se ponen como ejemplo las transferencias de dinero electrónico, frecuentes en la práctica cuando la compañía atraviesa dificultades económicas, distinguiéndose el momento en el que el deudor ordena a la entidad financiera que trasfiera el dinero un acreedor (ejecución del acto jurídico) y el momento del abono en la cuenta de este (perfeccionamiento del acto jurídico) (considerando 5).

Esta opción en la práctica conlleva un alargamiento en el tiempo de los plazos del período sospechoso, reforzando la protección de la masa de acreedores (pensemos pe en los supuestos de promesa de hipoteca) aun cuando podría a su vez plantear en ocasiones problemas en relación con la determinación del momento de dicho perfeccionamiento respecto de concretos actos o contratos realizados.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

De otro lado, el ámbito de los actos jurídicos que podrían ser objeto de acciones rescisorias concursales debe establecerse de una manera amplia, reconduciéndose en el art. 2 f) de la propuesta, en una formulación que puede calificarse como maximalista, como "toda conducta humana incluida una omisión que produzca efectos jurídicos".

Se reconduce por tanto acertadamente el objeto de las acciones rescisorias no solo a las acciones, sino también en su caso a las omisiones dado que los acreedores pueden sufrir un perjuicio no solo a consecuencia de una acción, sino también de la pasividad de la parte afectada (pe actitud pasiva del deudor aceptando la prescripción de dicho crédito, no impugnación de una sentencia desfavorable, omisión de registrar un derecho de propiedad intelectual o industrial,) sin que sin embargo se regule en la propuesta en relación a los efectos derivados de la rescisión cual sería la sanción conectada a dicha omisión, resultando cuanto menos cuestionable en la practica la revocación de una omisión.

Nada se indica en el art. 2 f) sobre quien ha de haber realizado dichos actos, lo que tampoco se indica en el art. 4 de la propuesta que persigue establecer los requisitos generales de las acciones rescisorias.

No obstante, en el considerando inicial 6 in fine de la propuesta se alude a que las normas de revocación "no deben limitarse a los actos jurídicos realizados por el deudor, sino que también deben incluirse los actos jurídicos realizados por la contraparte o un tercero".

Frente a ello, cuando se enumeran los actos concretos que pueden ser objeto de rescisión en el art. 7.1 (actos jurídicos sin contraprestación o con contraprestación manifiestamente inadecuada), así como en el art. 8.1 (actos jurídicos intencionadamente perjudiciales para los acreedores) se hace expresa referencia a su realización por el deudor y no por un tercero.

Tan solo se admite, aunque implícitamente esta posibilidad en el art. 6 (preferencias) en el que no se alude expresamente a su realización por el deudor, lo que parece contemplar sobre la base del concepto amplio de acto jurídico recogida en el art. 2 su realización no solo por el deudor, sino también por un tercero, cuando dichos actos acaben siendo perjudiciales indirectamente para la generalidad de los acreedores.

La admisión de que actos realizados por un tercero pueden perjudicar indirectamente a la generalidad de los acreedores, conlleva la necesidad de identificar que actos realizados por dicho tercero pueden causar dicho perjuicio, lo que en la propuesta como

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

se ha adelantado parece identificarse solo con los supuestos de preferencias (satisfacción o constitución de garantías que benefician a unos acreedores frente a otros).

Y es que aun cuando incluir actos realizados por un tercero, puede resultar coherente con el concepto amplio de acto jurídico del que se parte en la propuesta, en la práctica va a ser una posibilidad remota que dichos actos puedan perjudicar indirectamente a la generalidad de los acreedores, por lo que estamos hablando de casos marginales. En este sentido, en la generalidad de los casos el perjuicio derivará de actos realizados por el deudor, resultando por tanto dudosa la necesidad de armonizar este extremo y advirtiéndose en este punto la fuerte influencia del derecho alemán en la regulación que se proyecta en materia de acciones rescisorias[6].

Finalmente, respecto de las consecuencias jurídicas conectadas a las acciones rescisorias, se parte de la necesidad de proporcionalidad en la interferencia en la validez o exigibilidad del acto jurídico afectado por la acción rescisoria, lo que conlleva como analizaremos a continuación la introducción en la tipificación de los actos rescindibles de la valoración de las circunstancias en las que dicho acto/os se perfeccionan, tales como: la intención del deudor, el conocimiento de la contraparte o el lapso de tiempo transcurrido entre la perfección del acto y la declaración de un procedimiento judicial de insolvencia.

A nuestro entender, este planteamiento ha conducido como analizaremos a continuación a un régimen diseñado y proyectado más en beneficio de la contraparte del acto realizado que de la generalidad o la masa de los acreedores, aun cuando esta no fuera la prioritaria finalidad perseguida. En efecto, si bien se indica en el considerando 7 de la propuesta que hay que proteger las expectativas legitimas de la contraparte del deudor, a su vez se indica en el considerando 5 que el fin de proteger el valor de la masa del concurso para los acreedores debe llevar a los estados miembros a regular normas eficaces que permitan revertir los efectos perjudiciales para la masa del acto jurídico de que se trate[7].

[6] V. por su influencia en el diseño de la propuesta de directiva en materia de acciones rescisorias, Bork, Veder, *Harmonization of transactions avoidance law*, United Kingdom Editorial intersentia 2022, poniendo como ejemplo de acto realizado por tercero que indirectamente perjudica la generalidad de acreedores, un pago por tercero cuando este tercero tiene una contragarantía contra el deudor y un acreedor ordinario termina siendo un acreedor privilegiado por la vía de la repetición.

[7] Me he manifestado ampliamente en este sentido con anterioridad en J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales y prepack en la propuesta de segunda directiva de insolvencia: su transposición al derecho español*, cit., 22-23.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Pero lo cierto es que el modelo proyectado parece escorarse en ocasiones más hacia la protección de la contraparte del deudor que de la generalidad de los acreedores, dado que la prueba de elementos como la intención del deudor, el conocimiento por los acreedores, con establecimiento de una presunción iuris tantum de conocimiento respecto de personas especialmente vinculadas o conectadas al deudor, el empleo de conceptos jurídicos indeterminados a los que se condiciona en ocasiones la rescisión de determinados actos jurídicos (pe contraprestación manifiestamente inadecuada de art. 7.1 o contraprestación justa del art. 6.3.a) o la fijación de distintos lapsos de tiempo entre la perfección del acto jurídico y la apertura de un procedimiento de insolvencia (periodo sospechoso)dificultará mucho en la practica la rescisión de dichos actos.

Sobre la base de estas premisas en el art. 4 se recogen los requisitos generales y previos (en plural en la terminología de la propuesta) de las acciones rescisorias, aunque entendemos en este precepto en realidad se recoge solo un requisito que en efecto es previo y debe concurrir en todo caso para poder rescindir un acto. Nos referimos al perjuicio a la generalidad de los acreedores, cuya prueba si analizamos los grupos de actos jurídicos concretos rescindibles que se enumeran en los arts. 6 y 7 no se exige en ningún caso, se exigen otros requisitos pero no este, de lo que parece deducirse que se sobreentiende que estos actos se tipifican porque se presume que en ellos concurre un perjuicio, operando por tanto como presunciones de dicho perjuicio, aun cuando no se especifica si operarían como presunciones iuris tantum o iuris et de iure.

Un planteamiento distinto sin embargo parece manifestarse respecto de los actos jurídicos intencionadamente perjudiciales para los acreedores (art. 8), respecto de los que como se analizará más adelante no solo no se presume la concurrencia del elemento del perjuicio a la generalidad de los acreedores,sino que además se exige una intencionalidad del deudor en el perjuicio producido, constituyendo el fraude uno de los elementos específicos del criterio delimitador de este grupo de actos rescindibles que se tipifican.

No se exige por tanto acertadamente en la propuesta de directiva el fraude como elemento necesario con carácter general para la rescisión de actos jurídicos perfeccionados en perjuicio de la generalidad de los acreedores, pero si respecto de ciertas categorías de actos que se tipifican como rescindibles (art. 8).

Probablemente se quiso también regular con carácter general en el art. 4 el dies a quo del periodo sospechoso, situándose en el art. 4 en el momento anterior a la apertura del procedimiento de

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

insolvencia, debiendo por tanto haberse perfeccionado el acto o haberse producido la omisión antes de dicho momento.

Ello contrasta con la regulación de dicho dies a quo en relación con cada uno de los actos rescindibles, que en los arts. 6 y 7 se enumeran, no siendo el periodo sospechoso único, sino que se determina en función del acto a rescindir (1 año, 4 años o 3 meses).

Así, se tipifican: las preferencias (art. 6.1.a) los actos jurídicos sin contraprestación o con una contraprestación manifiestamente inadecuada (art. 7.1) o actos jurídicos intencionadamente perjudiciales para los acreedores (art. 8).

En todos estos supuestos el "Die a quo" del periodo sospechoso se sitúa en un momento anterior a la presentación de una solicitud apertura y no a la declaración o apertura de dicho procedimiento.

Esta vinculación de los actos realizados respecto de la apertura del procedimiento en el art. 4, parece por tanto un error de coordinación con la enumeración legal de supuestos concretos de actos rescindibles. En este sentido, en el art. 4 no parece que se esté recogiendo una cláusula general, en la que a modo de lo que acontece en el derecho español se puedan subsumir todos los actos realizados, que no fueran subsumibles en la enumeración de hechos que se realiza legalmente, sino que parece más bien que nos encontramos ante un precepto que persigue delimitar los requisitos previos y comunes que con carácter general han de concurrir en todo caso (perjuicio) y que luego deben complementarse con los requisitos específicos que se exigen para la revocación de actos concretos legalmente enumerados (distintos periodos sospechosos, exigencia de conocimiento de acreedores, intencionalidad en el deudor, coberturas congruentes o no…) y de ahí que por ejemplo en este articulo 4 no se fije duración alguna del periodo sospechoso. El artículo 4 por sí mismo no permite rescindir acto jurídico alguno, necesita ser completado para ello con los específicos requisitos exigidos en los arts. 6, 7 y 8 para la rescisión de concretos actos jurídicos.

Al no operar el articulo 4 a nuestro entender como una cláusula general, sino como un precepto que debe complementarse con los requisitos exigidos para la rescisión de los actos jurídicos contemplados, la conclusión es que no cabría rescindir otros actos distintos a los enumerados. Ello parece contradecirse con la intención de delimitar ampliamente el ámbito de aplicación de los actos que podrían ser rescindidos, siendo preciso acompasar el momento en que deben haberse perfeccionado los actos en el artículo 4 y en los distintos supuestos concretos de rescisión contemplados legal-

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

mente, con el fin de evitar contradicciones internas en el modelo que se proyecta.

Así, se enumeran una serie de grupos de actos jurídicos rescindibles, distinguiéndose: Actos que benefician a uno o más acreedores o a un grupo de acreedores frente a otros (preferencias) y en los que por tanto hay una ruptura el principio de igualdad entre acreedores (par condicio creditorum) (art. 6); Actos a título gratuito (art. 7) y actos jurídicos intencionadamente perjudiciales para los acreedores (art. 8), respecto de los que como se ha adelantado se establecen distintos periodos sospechosos y distintos requisitos para que opere la rescisión.

En lo que se refiere a los actos que beneficien a un acreedor o grupo de acreedores frente a otros, se parte de la equiparación entre la satisfacción y la constitución de garantías, pudiendo rescindirse estos actos si han sido perfeccionados concurriendo los requisitos que se indican y que difieren en función de que dicha satisfacción o garantías se hayan constituido de una forma inadecuada (art. 6.1) o adecuada (art. 6.2), denominándose estos distintos supuestos en el preámbulo de la directiva como coberturas incongruentes o congruentes (considerando 8), sin que se precise en un modo expreso y con claridad cual es el criterio determinante de la calificación de la cobertura en uno u otro sentido.

Así, parece desprenderse implícitamente del art. 6.1 a) de la propuesta que la cobertura seria incongruente si se satisfacen o garantizan créditos no vencidos, cuando el deudor no pueda pagar sus deudas vencidas, siendo en sentido contrario congruente la cobertura cuando dicha satisfacción o constitución de garantías se produzca respecto de un crédito debido y por tanto vencido del acreedor al que se satisface o garantiza, no pudiendo el deudor tampoco pagar sus otras deudas vencidas (art. 6.2b).

Los requisitos para la rescisión se endurecen en supuestos de coberturas incongruentes, estableciéndose que estas solo podrán rescindirse si el acreedor satisfecho o a favor del que se constituye la garantía, sabia o debería de haber sabido que el deudor no podía pagar sus deudas vencidas o que se había presentado una solicitud de declaración de un procedimiento de insolvencia.

La prueba de la concurrencia de este conocimiento conlleva la aplicación al acreedor satisfecho o garantizado de un estándar de diligencia tan duro como el de un administrador social (sabia o debería haber sabido) y cuya prueba puede resultar complicada y difícil en la práctica. Por ello, se introduce una presunción de conocimiento que haga posible la rescisión del acto cuando el deudor fuera una "parte estrechamente vinculada al deudor", regulándose

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

en el art. 2. q) este concepto que comprende a las personas, incluidas las personas jurídicas, con acceso preferente a información no publica sobre los negocios del deudor, enumerándose a continuación ejemplificativamente ("en particular") quienes tendrían esta consideración en supuestos de deudor persona física o jurídica.

En ambos supuestos, coberturas congruentes o no, el periodo sospechoso se fija en los tres meses anteriores a la presentación de la solicitud de apertura del procedimiento de insolvencia, incluyéndose expresamente en dicho periodo el tiempo transcurrido entre la presentación de dicha solicitud y la apertura del procedimiento de insolvencia (art. 6.1.b) y 6.2 que remite al apartado 1 de dicho artículo).En todo caso, se establece una previsión de supuestos en los que la presentación de la solicitud de apertura proceda de varias personas (se sobreentiende acreedores) contra el mismo deudor, en cuyo caso se sitúa el inicio del período sospechoso en el momento en que se haya presentado la primera solicitud admisible (se sobreentiende la primera solicitud que haya sido admitida a trámite).

El segundo grupo de actos jurídicos rescindibles se tipifica en torno al criterio de actos a título gratuito, que engloban tanto actos jurídicos sin contraprestación alguna, como actos jurídicos con contraprestación manifiestamente inadecuada, con expresa exclusión de los obsequios y donaciones de valor simbólico (art. 7.2).

Se alude genéricamente a actos jurídicos, sin especificarse en que deben o pueden consistir estos, pero entendemos con exclusión de los actos de satisfacción o constitución de garantías que ya están enumerados y contemplados específicamente en el al art. 6 de la propuesta.

El periodo sospechoso se sitúa en el plazo de un año anterior a la presentación de la solicitud de apertura de un procedimiento de insolvencia, de nuevo con expresa inclusión del periodo comprendido entre dicha presentación y la declaración del procedimiento (art. 7.1), con la previsión como en el caso de los hechos enumerados en el art. 6 de supuestos en los que la presentación de la solicitud de apertura proceda de varias personas contra el mismo deudor.

En estos supuestos, no se exige la concurrencia del requisito de conocimiento por parte del acreedor de que se había presentado una solicitud de apertura de un procedimiento de insolvencia, ni sobre el carácter inadecuado de la contraprestación.

El último grupo tipificado legalmente de actos rescindibles, se refiere a los actos jurídico intencionadamente perjudiciales para los acreedores (art. 8), siendo este el único supuesto en el que el

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

requisito del perjuicio que con carácter general y previo se exige en el art. 4, no parece presumirse por la mera realización del acto, exigiéndose que se pruebe como requisito para la rescisión no solo que se ha causado un perjuicio como resultado de la realización del acto, sino aún más que este perjuicio ha sido causado intencionadamente por el deudor (concurrencia de fraude) debiendo concurrir cumulativamente para ello dos condiciones:

De un lado, los actos han de haberse perfeccionado dentro de los cuatro años anteriores a la presentación de una solicitud de apertura de un procedimiento de insolvencia, con inclusión del período comprendido entre dicha solicitud y la apertura del procedimiento (art. 8.1.a) (periodo sospechoso de 4 años).

De otro lado, la otra parte en el acto jurídico (contraparte) debe "conocer o debería haber conocido" la intención del deudor de causar un perjuicio a la generalidad de los acreedores (art. 8.1.b), presumiéndose de nuevo este conocimiento si la otra parte en el acto jurídico fuera una parte estrechamente vinculada al deudor (art. 2. q).

Se regula así en el art. 8 de la propuesta un acción rescisoria por fraude que tiene dos centros de gravedad que operan cumulativa y no alternativamente: de un lado, el elemento intencional de defraudar por parte del deudor (que el deudor haya causado intencionadamente); de otro lado, se introduce una cierta objetivación del fraude constriñéndolo al conocimiento por la otra parte del acto jurídico, pero no solo del perjuicio que con ese acto se causaba a la generalidad de los acreedores, sino aun más de la intención del deudor de causar dicho perjuicio.

Todo ello dificultará enormemente en la práctica la rescisión de los actos englobados en este grupo, resultando además cuestionable la necesidad y conveniencia de regular una acción por fraude concursal, cuando ya se dispone en derechos como por ejemplo el español de las acciones revocatorias civiles por fraude (arts. 1111 y 1291.3ºCc),lo que en estos modelos además planteará dudas respecto de la relación entre las rescisorias concursales y las acciones revocatorias generales previstas en el derecho civil, coincidiendo el plazo de cuatro años para el ejercicio de ambas acciones[8]. En este sentido, se trata de facilitar la rescisión de actos jurídicos en un escenario concursal en beneficio de la generalidad

[8] V. también destacando los problemas de compatibilidad que pueden plantearse en la práctica respecto de los actos fraudulentos entre las acciones paulianas del, derecho civil y la introducción de una acción rescisoria concursal basada en el fraude, F. Garcimartin Alferez, *Las acciones rescisorias*, cit., 53-54.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

de los acreedores, dado que el deudor se encuentra ya en estado de insolvencia y no de dificultar dicha rescisión, como se hace cuando se exige intencionalidad en el deudor y conocimiento de esa intencionalidad por parte de los acreedores.

En efecto, se parte en la propuesta de directiva de una concepción antigua y rígida de la acción pauliana alejada de la evolución y la tendencia actual jurisprudencial en modelos como el nuestro hacia una concepción más objetivada de esta acción, con el fin de diferenciarla de la acción de nulidad por ilicitud de la causa (art. 1275Cc) donde el fraude es la causa misma de la acción, trasladándose el centro de gravedad desde el elemento intencional de defraudar hacia el elemento objetivo del perjuicio para el acreedor[9]. En este sentido, el fraude debería ser la consecuencia y no la causa del acto, con el fin de poder eludir su nulidad, salvando la validez del acto, pero pudiendo ser rescindido, justo lo contrario a lo que subyace en la regulación de los supuestos contemplados en el art. 8 de la propuesta de directiva.

Habría tenido por tanto sentido desplazar el centro de gravedad desde el elemento subjetivo de la intención del deudor de defraudar, hacia el elemento objetivo del conocimiento del perjuicio por el acreedor, pero no exigirse cumulativamente como se hace en el art. 8 de la propuesta, añadiéndose además el conocimiento por la contraparte de la intención del deudor de defraudar. En definitiva, con ello más que propiciar la reintegración de la masa del concurso en beneficio de la generalidad de los acreedores, se está protegiendo a la contraparte de los actos jurídicos realizados por el deudor o por terceros, de los que resulte un perjuicio para la masa de acreedores, dado que con los requisitos exigidos será difícil rescindir uno de los actos encuadrables en el art. 8.

## 2. *Exenciones rescisorias*

La regulación contenida en la propuesta de directiva sobre las acciones rescisorias concursales, se cierra con la regulación legal de las exenciones rescisorias respecto de actos que no serían rescindibles y que en ocasiones se delimitan conforme a unos requisitos precisos que han de concurrir para que opere al exención (art. 6.3) y en otras por referencia a lo dispuesto en otras directivas conexas a esta propuesta de directiva, en lo relativo a la protección de la nueva financiación y la financiación interina(Directiva UE

[9] V. I. Sancho Gargallo, *La protección de los planes de reestructuración homologados frente a la rescisión concursal*, en *ADCo*, numero extra, 58/2023, 253-278

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

2019/10123 y Directiva 98/26 y 2002/47) (Primera directiva de insolvencia).

Así en el art. 6.3 de la propuesta, se establece que los estados miembros velaran por que no puedan declarase nulos: los actos jurídicos realizados directamente a cambio de una contraprestación justa en beneficio de la masa del concurso, que formarían parte del concepto de coberturas congruentes, pero sin que en el articulado de la propuesta se especifique el criterio para determinar si una contraprestación seria justa, aun cuando se ofrecen en los considerandos iniciales de la propuesta criterios para determinar estos conceptos, lo que entendemos debería traerse al articulado de la propuesta dado que los referidos considerandos carecen de eficacia normativa.

De otro lado, en el considerando 9 se establece que los actos jurídicos que se ejecutan a cambio de una contraprestación justa, serían aquellos que tienen por objeto apoyar la actividad diaria ordinaria de la empresa del deudor, no entendiéndose porque no se alude en el art. 6.3 de la propuesta directamente a estos actos con las precisiones que a continuación se indican en los considerandos empleándose el circunloquio de "actos a cambio de una contraprestación justa". De hecho en el modelo español, uno de los actos jurídicos expresamente excluidos del ámbito de las acciones rescisorias en el art. 226 TRLC (actos no rescindibles) son "los actos ordinarios de la actividad profesional o empresarial del deudor que hubieran sido realizados en condiciones normales".

Así, se indica en el referido considerando que estos actos jurídicos que puedan beneficiarse de la exención rescisoria deben tener una base contractual y exigir el intercambio directo de las prestaciones mutuas, aun cuando no se exige que el intercambio de prestaciones sea simultaneo, pero sí que la prestación y la contraprestación tengan un valor equivalente, debiendo beneficiar la contraprestación a la masa y no a un tercero, excluyéndose expresamente la aplicación de esta exención a la concesión de créditos.

En este marco, se ejemplifican estos actos que se beneficiarían de la exención rescisoria,aludiéndose expresamente al pronto pago de materias primas, salarios y honorarios por servicios prestados en particular a los asesores económicos o jurídicos, pago en efectivo o con tarjeta de bienes necesarios para la actividad diaria del deudor, entrega de bienes, productos, pronto pago de tasas públicas o la creación de un derecho de garantía contra el desembolso del préstamo, o servicios a cambio de una remuneración, entendiéndose esta enumeración a título solo ejemplificativo como se deriva dela expresión utilizada "en particular".

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

De otro lado, no podrán declarase nulos los pagos sobre letras de cambio o cheques cuando el derecho aplicable a estas deniegue los créditos del beneficiario derivados de estos contra otros deudores de letras o cheques como los endosantes, el librador o el librado si deniega el pago del deudor. (art. 6.3 b).

No obstante, respecto de estos supuestos no en todo caso se aplicará la exención rescisoria, excluyéndose dicha exención y estableciéndose en el art. 6.3 in fine normas sobre restitución del importe abonado en la letra o cheque, cuando se haya producido una cadena de endosos, siempre que el último endosante o tercero si se endosó la letra por cuenta de un tercero supiera o debería haber sabido que el deudor no estaba en condiciones de pagar sus deudas vencidas o que se había presentado una solicitud de apertura de un procedimiento de insolvencia en el momento del endoso o de haberlos cedido. Este conocimiento se presume si el ultimo endosante o el tercero fuera una parte estrechamente vinculada al deudor, de un modo paralelo a lo que se prevé en el art. 6.2 b) de la propuesta, en supuestos de actos que beneficien a un acreedor o grupo de acreedores en supuestos de coberturas adecuadas.

Esta regulación prolija y detallada de títulos valores como el cheque o las letras de cambio en sede de rescisión concursal, en la que claramente se advierte la influencia alemana, entiendo que no se compadece con el carácter de armonización mínima que caracteriza a esta propuesta; De otro lado, resulta cuanto menos anacrónica esta regulación, dado que en la actualidad el uso que se hace de dichos títulos valores como medio de pago o para instrumentalizar un crédito es residual.

Probablemente, además de la influencia alemana en el diseño de la propuesta de directiva en materia de rescisoria concursal, se haya tomado en consideración también la normativa cambiaria de ginebra y dado que los países que hayan ratificado los convenios de Ginebra están de alguna manera obligados a proteger estos actos frente a una eventual acción rescisoria, lo que justificaría la inclusión de esta previsión en la propuesta de directiva, aun cuando insistimos con un alcance de aplicación práctica muy residual.

Finalmente, en el art. 6.3 c) de la propuesta se excluyen del ámbito de la rescisión concursal los actos jurídicos que no estén sujetos a acciones revocatorias conforme a la Directiva 98/26 CE sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores y la directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantía financiera.

A ello ha de añadirse la previsión contenida en el artículo 12 de la propuesta en el sentido de que habrá de tenerse en cuenta

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

la protección rescisoria prevista en los arts. 17 y 18 de la directiva UE 2019/ 1023 respecto de la financiación interina y la nueva financiación, aportando al financiador seguridad jurídica no solo disfrutar de una prelación en el pago, sino también saber que los actos en ejecución y negociación de un plan de reestructuración, no van poder ser objeto de rescisión concursal.

### 3. *Los efectos jurídicos de la recisión concursal*

Respecto de los efectos jurídicos de las acciones rescisorias, el término ingles "avoidance", abarcaría en principio como se explicita en el art. 5 de la propuesta, la nulidad, anulabilidad o inoponibilidad de los actos jurídicos perjudiciales para la generalidad de los acreedores. Con ello, se permite, adaptar los efectos jurídicos de la rescisión a la tradición jurídica de cada estado miembro, dejándose a salvo en todo caso en el art. 9.6 las acciones basadas en el derecho civil y mercantil general para la reparación de daños sufridos por los acreedores como consecuencia de un acto jurídico rescindido.

Por tanto, la propuesta de directiva no obliga a los estados miembros a que contemplen la nulidad como el efecto necesariamente vinculado a la rescisión concursal, siendo por tanto compatible con ésta modelos como por ejemplo el español, que conecta la rescisión concursal no tanto a la nulidad cuanto a la ineficacia del acto impugnado (supuesto especifico de ineficacia) (art. 235del Texto Refundido de la Ley Concursal).

En efecto, las acciones de nulidad conllevan que el acto tiene un vicio constitutivo que impide que pueda producir efectos jurídicos, debiendo volverse a la situación anterior a la celebración del acto, con la consiguiente remoción de los efectos derivados del acto nulo. En definitiva, en un planteamiento tradicional, la nulidad se equipará con la inexistencia misma del acto.

Y no es eso lo que debe perseguirse con las acciones rescisorias, cuyo fundamento no reside en el enjuiciamiento de la validez de un acto, no tratándose de detectar la existencia de un vicio constitutivo en su realización, porque el acto en principio es válido y eficaz y produce todos sus efectos en la relación entre las partes. En este sentido, se trata más bien de lograr la satisfacción del crédito del acreedor/res respecto de actos realizados, en un contexto de dificultades económicas, residiendo en este aspecto la clave y que pueden o no conllevar una insuficiencia patrimonial, desde el momento en que la insolvencia no se identifica en la propuesta de Directiva con el desbalance, pero que reducen las garantías y expectativas de satisfacción de los acreedores.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

En la propuesta de directiva se regulan los efectos de las acciones rescisorias, distinguiendo implícitamente entre efectos para la masa del concurso (art. 9) y efectos para la parte que se haya beneficiado del acto jurídico declarado nulo (art. 10).

Así la principal consecuencia jurídica de la rescisión concursal de un acto jurídico es la obligación de la parte beneficiaria del acto rescindido de indemnizar íntegramente a la masa del concurso por el perjuicio causado a los acreedores por dicho acto jurídico (art. 9.2), debiendo ser esta equivalente al valor de la prestación recibida, si esta no pudiera restituirse in natura a la masa del concurso y pudiendo ser cedido el crédito a obtener una indemnización a un acreedor o a un tercero (art. 9.4). Lo que se excluye expresamente en la propuesta es que la parte que se haya visto obligada a indemnizar a la masa del concurso pueda compensar esta obligación con los créditos que tuviera en su caso frente a la masa del concurso (art. 9.5).

Pero esto no es todo, porque en el art. 9.2 in fine de la propuesta, se establece una regla cuanto menos curiosa, que persigue operar se sobreentiende como salvaguarda de la parte beneficiada por el acto rescindido, frente a la obligación de indemnizar. Así, puede invocarse que el enriquecimiento resultante del acto jurídico rescindido no está ya disponible en el patrimonio de dicha parte beneficiaria ("desaparición del enriquecimiento"), pero solo si "dicha parte no tenía conocimiento ni debería haber tenido conocimiento de las circunstancias en que se basa la acción revocatoria".

No se precisa el alcance del término "circunstancias en las que se basa la acción revocatoria" que parece aludir a los "requisitos" en los que se haya basado la acción rescisoria en el supuesto concreto, esto es, respecto del grupo de actos rescindibles en los que se encuadre el acto jurídico rescindido, no precisándose tampoco cuando dicha parte debería o no debería haber tenido conocimiento de estos requisitos que hacen rescindible el acto jurídico en el que se ve involucrado como contraparte.

Todo ello a nuestro entender conlleva una cuestionable falta de seguridad jurídica y puede hacer que en la práctica esta previsión quede vacía de contenido o sea interpretada en distintos modos por los estados miembros, inclinando la protección más o menos hacia la masa del concurso o hacia la contraparte.

Respecto de los efectos jurídicos de la rescisión para la parte que se haya beneficiado del acto jurídico rescindido, en el art. 10 se establece lo que podríamos calificar como un derecho de restitución respecto de la contraprestación de la parte que se haya beneficiado del acto, que deberá ser reembolsada con cargo a la masa del concurso, en la medida en que "la contraprestación siga

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

estando disponible en la masa de forma que pueda distinguirse del resto de la masa del concurso o en que la masa del concurso siga enriquecida por su valor".

Respecto de la prelación concursal que este crédito tendrá en eventual escenario concursal, se establece en el art. 10.2 in fine de la propuesta que se considerará que este crédito ha nacido antes de la apertura del procedimiento de insolvencia, sin que se precise la calificación concursal que debería tener. No obstante, está claro que, dada su consideración legal como crédito nacido antes del procedimiento, no tendría en la propuesta de directiva la consideración de crédito contra la masa, dado que se considera este crédito nacido antes de la apertura del procedimiento de insolvencia.

No obstante, los estados miembros podrían optar por concederles este carácter sobre la base de los llamados "créditos contra la masa sintéticos", considerados legalmente como tales no obstante situarse su nacimiento antes y no después de la declaración del concurso y que serían los que en puridad tendrían el carácter de créditos contra la masa, sin que juegue en la propuesta de directiva en este marco la buena o mala fe, el conocimiento o no de la contraparte, frente a lo que hemos visto se regula en la caracterización de los hechos rescindibles.

Por último, en el artículo 11 se prevé la oponibilidad frente a un heredero u otro sucesor universal de las obligaciones indemnizatorias establecidas en el art. 9, en tanto se cumplan al menos una de las condiciones establecidas en este artículo, no exigiéndose por tanto el cumplimiento cumulativo de ambas.

De un lado, que el sucesor haya adquirido el activo sin contraprestación o a cambio de una prestación "manifiestamente inadecuada" (de nuevo los conceptos jurídicos indeterminados).De otro lado, que el sucesor "conociera o debiera haber conocido" las circunstancias en que se basa la acción revocatoria (de nuevo el elevado estándar de diligencia del conocimiento), presumiéndose una vez más este conocimiento, si el sucesor universal es una parte estrechamente vinculada a la parte que se haya beneficiado del acto jurídico declarado nulo.

## III. *La maximizacion de la satisfaccion del interes de los acreedores: el rastreo de activos*

Como se ha adelantado, uno de los objetivos de la propuesta de Directiva como se recoge en su considerando 13 es, en conexión de algún modo con las acciones rescisorias, mejorar las posibili-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

dades de los administradores concursales de identificar y rastrear los activos pertenecientes a la masa del concurso, con el fin de maximizar el valor de dicha masa y con ello la satisfacción de los acreedores.

Por tanto, se persigue mejorar el acceso del administrador concursal a la información relevante, en particular cuando dichos activos están situados en otros países extranjeros, con las consiguientes dificultades de acceder a los registros de activos en dichos países, partiéndose de la premisa de que la deslocalización de los activos no debe dificultar su realización en aras de una mejor satisfacción de los acreedores.

Es cierto que actualmente en algunos estados, el administrador concursal ya puede acceder a ciertos registros públicos interconectados a escala europea: Sistema BRIS de interconexión de registros empresariales; IRI de interconexión de los registros de insolvencia, y BORIS de interconexión de los registros de titularidad real.

No obstante, eso no parece suficiente y por ello en la propuesta de segunda directiva se introducen novedosas medidas de las que puede disponer el administrador concursal en lo relativo a las facultades de acceso a los distintos registros nacionales para rastrear activos del deudor. Así pueden distinguirse tres medidas:

– Los estados deben designar de entre sus órganos jurisdiccionales competentes para conocer de asuntos relacionados con procedimientos de reestructuración, insolvencia o exoneración de deudas, aquellos facultados para acceder y consultar su registro nacional centralizado de cuentas bancarias (art. 32 bis Directiva UE 2015/849)[10](art. 13.1 Propuesta de segunda directiva de insolvencia). Puede por tanto el administrador concursal acceder en ocasiones a esta información, pero no directamente sino a través de los órganos jurisdiccionales, en las condiciones reguladas en los arts. 14,15 y 16 de la propuesta, con el fin de evitar una utilización desviada de los amplios poderes de acceso a la información bancaria en la Unión Europea.

– El administrador concursal debe tener acceso, en esta ocasión directamente y no a través de los órganos jurisdiccionales, a los registros de titularidades reales y por tanto a la información relativa a la titularidad real, como persona con interés legítimo

[10] La directiva UE 2018/849, introdujo la obligación de que los estados miembros creasen mecanismos automatizados centralizados que permitan identificara cualquier persona física o jurídica, ya sean titulares o autorizadas en cuentas bancarias identificadas por un IBAN y cajas fuertes de depósito gestionadas por entidades de crédito.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

(art. 17.1) (considerando 19).

– A todo lo anterior además se añade el acceso directo y rápido de dicho administrador concursal también a los registros nacionales de activos situados en su territorio, cuando existan y que se recogerán en un anexo A de la futura Directiva (art. 18.1 de la propuesta)

Todas estas medidas en teoría parecen razonables no obstante algunos matices que habría que realizar, aunque no es este el momento para ello, pero la verdad es que no dejan de ser un desiderátum de difícil concreción práctica, dada la distinta estructura y grado de desarrollo tecnológico y registral de los estados miembros, así como la circunstancia de que no todos los estados que integran la unión europea tienen estos registros[11].

## IV. *La armonización del regimen de* pre-pack

### 1. *El nuevo paradigma liquidativo y su presupuesto objetivo*

En la propuesta de directiva se persigue de algún modo, como se ha adelantado, un cambio de paradigma en materia de liquidación concursal de empresas, persiguiéndose superar la idea tradicional de que una liquidación concursal es el mejor modo de destruir valor empresarial.

En efecto, ello puede resultar cierto cuando la venta de los activos de una compañía se produce por separado, teniendo un impacto negativo y un elevado coste para los inversores estas liquidaciones incontroladas, existiendo significativas diferencias actualmente entre los estados miembros en términos del tiempo en el que se liquida una empresa y el valor de lo que pueden recuperar los acreedores.

Por ello en la propuesta se incentiva la venta de la empresa o de parte de ella como empresa en funcionamiento, lo que significa la transmisión de la empresa en todo o en parte a un adquirente, de forma que la empresa pueda seguir operando como una unidad económicamente productiva, con el consiguiente mantenimiento

[11] V. en este sentido, llamando la atención sobre este tema el Dictamen del Consejo Económico y social Europeo de 27 de marzo de 2023 (DOUE 25 de mayo de 2023).V. entre nosotros, A. Rojo Fernandez-Rio, *op. cit.*, cuestionando que superen también el "juicio de posibilidad", dado el distinto nivel de desarrollo tecnológico de los estados miembros, otras materias que se persiguen armonizar en la propuesta de directiva, como las plataformas de subastas electrónicas para la enajenación en el régimen simplificado para microempresas.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

en la medida de lo posible del valor de los activos, así como del empleo y *know-how* de la empresa.

Para ello se "apuesta" por los procedimientos de *pre-pack*, en los que combinando preconcursalidad y concursalidad el deudor con ayuda de un "supervisor" o "monitor" busca adquirentes y prepara la venta como empresa en funcionamiento, (fase de preparación) antes de que se declare un procedimiento judicial de insolvencia, evitándose así el estigma vinculado a dicha declaración y realizándose posteriormente y rápidamente los activos en dicho procedimiento, (fase de ejecución) lo que permite en gran medida conservar su valor.

Podemos así hablar de "liquidaciones conservativas", sin que ello suponga una contradicción in terminis, como contrapuestas a la venta de activos de la empresa por separado y en forma disgregada (liquidaciones fragmentarias) (piecemail liquidation). Ello guarda cierta coherencia con la primera directiva de insolvencia dado que de igual modo que se incentivan las reestructuraciones en sede preconcursal, también se propicia de algún modo dicha reestructuración pero por vías liquidativas mixtas, con una fase de preparación también preconcursal y una fase de ejecución en sede de un procedimiento judicial de insolvencia.

La primera cuestión que se suscita desde dicha complementariedad entre ambas directivas, es cual sería el presupuesto objetivo al que se vincula el *pre-pack* en relación a los planes de reestructuración preconcursales que se diseñan en la primera directiva de insolvencia; En otros términos, cuándo la compañía puede o debe ir a un plan de reestructuración preconcursal en el que,por cierto también pueden insertarse contenidos liquidativos de ventas de unidades productivas, y cuándo canalizar éstas a través de un *pre-pack* que conlleva necesariamente la declaración de un procedimiento judicial de insolvencia.

En este punto se manifiesta a nuestro entender una de las más importantes carencias de la propuesta de segunda directiva, porque aun cuando es cierto que no se ha optado por incluir en la armonización la regulación de los presupuestos de apertura de los procedimientos judiciales, desde el momento en que se plantea un "juego" de instituciones diversas dentro del sistema, como mecanismos de reestructuración preconcursales y liquidaciones concursales, habría sido conveniente perfilar sus desencadenantes económicos.

En este sentido, no hay en la propuesta ningún precepto que regule directamente el presupuesto objetivo del *pre-pack*, ni referencia alguna a que se trate de liquidaciones que deban operar solo

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

respecto de empresas viables en insolvencia, ni al tipo de insolvencia que debería concurrir, lo que sin embargo, como se analizará más adelante, se ha regulado respecto de la liquidación especial proyectada para micoempresas (art. 38).

No se regula sin embargo en un modo directo el presupuesto objetivo del *pre-pack* en los arts. 19 a 37 de la propuesta, pareciendo no obstante partirse implícitamente de una delimitación muy abierta del presupuesto objetivo de apertura de esta forma de liquidación en sus considerandos, así como en la regulación dada a temas como la suspensión de ejecuciones durante la fase de preparación del *pre-pack*.

Así, parece partirse de que dicho presupuesto objetivo se situaría en una situación de dificultades financieras (considerando 22), admitiéndose no obstante también en el art. 23 de la propuesta, la posibilidad de que la compañía se encuentre en insolvencia actual o inminente, de las que a estos efectos no se contiene definición alguna en el art. 2 de la propuesta, lo que implícitamente nos remite a los conceptos correspondientes en cada legislación nacional.

Comparten así a nuestro entender el presupuesto objetivo los mecanismos de reestructuración preventivos regulados en la primera directiva de insolvencia y el *pre-pack*, dado que en aquella implícitamente se partía a nuestro entender de la posibilidad de acudir a dichos marcos también en situación de insolvencia actual, aun cuando no es menos cierto que en su art. 3 se persigue incentivar su puesta en marcha temprana en situaciones anteriores a la insolvencia (insolvencia inminente o probable)[12].

Y ello no obstante una cuanto menos perturbadora referencia que se hace en el Explanatory memorándum de la propuesta de segunda directiva de insolvencia a que en la Directiva UE 2019/1023 se limitaba su ámbito de aplicación a empresas viables que todavía no eran insolventes, se sobrentiende en un momento actual, con el fin de evitar la declaración de un procedimiento judicial de insolvencia, excluyendo por tanto expresamente la posibilidad de que empresas que ya hubieran incurrido en insolvencia pudieran acudir a los marcos de reestructuración preventivos,abocándolas necesariamente bajo la aplicación de dichos procedimientos judiciales[13].

[12] V. F. Garcimartin Alferez, *Article 4*, en *European preventive restructuring* (article by article commentary), dir Ch. Paulus, Dammann, Beck, 2020, 85-97; Me he ocupado ampliamente de la delimitación del presupuesto objetivo de los marcos de reestructuración preventiva en J. Pulgar Ezquerra, *Gobierno coprotativo y reestructuración preventiva: la directiva UE 2019/1023. La ley*, 2021, 74-78

[13] V. Explanatory memorándum de la propuesta de segunda directiva de insolvencia en su apartado *Consistency witjh existing policy provisions in the policy area,* 3.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Este apartado debería ser modificado en su redacción, pues aun cuando es cierto que lo que se recoge en el "Explanatory memorándum" no tiene valor normativo, no es menos cierto que podría introducir dudas sobre el ámbito de aplicación de la Directiva UE 2019/1023 y su correcta transposición en derechos por ejemplo como el español, en el que los planes de reestructuración, así como la comunicación de inicio de negociaciones para alcanzarlos, pueden plantearse no solo en situaciones de insolvencia inminente o probable, sino también actual (art. 584 para la comunicación de inicio de negociaciones y art. 636 del Texto Refundido de la Ley Concursal para la solicitud de homologación del plan de reestructuración).

## 2. *Los modelos competitivos de* pre-pack*, funciones del supervisor y su retribución*

La regulación sobre *pre-pack* contenida en la propuesta de directiva es de una elevada calidad técnica y se centra bajo un principio de mínima armonización – pero superior a nuestro entender a la introducida por la propuesta en materia de rescisión concursal en particular en lo relativo a las salvaguardas de los acreedores- en los grandes temas que conlleva esta forma de liquidación, a través de la enajenación de toda o parte de la empresa en funcionamiento.

Así, se regula: la posibilidad de optar por distintos modelos competitivos de *pre-pack*, la figura del monitor o supervisor esencial en la fase de preparación del *pre-pack*, la extensión de piezas propias de los planes de reestructuración, como la posibilidad de solicitar la suspensión de las ejecuciones durante la fase preconcursal de preparación del *pre-pack* (art. 23) o la aplicación a la financiación aprobada durante dicha fase de los privilegios y tratamiento dado a esta financiación en la directiva UE 2019/1023 (arts. 17 y 18), trasladándose además al *pre-pack* la regla del "Best Interest creditors test" (BIT), como salvaguarda de acreedores, lo que deberá ser valorado por el supervisor en su informe (art. 22.2).

Así mismo, se contempla en el art. 20, la relación entre esta propuesta de directiva y el Reglamento UE 2015/848 sobre procedimientos de insolvencia (recast), estableciéndose que a los efectos del art. 2 de dicho reglamento, la fase de liquidación o ejecución del *pre-pack* se considerará un procedimiento de insolvencia, dejando además a los estados miembros la opción de considerar a los "monitors" o supervisores como administradores concursales a los efectos del art. 2.5 del citado reglamento.

Finalmente, se hacen también las conexiones entre esta pro-

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

puesta de segunda directiva de insolvencia y la Directiva 2001/23 CE y del Consejo, sobre aproximación de las legislaciones de los estados miembros relativas al mantenimiento de los trabajadores en casos de traspasos de empresas, de centros de actividad o de partes de centros de actividad, en consonancia con la jurisprudencia del tribunal de justicia de la unión Europea en el conocido asunto Heiploeg (Cse C-237/20 Heiploeg). Así, se entiende que a los efectos del art. 5.1 de la directiva 2001/23 CE, la fase de liquidación del procedimiento de *pre-pack*, se considerará un procedimiento de insolvencia abierto con vistas a la liquidación de los activos del cedente, bajo la supervisión de una autoridad competente.

Analizaremos a continuación brevemente algunas de estas previsiones, para lo que de un lado, nos centraremos en la figura del supervisor, que se inserta dentro del ámbito de los nuevos profesionales de la insolvencia que se van configurando a medida que el derecho preconcursal y concursal va evolucionando, siendo el "actor" principal en la fase de preparación del *pre-pack*.

Así, en la propuesta de directiva se persigue y se consigue dejar claro su nombramiento y sus funciones en orden a dirigir el proceso de venta, estableciéndose en el art. 22 que su nombramiento será por el órgano jurisdiccional, pero solo y exclusivamente a petición del deudor con el fin de iniciar la fase de preparación del *pre-pack*.

En este ámbito, se aclara su relación con el administrador concursal, dado que este supervisor en fase de preparación del *pre-pack*, se convertirá en administrador concursal en la fase de ejecución, siendo por tanto como se le califica en la propuesta, un "administrador concursal prospectivo", debiendo cumplir los requisitos que se exijan para poder ser administrador concursal.

En lo relativo a sus funciones, en todo caso, se parte como acontecía en la directiva UE 2019/10123 del principio "debtor in possession", conservando por tanto en todo caso el deudor durante la fase de preparación del *pre-pack* el control sobre sus activos y la gestión ordinaria de la empresa (art. 22.4).

Con este punto de partida, las funciones del supervisor deben ser fijadas sobre la base de los parámetros del art. 22.2 de la propuesta y de los que se deriva que debe dirigir y controlar el proceso competitivo del proceso de venta, "justificando" que este ha sido competitivo, transparente y equitativo, con cumplimiento de las normas de mercado. En este sentido, recomendará al juez en su informe al que considere el mejor licitador como adquirente del *pre-pack*, pero no debiendo en ningún caso recabar el mismo

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

dichas ofertas, dado que se convertiría en "juez y parte", al supervisar la actividad por el mismo realizada y siendo responsable por los daños que el incumplimiento de sus funciones pueda causar a los acreedores.

En este tema, hay que hacer referencia al art. 35 y considerando 31 de la propuesta en los que se pone en conexión el *pre-pack* con el derecho de la competencia, en supuestos en los que una oferta de adquisición de la unidad productiva esté sujeta a una futura decisión de las autoridades de competencia en materia de control de concentraciones.

En estos supuestos, se prevé la posibilidad de que se presenten ofertas alternativas que no conlleven el coste temporal y de incertidumbre que conlleva para el *pre-pack* el cumplimiento de estos requisitos, sin que frente a lo que acontece en el derecho norteamericano en la propuesta de directiva se prevea la introducción de un régimen simplificado en materia de control de concentraciones cuando la compañía este bajo un procedimiento judicial de insolvencia[14].

En este marco, se permite al supervisor ignorar la oferta que conlleve los referidos riesgos a favor de otra que aun cuando pudiera ser de menos cuantía, no conlleve dichos costes conectados al control de concentraciones, en las condiciones del art. 35.3 de la propuesta.

Respecto de su retribución, tema este muy importante, en el art. 22.5 de la propuesta se establece que los estados miembros velarán porque la remuneración del supervisor se abonará por el deudor en supuestos en los que finalmente no se produzca la fase de liquidación concursal posterior y por tanto el *pre-pack* no tenga éxito; En sentido contrario, se abonarán por la masa del procedimiento, como gasto administrativo preferente cuando se produzca la fase posterior de liquidación concursal en la que el supervisor se convertirá en administrador concursal,como se ha adelantado.

Nada se establece en la propuesta sobre la posibilidad de "honorarios de éxito", no prohibiéndose, por tanto, pero tampoco admitiéndose expresamente, por lo que no se fijan cuáles deberían ser los parámetros de éxito a los que vincular dicha retribución.

Respecto del proceso competitivo a seguir en la fase precon-

[14] Me he ocupado de estos temas con anterioridad en J. Pulgar Ezquerra, *Derecho de la competencia y armonización europea del derecho de reestructuración temprana*, en *Cuadernos de derecho y Comercio número extra-1/2019, Estudios sobre derecho de la competencia europeo y español*, dir. Signes de Mesa, 150-160

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

cursal de preparación del *pre-pack*, se establece en art. 24 de la propuesta que los estados miembros velarán porque el proceso de venta sea competitivo y equitativo, así como transparente, en el sentido de abierto, aunque no tiene que ser necesariamente público, dado que ello puede incidir en ocasiones en un modo negativo en dicho proceso. Todo ello, con el fin de lograr el mejor valor de mercado posible conforme a los estándares de mercado, trasladándose a este ámbito las mejores prácticas en fusiones y adquisiciones (mergers &adquisitions) (M&A) (considerando 26)[15].

Partiendo de estas premisas, sin embargo en la propuesta no se armoniza el modelo de proceso competitivo a seguir, probablemente dadas las dificultades en la negociación de la propuesta. Así, se da a los estados miembros la opción de elegir entre, de un lado, lo que podríamos denominar un modelo puro de *pre-pack* seguido en derechos como el holandés, en el que todo el proceso competitivo se inicia y concluye en sede preconcursal,asumiendo el supervisor la responsabilidad de que el proceso de venta haya sido realmente competitivo, transparente y justo.

De otro lado, un modelo de *pre-pack* podríamos calificar como impuro seguido en derechos como el francés, en el que tras la fase de preparación y captación de ofertas en sede preconcursal,todavía el juez ordena en sede concursal una breve subasta, llamada "subastilla" por la doctrina[16] en la que la oferta del futuro comprador en fase preconcursal se usa como lo que la doctrina ha traducido acertadamente por "oferta liebre" (stalking horse bid) (art. 24.3)[17], debiendo utilizarse la oferta seleccionada por el supervisor como "oferta pantalla" y teniendo aquel derecho a ser indemnizado por los gastos en los que pudiera haber incurrido, si finalmente no es el adquirente de la unidad productiva (considerando 27).

No obstante, si nos atenemos a la regulación que se hace en la propuesta de las funciones y responsabilidad del monitor o supervisor, solo resultaría coherente con estos la opción por un modelo puro de *pre-pack*, en el que el concurso solo se usa para ejecutar la enajenación, sin repetición de una nueva subastilla que supondría un coste temporal y un desincentivo claro para los potenciales adquirentes de la unidad productiva en sede preconcursal.

[15] V. L. Hernando Cebria, *op. cit.*, 126-127.

[16] Así A. Thery, *El pre-pack en la propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022*, en *Revista General de Insolvencias & reestructuraciones (I&R)*, 9/2023. 108-111

[17] En este sentido, acertadamente M. Flores Segura, *op. cit.*, 7-11 (versión electrónica).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 3. *Mecanismos de protección de los acreedores en prepack*

En la propuesta de directiva se parte acertadamente de que el *pre-pack* no es un proceso dirigido por los acreedores, entendiéndose que, si se les garantiza un precio de mercado en la venta, estos no deberían sufrir ningún daño, regulándose, no obstante, mecanismos de protección de los acreedores.

En este marco, podríamos hablar de tres grupos de "salvaguardas" orientadas a proteger los derechos de los acreedores y que podríamos sistematizar en "salvaguardas generales" que protegen en todo caso a los acreedores y "salvaguardas adicionales" que solo operarían como mecanismos de protección, cuando concurran determinadas circunstancias.

### 3.1. *Salvaguardas generales de acreedores: Derecho de audiencia y el* best interest creditors test

Dentro de las que hemos venido en denominar "salvaguardas generales ", se sitúan:

– El derecho de los acreedores a ser oídos (derecho de audiencia), por el órgano jurisdiccional (art. 34), antes de la autorización o la ejecución de la venta de la empresa o parte de esta, en un sentido amplio, comprensivo tanto de los acreedores stricto sensu, como de los socios en su vertiente de acreedores residuales y de los tenedores de participaciones[18].

Pero esta regla general tiene excepciones respecto de aquellos que no recibirían ningún pago, ni mantendrían un interés, se sobrentiende económico, en la compañía de acuerdo con el orden normal de prelación en una liquidación, se sobreentiende concursal, con arreglo a la legislación nacional, (out of the money) no estando este tema de la clasificación de los créditos, como es sabido, armonizado en los distintos estados miembros.

Se traslada así al *pre-pack* también la aproximación más económica que jurídica presente en la directiva UE 2019/1023 sobre marcos de reestructuración preventiva, no tratándose por tanto de proteger a los acreedores y tenedores de participaciones o acciones en todo caso y en cualquier circunstancia, sino solo a

[18] V. L. Hernando Cebria, *op. cit.*, 136-137 resaltando la menor intensidad del marco tuitivo de protección de los acreedores en prepack, limitado a un derecho de audiencia con anterioridad a la venta de la empresa, frente a la que se produce en el marco de los planes de reestructuración que constituyen institutos claramente pro acreedores, advirtiendo del riesgo de que el prepack pueda convertirse en la práctica para el deudor en un modo de "escapar" del poder de los acreedores.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

aquellos que conserven valor económico en la compañía, siendo de nuevo el referente la liquidación concursal,no teniendo nada que decir en *pre-pack* si nada habrían percibido en una liquidación que no se hubiera canalizado a través de un *pre-pack*.

No obstante, entendemos que la exclusión del derecho de audiencia en estos supuestos, podría conllevar en ocasiones un riesgo de indefensión, en casos en los que precisamente los acreedores no estén de acuerdo con su pretendida condición "out of the money", lo que depende de la valoración económica de la compañía, pudiendo precisamente "defenderse" en esta audiencia.

Así mismo, los estados miembros podrán no conceder este derecho a ser oídos a aquellos acreedores de contratos vigentes frente al deudor, nacidos antes de la autorización de venta de la empresa o de un parte de esta y que se presuma hayan de pagarse íntegramente conforme a las previsiones del *pre-pack*.

En este caso, no se trataría de que conserven valor o no en la compañía, como en el anterior supuesto, sino de que no van a asumir ningún perjuicio porque se presume que van a ser íntegramente satisfechos, por lo que no resulta justificada su audiencia.

– Respecto de acreedores titulares de garantías reales, de un lado, en el art. 34.3 de la propuesta se establece que se aplicarán en *pre-pack* respecto de la eventual cancelación de estas garantías, los mismos requisitos regulados con carácter general en los procedimientos judiciales de insolvencia.

De otro lado, respecto de la posibilidad de "levantar" estas garantías reales sobre bienes o derechos necesarios para la continuidad de la actividad de la unidad productiva, sin la autorización del acreedor titular de estas, en el art. 34.4 de la propuesta se contempla esta posibilidad de no exigir dicho consentimiento expreso, en tanto en cuanto se cumplan los requisitos regulados en dicho precepto, vinculando a la justa causa la posibilidad de que los acreedores garantizados puedan oponerse a la cancelación de sus garantías en *pre-pack* (no cumplimiento del Best Interest creditors test o no posibilidad de que los acreedores garantizados hayan podio presentar sus ofertas de adquisición).

A todo ello, debe añadirse la posibilidad contemplada en el art. 33.3 de la propuesta, de que los acreedores con garantía real puedan pujar en la subasta vía compensación de créditos (credit-bidding), con las limitaciones que en dicho precepto se regulan[19].

– La aplicación de la regla del "best interest creditors test"

[19] V. ampliamente sobre este tema A. Thery Marti, *El pre-pack en la propuesta de directiva*, cit., 124-129.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

(BIT) conforme a la cual ningún acreedor debería verse perjudicado en caso de liquidación en un proceso de *pre-pack*, en comparación con su situación si se aplicara el orden normal de prelación en una liquidación fragmentada(art. 22.2.d) y 32.2).

Se traslada así de nuevo al *Pre-pack* una regla procedente de la reestructuración de empresas no financieras regulada en la Directiva UE 2091/1023, pero situándose el referente contrafactual no tanto en una liquidación en su doble posibilidad de liquidación fragmentada o como venta de unidad productiva, respecto de lo que percibiría en un plan de reestructuración, sino solo por razones obvias por referencia a una liquidación fragmentada.

La aplicación de la regla del mejor interés de los acreedores al *pre-pack* tiene sentido por dos razones; De un lado, es coherente exigir un precio que garantice que el acreedor no recibiría menos en *pre-pack* de lo que recibiría en una liquidación concursal fragmentada que se presume, sería el peor escenario alternativo.

De otro lado, dado que partimos de una situación en la que la compañía deudora atraviesa dificultades económicas, el *pre-pack* debe realizarse no solo en beneficio de un acreedor, sino de todos ellos o al menos del mayor número de estos, lo que se mide a través de la regla de origen norteamericano del Best interest creditor test (BIT)[20].

### 3.2. *La regulación de salvaguardas adicionales de los acreedores: El adquirente estrechamente vinculado al deudor*

Como se ha adelantado, junto a la regulación de salvaguardas generales de los acreedores en la propuesta de segunda directiva de insolvencia, se contemplan además adicionales salvaguardas, que operan en supuestos en los que el adquirente de todo o parte de la unidad productiva sea una "parte estrechamente vinculada al deudor" (art. 32).

Este concepto se delimita en el art. 2 q) de la propuesta, sobre la base de la enumeración amplia aun cuando ejemplificativa y no taxativa de quienes tendrían esta condición, en función de la condición del deudor como persona física o jurídica, teniendo no obstante en común todas ellas de algún modo un acceso preferente a información no pública sobre negocios del deudor.

Así, tendrán la consideración de parte estrechamente vinculada

[20] Me he ocupado de este tema en J. Pulgar Ezquerra, *Reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interés de los acreedores*, en *Revista de derecho Mercantil (RDM)*, 323/2022.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

al deudor persona física en particular: el cónyuge o la pareja del deudor (i), ascendientes, descendientes y hermanos del deudor,del cónyuge o de la pareja y a los cónyuges o parejas de estas personas (ii), personas que viven en el hogar del deudor (iii), personas que trabajan para el deudor en virtud de un contrato de trabajo con acceso a información no publica sobre los negocios del deudor o que realicen de otro modo tareas a través de las cuales tienen acceso a dicha información, incluidos asesores, contables y notarios (iv). La enumeración respecto del deudor persona física se cierra con una referencia a las entidades jurídicas en las que el deudor o una de las personas mencionadas sean miembros de los órganos de administración, dirección o supervisión o desempeñen funciones que impliquen el acceso a la referida información no publica sobre los negocios del deudor (v).

Cuando el deudor sea una persona jurídica, las partes estrechamente vinculadas incluirán en particular y por tanto de nuevo solo ejemplificativa y no taxativamente: a todos los miembros de los órganos de administración, dirección o supervisión del deudor, a los tenedores de participaciones con una participación mayoritaria en el deudor, a las personas que desempeñen funciones similares a las desempeñadas por las personas mencionadas en el inciso i) y finalmente a las personas enumeradas en los incisos i)ii)iii) del art. 2.q).

Se pone así el acento en la propuesta de segunda directiva, como se ha adelantado, en que la particularidad de estas personas en *pre-pack* reside en su acceso preferente a la información no pública, lo que da lugar a asimetrías informativas, en las que puede residir potencialmente un daño o lesión a las posibilidades de otros acreedores de concurrir en condiciones de igualdad al proceso competitivo.

No obstante, ello no lleva a "demonízar" en la propuesta de directiva a la figura del adquirente "estrechamente vinculado al deudor", como posible adquirente en *pre-pack* (art. 32.1), admitiéndose esta posibilidad, pero introduciéndose especiales cautelas bajo la forma de deberes de información. No se excluyen sin embargo en modo alguno los beneficios que a modo de incentivos para acudir al *pre-pack* se regulan en la propuesta y en particular en materia de responsabilidad del adquirente (art. 28), disfrutando las partes estrechamente vinculadas al deudor de éstos en iguales condiciones que un tercero, lo que les incentivará para dicha adquisición.

No se opta por tanto acertadamente por una prevención ex ante de un eventual fraude que podría concurrir y que conllevaría excluir la posibilidad de que un PER sea adquirente en un *pre-*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

*pack*, o admitirlo sin poder disfrutar de los referidos beneficios, lo que desincentivaría la adquisición, cuando lo cierto es que en ocasiones es el único dispuesto a adquirir todo o parte de una unidad productiva por la especial índole de la actividad desarrollada, o bien sencillamente porque cree en el proyecto.

Así, en el art. 32 de la propuesta, se establece que los estados miembros deben regular como condiciones para que una parte estrechamente vinculada al deudor pueda ser adquirente de todo o parte de la unidad productiva, que declaren "oportunamente" su relación con el deudor (art. 32.1.a) y que las demás partes en el proceso de venta reciban la información adecuada sobre la concurrencia de partes estrechamente vinculadas al deudor (art. 32.1 b), a lo que se añade que se conceda a las partes no vinculadas tiempo suficiente para presentar una oferta (art. 32.1.c).

### 4. *Incentivos legales para propiciar el prepack*

En la propuesta de directiva como se ha adelantado se persigue propiciar las liquidaciones via *pre-pack*, frente a liquidaciones disgregadas de activos y por ello se establece la necesidad y no la mera conveniencia de que los estados miembros regulen incentivos legales para acudir a esta vía, algunos de los cuales de nuevo provienen y se trasvasan desde el marco de la reestructuración preconcursal preventiva regulada en la directiva UE 2019/1023 y que se centran en:

– La limitación de responsabilidad del adquirente, estableciéndose en el art. 28 que los estados miembros velarán porque el adquirente adquiera la empresa (valga la redundancia) o parte de esta libre de deudas y pasivos, a menos que este consienta expresamente asumir aquellas en todo o en parte.

– La cesión y terminación ex lege de contratos asociados a la unidad productiva en favor del adquirente, sin necesidad de consentimiento de la contraparte, cuando sean contratos necesarios para la continuidad de la unidad productiva, salvo en supuestos en los que el adquirente sea competidor y respecto de contratos "in tuitu personae".Se excepcionan además de este incentivo las licencias de propiedad intelectual e industrial que resultan por tanto inmunes al *pre-pack*, siguiendo en este punto al derecho norteamericano.

– Suspensión de ejecuciones singulares durante la fase de preparación del *pre-pack*, con expresa remisión al régimen diseñado en los arts. 6 y 7 de la directiva UE 2019/1023 sobre marcos de reestructuración preventiva (art. 23), no operando por tanto este

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

beneficio o incentivo de modo automático en todo caso sino solo a solicitud del deudor y con autorización judicial o administrativa, cuando se facilite con ello el desarrollo fluido y eficaz del *pre-pack*.El fundamento de este "trasvase" reside en que en ambos casos se trata de procesos que pueden extenderse en el tiempo, en un caso negociaciones para alcanzar un acuerdo y en otro búsqueda de ofertas competitivas, siendo necesario un período de "standstill" respecto de ejecuciones singulares, sin el riesgo de desmembramiento del patrimonio.

– Protección de la financiación provisional aportada durante el periodo de preparación del *pre-pack* mientras se buscan ofertas competitivas y que se define en el art. 2. i) como aquella razonable e inmediatamente necesaria para que la empresa del deudor o una parte de esta pueda seguir funcionando, con el fin de maximizar el valor de la empresa en beneficio de los acreedores. Y de nuevo, el tratamiento dado a estos temas en la reestructuración preventiva de empresas no financieras regulado en la directiva UE 2019/1023 ha sido el modelo seguido en el art. 33 de la propuesta, con remisión expresa a los arts. 17 y 18 de aquella, en los que se regulan las condiciones que deben reunir dichas financiaciones para ser objeto de protección[21].

Se establece así que los estados velarán para que el supervisor adopte las medidas necesarias para obtener financiación provisional, que en el procedimiento concursal en el que se procederá a la ejecución de la venta tendrá el privilegio de recibir su pago con prioridad frente a otros acreedores de rango igual o superior; Así mismo, se admite la posibilidad de que en este marco se concedan garantías sobre los ingresos de las ventas a los proveedores de dicha financiación, con el fin de garantizar su reembolso.

De otro lado, se establece y no como una facultad sino como una obligación, que los estados miembros regulen la posibilidad de que la financiación aportada pueda compensarse con el precio que deba desembolsarse con arreglo a la oferta adjudicada, cuándo los licitadores interesados lo faciliten, excluyéndose además la posibilidad de conceder derechos preferentes a los licitadores que no sean a su vez proveedores de financiación provisional (art. 33.2)[22].

Se contiene además una previsión especifica en el art. 33.3 de

[21] Me he ocupado ampliamente de este tema en J. Pulgar Ezquerra, *Financiación interina, nueva financiación y planes de reestructuración en la reforma del texto refundido de la ley concursal*, en *Revista general de Insolvencias & reestructuraciones (I&R) ed Iustel*, n. 7/ 2022, 121-171.

[22] V. sobre este tema L. Hernando Cebria, *op. cit.*, 127.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

la propuesta sobre la posibilidad de que los acreedores que sean beneficiarios de las garantías que graven la empresa, solo puedan compensar sus créditos en su oferta cuando el valor de dichos créditos sea significativamente inferior al valor de mercado de la empresa, lo que requiere por tanto proceder a la valoración de dichas garantías.

## V. *La regulacion de un procedimiento especial de liquidacion para microempresas*

En la propuesta de Directiva se presta especial atención a la particular problemática que conllevan las dificultades económicas de las microempresas que forman gran parte del tejido empresarial en Europa, partiendo en el artículo 2(i) de la propuesta del concepto recogido en el anexo A de la recomendación de la Comisión 2003/361/EC.

Estas empresas presentan una mayor vulnerabilidad a encontrarse en una situación de insolvencia, debido como se indica en su considerando 34 al menos a tres factores: De un lado, en las microempresas cuando adoptan forma de sociedades que no disfrutan de responsabilidad limitada o revisten forma unipersonal, los fundadores, propietarios y socios están sometidos a una responsabilidad ilimitada por las deudas sociales, lo que no se excluye incluso cuando se adoptan formas de responsabilidad limitada dado que en estos casos es frecuente en la práctica que los financiadoras exijan que se garanticen personalmente las deudas sociales utilizando los socios sus activos como garantía.

De otro lado, tienen una gran dependencia de los pagos de sus clientes con el consiguiente riesgo de impago derivado de la pérdida de un socio comercial significativo o de la morosidad de sus clientes, lo que puede conllevar problemas de tesorería. A su vez, las microempresas se enfrentan en la práctica a escasez de capital circulante, tipos de interés elevados y mayores requisitos en materia de garantías, con problemas de interlocución con las entidades financieras, lo que dificulta el acceso a la financiación, en particular cuándo la empresa atraviesa ya por dificultades económicas.

Por ello uno de los objetivos de la propuesta de segunda directiva de insolvencia es armonizar procedimientos simplificados de liquidación de microempresas, incluso de aquéllas que carezcan de activos para cubrir los costes del procedimiento (art. 38.3), que bajo supervisión judicial o administrativa, sean rápidos, con plazos breves, sencillos y asequibles y que podrían también

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

extenderse a las pequeñas y medianas empresas como se resalta en su considerando 35.

Las especialidades que se regulan en relación con este procedimiento especial de liquidación de microempresas se refieren en particular:

– A su presupuesto objetivo de apertura, que frente al silencio de la propuesta en esta materia en lo que se refiere a la apertura de los procedimientos de insolvencia, se regula expresamente para las microempresas, situándose en la "incapacidad para pagar las deudas a su vencimiento" (art. 38.2). No se indica la causa a la que debería responder esa incapacidad tras la que por tanto podrían concurrir situaciones de desbalance o de mera iliquidez en tanto en cuanto conduzcan a la incapacidad para pagar las deudas a su vencimiento.

– A su tramitación, siendo procedimientos basados en formularios o modelos standarizados disponibles on line para su presentación telemática, realizándose por medios electrónicos todas las comunicaciones entre la autoridad competente y en su caso el administrador concursal (art. 41.4).

– En materia de órganos del procedimiento, se parte del principio "debtor in possesión" conservando el deudor la gestión y administración de sus activos (art. 43) y el administrador concursal deja de ser un órgano necesario en todo caso entendiéndose que en general su nombramiento resulta innecesario cuando se trata de microempresas, resultando suficiente en principio el control que ejerce la autoridad judicial o administrativa que impulsa y supervisa el procedimiento. Por ello, sin excluir el nombramiento del administrador concursal en los supuestos del art. 39, esto es, solicitud por el deudor, acreedor/ores y previsión de financiación de los costes de dicha administración por el patrimonio concursal o por la parte que solicito el nombramiento.

Este deja de constituir la regla general, como acontece en los procedimientos de insolvencia de las grandes empresas, para constituir una excepción.

– Se regula una suspensión temporal de las ejecuciones singulares con el fin de preservar el valor de los activos y la masa del concurso, contemplándose no obstante la posibilidad de que los estados miembros excluyan a determinados créditos del ámbito de dicha suspensión en determinadas condiciones (art. 44).

– En lo que se refiere al modo de realización de los bienes, se opta por la subasta judicial publica en línea, por lo que los estados miembros deben velar porque se mantengan uno o varios sistemas de subasta electrónica, sin perjuicio de las múltiples plataformas

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

que puedan existir en los estados para las subastas judiciales en línea de tipos específicos de activos (art. 50). Estos sistemas de subasta deben estar interconectados a través del portal europeo e-Justicia que servirá como punto central de acceso electrónico a los procesos de subasta judicial en línea, guiando a los usuarios hacia las correspondientes plataformas nacionales en línea (art. 51).

– En lo que se refiere al eventual ejercicio de acciones rescisorias, se prevé la conversión del procedimiento a estos efectos en un procedimiento ordinario de insolvencia, cuándo no sea posible llevar a cabo un procedimiento de revocación, en el marco de un procedimiento de liquidación simplificado,debido a la importancia de los créditos sujetos a dicha revocación, en relación con el valor de la masa del concurso y debido a la duración prevista del procedimiento de revocación (art. 47).

– Particular relevancia tiene la regulación que se proyecta sobre los efectos que conlleva la conclusión del procedimiento especial de liquidación para microempresas, previéndose y vinculándose a ésta la exoneración del pasivo insatisfecho, no solo respecto de los empresarios individuales sino también de los fundadores, socios o miembros, A estos efectos, los estados miembros deben aplicar las previsiones contenidas en el título III de la Directiva UE 2019/1023 sobre reestructuración preventiva, exoneración de pasivo y medidas para mejorar la eficiencia de los procedimientos concursales (art. 55).

En definitiva, nos encontramos ante un procedimiento novedoso y pionero que persigue en un modo loable y necesario atender a las particularidades de la liquidación de microempresas en dificultades económicas y que como se ha adelantado, se ha inspirado en su diseño en gran medida sobre la base del pionero modelo español.

En efecto, aun cuando la Directiva UE 2019/1023 sugería en sus considerandos pero no obligaba al diseño de procedimientos especiales para microempresas, en el derecho español se aprovechó su transposición para regular en el libro III del TRLC un procedimiento especial no solo de liquidación, como se proyecta en la propuesta de directiva, sino también de reestructuración para microempresas[23], que está comenzando a ser testado en la práctica, con desarrollos técnicos aún pendientes y que se acompañó de normas especiales para pequeñas y medianas empresas también dentro del libro II TRLC regulador de los planes de reestructuración.

[23] V. I. Tirado marti, *El procedimiento especial para micropymes en el texto refundido: ¿una oportunidad perdida?*, en *Revista General de Insolvencias & reestructuraciones (I&R)*, 7/2022, 237-281.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Estando en principio todos de acuerdo en la necesidad de atender a las particularidades de las crisis económicas de las microempresas, sin embargo, la pregunta esencial seria si están preparadas las microempresas para este salto digital dado el distinto grado de desarrollo en esta materia entre los distintos estados miembros.

## VI. *El deber de solicitud de la declaracion de un procedimiento de insolvencia: la responsabilidad de los administradores*

Como se ha adelantado, en la propuesta de segunda directiva de insolvencia se regulan también y se persiguen armonizar los deberes de los administradores sociales, en un sentido amplio (considerando 32), como vía de maximización del valor de los activos, que de algún modo ya fueron abordados en la primera directiva (art. 19).

No obstante, ahora con el fin de aumentar la eficiencia de los procedimientos de insolvencia, la armonización se centra en el deber de los administradores sociales de solicitar la declaración de un procedimiento de insolvencia, no armonizándose en la propuesta este concepto, remitiéndose a cada estado su delimitación. No obstante, como se indica en el considerando 32, este término debe en todo caso interpretarse en un sentido amplio, abarcando a "toda la persona que se encarguen de adoptar o de hecho adopten o deberían adoptar, decisiones fundamentales con respecto a la gestión de una entidad jurídica"[24].

Este deber habrá de cumplirse, a más tardar, en el plazo de tres meses desde que los administradores hubieran tenido conocimiento o "quepa esperar razonablemente que hubieran tenido conocimiento" de que la compañía se hubiera convertido en insolvente (art. 36), pudiendo no obstante los estados mantener o introducir obligaciones más estrictas para los administradores sociales en un periodo próximo a la insolvencia, introduciéndose por tanto con la exigencia de dicho deber un grado mínimo de armonización.

La idea implícitamente subyacente a esta previsión, como se expresa en el considerando 32 de la Directiva, sería no tanto que los acreedores resultarían mejor satisfechos concursalmente, cuanto que los administradores sociales son en la práctica los pri-

[24] V. M. Flores Segura, *op. cit.* recordando acertadamente que la guía legislativa CNUDMI sobre régimen de la insolvencia (parte cuarta "obligaciones de los directores en el periodo cercano a la insolvencia") recoge un concepto amplio, por otro lado paralelo al que se recoge en el considerando 31.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

meros que tienen conocimiento de que una compañía se acerca a la insolvencia o está ya inmersa en esta. Por ello y para evitar que los administradores actúen en su propio interés, retrasando la solicitud de apertura del procedimiento a pesar de la concurrencia de una situación de insolvencia, lo que podría conllevar una menor recuperación por parte de los acreedores, se persigue en la propuesta de directiva la armonización de un deber de solicitud de la declaración de un procedimiento de insolvencia.

Al incumplimiento de dicho deber se vincula un impreciso régimen de responsabilidad civil indemnizatoria frente a los acreedores por los daños sufridos por estos como consecuencia de dicho incumplimiento, en relación con el deterioro del valor de recuperación en comparación con la situación que se hubiera producido de haber sido solicitado a tiempo un procedimiento de insolvencia (art. 37)[25].

Se persigue así armonizar una opción más alemana que anglosajona, no teniendo como es sabido en este último ámbito los administradores sociales el referido deber de solicitar la declaración del concurso, y no resultando claro a mi entender que el mejor modo de proteger a los acreedores, que parece ser el objetivo último de la propuesta sea solicitar la declaración de un procedimiento judicial de insolvencia en el que sus posibilidades de actuación individual se ven cercenadas y que se acompaña de un estigma que conlleva la depreciación el valor de los activos.

Frente a ello, en los derechos anglosajones dicha solicitud se inserta en el marco de la responsabilidad de los administradores sociales, frente a los acreedores en la proximidad y ante la insolvencia, funcionando estos modelos de un modo muy eficaz en la práctica al permitir calibrar en cada caso cual es la mejor vía para la protección de los acreedores. Este modelo se pudo "testar" de algún modo fuera del ámbito anglosajón, en derechos como el español en el que en conexión con las medidas COV. de emergencia y en tanto en cuanto se mantuvo la vigencia de estas, se suspendió el deber de solicitud del concurso de acreedores existente en este derecho y recogido en el art. 5 del Texto Refundido de la Ley Concursal[26].

[25] V. A. Rojo Fernandez-Rio, *ibidem*, 14-15, cuestionando que en la propuesta de directiva no se regule el tema de la legitimación para la exigencia de responsabilidad al administrador social por el incumplimiento de su deber de solicitud de concurso, entendiendo que no tendría sentido en esta ámbito una legitimación individual, por lo que considera que debería legitimarse a la administración concursal para el ejercicio de la acción social frente a los administradores sociales (art. 132.1 TRLC).

[26] Real Decreto Legislativo 1/2020 de 5 de mayo, por el que se prueba el texto refundido de la ley concursal (BOE 127, 07/05/2020. BOE -A- 2020-4859).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Se advierte además una cierta inconsistencia entre esta previsión y el objetivo de incentivar las reestructuraciones preconcursales, no solo en situación de insolvencia inminente o probable, sino también en situaciones de insolvencia actual en torno a la que se configura el deber de solicitud del concurso de acreedores.Con ese fin, se introdujeron en la primera Directiva de insolvencia (UE 2029/1023) como incentivos para propiciar soluciones preconcursales a las dificultades económicas, medidas orientadas a extender en el tiempo el plazo de exigibilidad del deber de solicitar el concurso en países donde se regula dicho deber, lo que no parece haber sido tenido en cuenta en el art. 36 de la propuesta de directiva, al regularse sin "matices" el deber de solicitud de la declaración de un procedimiento judicial de insolvencia.

## VII. *Los comites de acreedores: una vuelta al siglo XIX?*

Así mismo en la propuesta de Directiva se regula la conveniencia o necesidad, de la regulación de los comités de acreedores, si así lo decide la junta de acreedores,nombrando a sus miembros dicha junta o el órgano jurisdiccional sin que se especifique en qué casos el juez podría proceder a dicho nombramiento (art. 59.1) debiendo velar los estados porque puedan ser nombrados a estos efectos también los acreedores cuyos créditos hayan sido reconocidos solo provisionalmente o los transfronterizos (art. 59.4), decidiéndose en la primera junta sobre la continuación y composición de dicho comité (art. 58).

Con ello, parece en principio perseguirse una incentivación de lo que podríamos calificar como "activismo de los acreedores", permitiéndose a través de dichos comités que representarían a todos los acreedores y no solo a algunos de ellos (art. 60.2) el acceso a la información y a los mecanismos de defensa, en particular, a aquellos acreedores transfronterizos o cuya posición sea más débil cuándo cuentan con escasez de recursos, padecen asimetrías informativas relevantes o se encuentran alejados geográficamente hablando.

Pero eso no es todo, porque así mismo a los proyectados comités de acreedores se les encomienda la función de "supervisar" la equidad y la integridad de los procedimientos de insolvencia, verificando que estos se lleven a cabo de modo que protejan los intereses de los acreedores (Considerando 51). Para ello deben actuar con independencia respecto del administrador concursal y como si de algún modo con ello se dudara del papel que en este ámbito

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

tiene el juez en los procedimientos de insolvencia y el propio administrador concursal, al que tienen la obligación de "supervisar" (art. 64. 1. C).

En lo que se refiere al rembolso de gastos realizados y a la retribución de los miembros del comité, se deja a los estados miembros la determinación de quien sufragará los gastos que realice el comité de acreedores en el ejercicio de sus funciones, pudiendo los estados contemplar la posibilidad de que los miembros de dicho comité sean remunerados y pudiendo correr a cargo de la masa del concurso dicha retribución. Esta previsión, parece contemplar la posibilidad de que la pertenencia a dichos comités no sea por motivos altruistas, conculcándose con ello de algún modo el principio del par condicio creditorum. En este sentido, partimos de una situación de insolvencia, en la que el deudor no puede satisfacer los créditos de todos sus acreedores, resultando más que cuestionable que en este ámbito retribuyamos a los acreedores que formando parte del comité, representan en teoría a los acreedores más débiles.

Es cierto que en el art. 58.3 de la propuesta se prevé la posibilidad de que los estados miembros excluyan la posibilidad de constituir estos comités de acreedores, cuándo el coste de su puesta en marcha y funcionamiento no resulte proporcionado con el valor que genere, lo que acontecerá como ha puesto de relieve acertadamente la doctrina cuándo haya pocos acreedores o la mayoría de ellos ostenten créditos de escasa cuantía, en particular respecto de microempresas[27].

No obstante, la vuelta a los comités de acreedores y a las juntas de acreedores no solo no resulta necesaria, sino que además a nuestro entender resulta cuanto menos anacrónica, justo en este momento cuando la tendencia en las últimas reformas concursales es más bien hacia mecanismos informales de organización de acreedores, habiéndose suprimido incluso en modelos como el español, con ocasión de la ley 16/2022 de transposición de la directiva UE 2019/1023,la tramitación escrita en junta de lo que se conocía como la propuesta anticipada de convenio.

Estos Comités y las juntas de acreedores, recuerdan a un planteamiento más propio del siglo XIX y no parece un tema que a mi entender requiera de una urgente armonización, frente a otros de los temas carentes de armonización hasta el momento como los

[27] Así M. Flores Segura, *La propuesta de directiva para armonizar ciertos aspectos del derecho de la insolvencia*, en *Anuario de derecho concursal (ADCo)*, n. 59 (mayo-agosto de 2023), 7-25 (Versión digital).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

presupuestos objetivos de apertura de los procedimientos de insolvencia, la clasificación concursal de los créditos o la particular problemática de la insolvencia de los grupos de sociedades.

## VIII. *Medidas para aumentar la transparencia de los procedimientos de insolvencia*

En el art. 68 de la propuesta de segunda directiva de insolvencia se prevé que los estados miembros deben elaborar y poner a disposición del público una ficha normalizada de información fundamental sobre las características fundamentales de los procedimientos nacionales de insolvencia, con especial atención a los aspectos del derecho de la insolvencia que todavía no han sido objeto de armonización y cuya regulación por tanto variará en los distintos estados miembros.

Con ello se persigue suministrar información al mercado, bajo el principio de transparencia, con el fin de que los inversores puedan valorar lo que sucedería si sus inversiones estuvieran afectadas por procedimientos de insolvencia, pudiendo constituir esta información un elemento que atraiga a los inversores hacía unos u otros modelos (Forum shopping).

Así, en la llamada "ficha de información fundamental", hay que hacer referencia a las condiciones de apertura del procedimiento de insolvencia, los requisitos de la solicitud de declaración, la clasificación concursal de los créditos y la duración media notificada de los procedimientos de insolvencia (art. 68.4). En particular, se establece que las normas legales que rijan la clasificación de los créditos en los procedimientos judiciales de insolvencia deberán figurar a efectos informativos en el portal europeo de e-justicia como parte de la información fundamental que deberá estar disponible en inglés, francés y alemán (art. 68.8), pero sin que cuestionablemente se introduzca en la propuesta de directiva armonización alguna en dicha clasificación de créditos.

En el momento actual, en el que se cierra la redacción de este trabajo, la propuesta de segunda directiva de insolvencia sigue negociándose, habiéndose promovido desde la fecha en que la propuesta se hizo pública diversas consultas con las instituciones europeas, públicas y privadas, así como con diversos stakeholders.

Así mismo, se ha realizado también ya la consulta pública que ha evidenciado un apoyo generalizado a la tramitación de esta propuesta de segunda Directiva de insolvencia y una positiva recepción por las empresas y los colectivos de profesionales afectados.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

No obstante, en esta encuesta también se ha puesto de manifiesto que algunas de las reformas que se proyectan resultan más controvertidas que otras, como es el caso de la regulación de un procedimiento especial de liquidación para microempresas y algunos aspectos del nuevo régimen proyectado de prepack.

Esperamos y deseamos que el proceso de tramitación de esta propuesta de segunda directiva de insolvencia continue alcanzándose el consenso requerido para su aprobación, que sin duda alguna representará un segundo importante hito en el proceso de armonización de esta materia por etapas y por objetivos que se ha propuesto la Comisión Europea y que tan necesaria resulta, entre otros aspectos, como instrumento de atracción de la inversión a los mercados de la Unión Europea.

ISBN 978-88-495-5940-8
© Edizioni Scientifiche Italiane

Giuseppe Ferri *jr*.

# Liquidazione giudiziale e scioglimento delle società di capitali*

Sommario: 1. Premessa. – 2. Le novità normative. – 3. Liquidazioni concorsuali e scioglimento delle società. – 4. La società di capitali in pendenza di liquidazione giudiziale: la struttura organizzativa. – 5. *Segue*. L'assemblea. – 6. *Segue*. I liquidatori. – 7. *Segue*. La struttura finanziaria. – 8. Conclusioni.

## 1. *Premessa*

La rilevanza sistematica delle disposizioni di cui agli artt. 120 *bis* ss. c.c.i.i., introdotti ad opera del d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, di attuazione della direttiva UE 2019/1023, ha indotto la dottrina, e la prima giurisprudenza, a concentrare l'attenzione sull'organizzazione delle società ammesse a concordato preventivo: sono invece passate sottotraccia le innovazioni, altrettanto, se non ancor più, significative, apportate dal codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in ordine al tema, per dir così parallelo, dell'organizzazione delle società, e segnatamente di quelle di capitali, alle quali si avrà in questa sede esclusivo riguardo, sottoposte a liquidazione giudiziale.

In linea di principio, la nuova disciplina, da un lato, sembra segnare, nonostante autorevoli voci contrarie[1], un deciso superamento della c.d. neutralità organizzativa delle procedure concorsuali: della convinzione, cioè, che la portata di queste ultime si esaurirebbe all'esterno dell'organizzazione societaria, allora destinata a rimanere pressoché intatta all'esito dell'assoggettamento a liquidazione giudiziale; e, dall'altro, finisce per distanziare sensibilmente, sotto questo specifico profilo, le procedure di

* Il presente lavoro è dedicato a Giuseppe Santoni.

[1] A. Nigro, D. Vattermoli, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, VI ed., Bologna, 2023, 342 ss., spec. 346.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

concordato preventivo e di liquidazione giudiziale: nel senso che l'incidenza, ormai innegabile, della prima procedura sull'organizzazione delle società appare volta a favorirne la *riorganizzazione*, in una prospettiva di *continuità* dell'iniziativa, mentre l'apertura della seconda conduce, tutto al contrario, se non anche alla sua *disgregazione*, quantomeno a segnare una marcata *discontinuità* con l'originaria operazione, con l'esito, come meglio si dirà, di rendere meno agevole la possibilità, al fine di proseguirla, al termine della procedura, di continuare ad avvalersi della medesima organizzazione.

## 2. *Le novità normative*

Lo scarso interesse mostrato in ordine al tema in esame suggerisce di passare rapidamente in rassegna le più significative novità normative rinvenibili non soltanto nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, ma anche, e prima ancora, nel codice civile, come dal primo modificato.

L'innovazione più eclatante, anche se forse non quella maggiormente significativa, da un punto di vista tanto operativo quanto sistematico, appare senz'altro la (re-)introduzione, al nuovo numero 7 *bis* dell'art. 2484, comma 1, c.c., dell'apertura, della liquidazione giudiziale, cioè della procedura corrispondente all'originario fallimento (art. 349 c.c.i.i.), e l'introduzione della liquidazione controllata, nel novero delle cause di scioglimento delle società di capitali (art. 380 c.c.i.i.): tra le quali, invece, non è più compresa, è il caso fin da ora di notare, la liquidazione coatta amministrativa; di minor impatto appaiono, invece, le innovazioni apportate agli artt. 2272 e 2308 c.c., in materia di società di persone, con le quali, da un lato, si è inserita, tra le cause di scioglimento della società semplice, l'apertura della liquidazione controllata, la quale, peraltro, "produce i suoi effetti anche nei confronti dei soci illimitatamente responsabili" (art. 270, comma 1, c.c.i.i.): e, dall'altro, si è ribadita, quanto alle società commerciali, la portata dissolutiva dell'apertura della liquidazione giudiziale, come pure, questa volta, del "provvedimento dell'autorità amministrativa", vale a dire della liquidazione coatta amministrativa (art. 382 c.c.i.i.).

Il nuovo art. 2484, comma 1, n. 7 *bis*, c.c., del resto, non si limita a disporre che la liquidazione giudiziale (al pari di quella controllata) comporta lo scioglimento delle società di capitali, ma precisa, con disposizione del tutto innovativa, (introdotta, in particolare, ad opera del d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147), che in tal caso trovano

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

applicazione, seppur nei limiti della compatibilità, gli artt. 2487 e 2487 *bis* c.c. in tema di nomina dei liquidatori ordinari: il che vale a confermare, quantomeno in ordine alle società di capitali, nulla essendo invece previsto in relazione a quelle di persone, in ragione, deve ritenersi, del fatto che, già in via generale, esse non sono tenute a procedere alla nomina dei liquidatori ordinari[2], la necessità, un tempo messa in dubbio dalla dottrina[3], di procedere anche in tal caso alla nomina di costoro, ed anzi di procedervi immediatamente, all'atto cioè dell'apertura della liquidazione giudiziale, come si evince dalla dettagliata disciplina, introdotta in più luoghi normativi, della fase del passaggio di consegne.

Gli amministratori sono infatti tenuti, ai sensi dell'art. 2487 *bis*, comma 3, c.c., a consegnare il rendiconto sulla gestione successiva all'ultimo bilancio approvato non solo, come di regola, ai liquidatori, ma anche al curatore della liquidazione giudiziale (o al liquidatore della liquidazione controllata), il quale dovrà allegarlo alla relazione particolareggiata di cui all'art. 130, comma 4, c.c.i.i., unitamente al bilancio dell'ultimo esercizio, che la società è tenuta a presentare nei trenta giorni successivi all'apertura della procedura: lo prevede l'art. 198, comma 2, c.c.i.i., il quale inoltre solleva i liquidatori, fino alla chiusura della procedura, dagli obblighi di redazione e di presentazione del bilancio di cui all'art. 2490 c.c.

Ai sensi dell'art. 264 c.c.i.i., infine, il programma di liquidazione può, da un lato, riconoscere al curatore il potere di compiere specifici atti e operazioni relativi all'organizzazione della società e alla sua struttura finanziaria, e, dall'altro, conferirgli, per determinati atti, i "poteri dell'assemblea dei soci".

## 3. *Liquidazioni concorsuali e scioglimento delle società*

Prendendo le mosse dalla reintroduzione dell'apertura della liquidazione giudiziale tra le cause dissolutive delle società di capitali, vale la pena di osservare come la scelta, operata fin dalla legge delega, di prevedere "l'assoggettamento alla procedura di liquidazione giudiziale come causa di scioglimento delle società di capitali ai sen-

[2] E v. il nostro *Fallimento e scioglimento delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, da 1 (e in *Studi per Franco Di Sabato*, Vol. II, *Impresa e procedure concorsuali*, Napoli, 2009, da 615), 30 s., nota 65.

[3] F. Di Sabato, *Fallimento ed estinzione delle società di capitali*, Napoli, s.d., ma 1969, 81 ss., A. Nigro, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Vol. 9, Tomo II, Torino, 1993, da 209, 299 ss., testo e nota 20, ove ultt. citt.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

si dell'art. 2484" c.c. (art. 14, comma 1, lett. c, legge 19 ottobre 2017, n. 155), sarebbe motivata, almeno stando alla relazione illustrativa[4] del relativo disegno di legge dell'11 marzo 2016 (che conteneva una disposizione analoga a quella poi confluita nella citata legge delega), dalla difficoltà di "giustificare" il diverso "trattamento…, sotto questo profilo, fra società di persone e società di capitali".

Di là dal fatto che potrebbe seriamente dubitarsi della coerenza di tale scelta con la più generale tendenza a ridurre, e fin dalla stessa denominazione della procedura, la portata afflittiva della liquidazione giudiziale rispetto al fallimento, almeno qualora si concordi con l'impostazione volta a ricostruire l'originaria portata dissolutiva di quest'ultimo in termini sostanzialmente sanzionatori, al punto da ricollegare il venir meno della sua operatività non già alla chiusura della procedura, ma all'avvenuta riabilitazione della società[5], resta che tale "differenza di trattamento" risultava, a ben vedere, assai più "agevole da giustificare" di quanto non abbia mostrato di ritenere il legislatore (delegante), per una serie di ragioni che si è tentato altrove di mettere in luce[6]: in questa sede basti ricordare che, in relazione alle società di persone, allora intese come *contratto*, non è stato mai nutrito alcun dubbio in ordine alla portata dissolutiva del fallimento, discutendosi semmai in ordine all'effettiva necessità di prevedere espressamente una conseguenza pacificamente ricavabile dal sistema, mentre, per quanto riguarda le società di capitali, considerate questa volta come *organizzazione*, a risultare controversa era, tutto all'opposto, la possibilità stessa di annoverare il fallimento tra le cause di scioglimento della società, nonostante l'esplicita disposizione in tal senso dettata dall'originario art. 2448, comma 2, c.c.

Ma anche indipendentemente da siffatte osservazioni, risulta obiettivamente paradossale che, nel momento stesso in cui si è superata la "differenza di trattamento" tra società di persone e di capitali in ordine alla portata dissolutiva del fallimento, ora liquidazione giudiziale, che caratterizzava il sistema immediatamente precedente, se ne sono introdotte ben due, entrambe relative alla liquidazione coatta amministrativa, la quale, come detto, non soltanto risulta attualmente annoverata tra le cause di scioglimento solo

[4] Vedila pubblicata in *Atti Parlamentari della Camera dei Deputati*, XVII legislatura, n. 3671, 13.

[5] G. Niccolini, *Interessi pubblici e interessi privati nella estinzione delle società*, Milano, 1990, 569 s., testo e nota 309, e 586 ss., e Id., *Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., Vol. 7, Tomo III, Torino, 1997, da 247, 381 ss.

[6] Si allude al nostro *Fallimento e scioglimento*, cit., 27 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

delle prime, e non più delle seconde[7], ma, quanto a queste ultime, risulta priva della portata dissolutiva riconosciuta invece alla liquidazione giudiziale: una scelta, quest'ultima, non solo di per sé poco comprensibile, ma che conduce all'esito, in vero incongruo, che gli organi della società di capitali assoggettata a liquidazione giudiziale, e dunque disciolta, mantengono i loro poteri, seppur nei limiti della compatibilità con lo stato di liquidazione (art. 2488 c.c.), mentre l'apertura della liquidazione coatta amministrativa, pur non comportando lo scioglimento della società, provoca, stando almeno alla lettera della legge, in via di principio (con l'unica eccezione del potere di proporre il concordato), la ben più incisiva conseguenza della cessazione delle "funzioni delle assemblee e degli organi di amministrazione e di controllo" (art. 303, comma 1, c.c.i.i., nel quale è stato riprodotto l'art. 200, comma 1, l. fall.).

## 4. *La società di capitali in pendenza di liquidazione giudiziale: la struttura organizzativa*

Più che le motivazioni del legislatore storico, e dunque le ragioni contingenti, della scelta di annoverare (nuovamente) la liquidazione giudiziale tra le cause di scioglimento delle società di capitali, a venire in considerazione sono le conseguenze, sistematiche ed applicative, che da essa derivano, sia indirettamente, sia direttamente.

Prendendo le mosse dalle conseguenze indirette, quelle cioè che tale scelta comporta in ordine all'operatività delle altre cause di scioglimento, deve ritenersi che, muovendo, nel rispetto del criterio del legislatore non ridondante, dalla reciproca autonomia delle ipotesi dissolutive, una società di capitali, per quanto insolvente, non possa dirsi, in quanto tale, già disciolta, fino a quando non risulti inoltre assoggettata a liquidazione giudiziale: con ciò confermando che l'insorgere dello stato di insolvenza, e a maggior ragione di quello di crisi, come pure la circostanza che il patrimonio netto presenta un valore negativo, non valgono, di per sé, a perfezionare nessun'altra causa di scioglimento della società, nemmeno, si noti, quella consistente nella sopravvenuta impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale[8], di cui all'art. 2484, comma 1, n. 2, c.c.

[7] A. Nigro, D. Vattermoli, *Diritto della crisi delle imprese*, cit., 345 e 531 s.

[8] Come osservato in G. Ferri *jr*., M. Silva, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, in C.N.N., *Studi e Materiali*, 3/2014, Milano, da 601, 604 s.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Ben più interessanti sono le conseguenze dirette, relative alla disciplina dell'organizzazione della società assoggettata a liquidazione giudiziale, che derivano dalla scelta di annoverare l'apertura della seconda tra le cause di scioglimento della prima.

In linea generale, può notarsi come, nel sistema attuale, tale causa dissolutiva divenga operativa non solo immediatamente, cioè fin dall'apertura della procedura, ma, deve aggiungersi, indipendentemente dall'iscrizione nel registro delle imprese dell'accertamento del suo verificarsi ad opera degli amministratori, diversamente da quanto disposto in generale dall'art. 2484, comma 3, c.c.: un adempimento, quest'ultimo, che sembra assorbito dall'iscrizione della sentenza dichiarativa nel medesimo registro ai sensi dell'art. 45, comma 2, c.c.i.i. (richiamato dall'art. 49, comma 4, c.c.i.i.); che a causare lo scioglimento della società sia appunto l'apertura della liquidazione giudiziale, oltre a risultare dalla lettera, ora inequivocabile, della legge, è reso evidente dall'accennata necessità di nominare immediatamente i liquidatori: non sono pertanto più riproponibili rispetto alla liquidazione giudiziale le impostazioni che, alla luce della diversa (ma, in vero, non per ciò meno chiara) disposizione dell'originario art. 2448, comma 2, c.c., mostravano di ricollegare l'effetto dissolutivo alla chiusura del fallimento, e non alla sua apertura, né, a maggior ragione, quelle dirette addirittura a negarlo[9], sulla base della sostanziale eterogeneità di siffatta causa dissolutiva rispetto alle altre, del fatto cioè che l'incidenza del fallimento sull'organizzazione sociale sarebbe risultata sprovvista di quella definitività che si riteneva invece caratterizzare tutte le altre cause di scioglimento[10].

Resta invece, come profilo distintivo dell'ipotesi dissolutiva in esame, la configurazione "esogena" della causa di scioglimento, e la conseguente impossibilità per i soci di eliminarla, e dunque di revocare lo stato di liquidazione, fino a quando la società risulti assoggettata a liquidazione giudiziale: ne deriva che non soltanto la disciplina dello scioglimento trova applicazione alla società anche nel corso della procedura, ma che per tutta la durata di quest'ultima essa continua comunque ad operare, beninteso nei limiti in cui risulta compatibile con quella concorsuale, prevalente rispetto alla prima; in altri termini, quella in liquidazione giudiziale è una società che versa non solo necessariamente, ma permanentemente in stato di liquidazione ordinaria: il che, se da un lato non esclude,

[9] M. Porzio, *L'estinzione della società per azioni*, Napoli, 1959, 75 ss., e, rispettivamente, A. Nigro, *Le società*, cit., 299 e 305 ss.

[10] E v., ancora, A. Nigro, *Le società*, cit., 302 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

ovviamente, la possibilità dell'esercizio dell'impresa da parte del curatore ai sensi dell'art. 211 c.c.i.i., la quale in vero non richiede la previa revoca dello stato di liquidazione, dall'altro vale invece a rendere quantomeno controversa, se non anche, più radicalmente, conduce addirittura a negare, la possibilità che la società possa riprendere l'attività nel corso della procedura, all'esito dell'esdebitazione di cui all'art. 279 c.c.i.i.

Quest'ultima disposizione, che rappresenta anch'essa una significativa novità normativa rispetto al sistema previgente, consente infatti al debitore di ottenere l'esdebitazione decorsi tre anni dall'apertura della procedura, anche se quest'ultima non si sia ancora conclusa: esdebitazione che, secondo quanto risulta dall'art. 278, comma 3, c.c.i.i., opera in ordine a «tutti i debitori di cui all'art. 1, comma 1» c.c.i.i., e cioè ad ogni «persona giuridica o altro ente collettivo», comprese, dunque, le società, alle quali del resto allude espressamente il comma 4 del medesimo art. 278 c.c.i.i.; di là dal fatto che l'applicazione alle società dell'art. 279 c.c.i.i., di quelle cioè che la rubrica di tale articolo indica come «condizioni temporali di accesso» all'esdebitazione, è stata revocata in dubbio[11], in ragione dell'opportunità di interpretare anche tale disposizione, per quanto introdotta prima dell'attuazione della direttiva UE 2019/1023, pur sempre alla luce di quest'ultima, la quale mostra di avere riguardo, in realtà, al solo imprenditore «persona fisica» (e v. il considerando n. 73), l'unico al quale, peraltro, ha senso concedere di «ottenere una seconda opportunità» (così il considerando n. 72), può osservarsi come, una volta riferito alle società, il meccanismo in esame risulti di per sé comunque inidoneo a svolgere la funzione sua propria, quella cioè di permettere di «avviare un'attività» (come si legge ancora nel considerando n. 72) senza attendere la chiusura della procedura: per la ragione, decisiva, che la ripresa dell'attività da parte di una società in liquidazione ordinaria, come è per definizione quella assoggettata a liquidazione giudiziale, presuppone la previa revoca dello stato di liquidazione, che, tuttavia, è ad essa preclusa per tutta la durata della procedura (salvo ammetterla, alla luce di quanto si avrà modo di osservare, limitatamente al patrimonio estraneo al concorso, l'unico che l'imprenditore, dopo aver ottenuto l'esdebitazione ai sensi dell'art. 279 c.c.i.i., può utilizzare ai fini dell'esercizio dell'impresa anche nel corso della procedura, senza cioè attenderne la cessazione).

[11] M. Rossi, *Profili e problemi dell'esdebitazione dell'imprenditore commerciale insolvente durante la procedura di liquidazione giudiziale: l'occasione mancata del recepimento della Direttiva (UE) 2019/1023*, in *Dir. fall.*, 2023, I, da 16, 52, testo e nota 97.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 5. Segue. *L'assemblea*

Passando ai singoli organi, e tralasciando quelli di controllo, a venire in considerazione è in primo luogo l'*assemblea*, rispetto alla quale trova applicazione il già ricordato art. 2488 c.c., che ribadisce l'operatività, "anche durante la liquidazione", delle disposizioni, tra l'altro, "sulle decisioni dei soci" e "sulle assemblee", ma solo "in quanto compatibili": una regola, questa, che, a sua volta, finisce, indirettamente, per circoscrivere entro il medesimo limite anche i compiti che l'art. 264, comma 2, c.c.i.i. consente al programma di liquidazione di riconoscere al curatore, dovendosi in vero ritenere che i "poteri dell'assemblea dei soci", alla quale quest'ultima disposizione fa riferimento, siano appunto quelli dell'assemblea di una società in stato di liquidazione ordinaria.

Si consideri, d'altra parte, che la compressione dei poteri dell'assemblea, derivando dallo stato di liquidazione ordinaria in cui versa la società, opera necessariamente per tutta la durata della liquidazione giudiziale, e comunque fino alla revoca dello stato di liquidazione, che può avvenire solo successivamente alla chiusura della procedura: il che, tuttavia, vale al più ad espandere nuovamente le prerogative spettanti all'assemblea, non anche quelle eventualmente riconosciute al curatore, destinate in via di principio a cessare alla conclusione della liquidazione giudiziale; di tali poteri il curatore non sembra, in particolare, potersi avvalere nella fase di esecuzione del concordato nella liquidazione giudiziale, e cioè nell'unica sede in cui essi avrebbero potuto presentare una qualche rilevanza operativa[12], dal momento che il provvedimento di omologazione del medesimo, una volta divenuto definitivo, comporta la chiusura della procedura (art. 246, comma 2, c.c.i.i.), con la conseguente decadenza dei suoi organi (art. 236, comma 1, c.c.i.i.), compreso il curatore: al quale, nell'ipotesi di concordato, continua a spettare unicamente il compito di sorvegliarne l'adempimento (art. 249, comma 1, c.c.i.i.).

Restando al concordato, deve notarsi come alla società in liquidazione giudiziale, e proprio in quanto necessariamente anche in stato di liquidazione ordinaria, risulta preclusa, fin dall'inizio delle operazioni di ripartizione dell'attivo, la partecipazione alle operazioni di fusione e di scissione (artt. 2501, comma 2, e 2506, comma 4, c.c.), ma non la trasformazione (art. 2499 c.c.), salvo quella transfrontaliera o internazionale (art. 3, comma 1, lett. a,

[12] A. Nigro, D. Vattermoli, *Diritto della crisi delle imprese*, cit., 349.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

d.lgs. 2 marzo 2023, n. 19): il che, a sua volta, comporta che le "operazioni straordinarie", che la legge espressamente consente alla proposta di concordato di prevedere (art. 240, comma 2, lett. c, c.c.i.i.), possono essere effettuate, una volta avviata la ripartizione dell'attivo, solo dopo la chiusura della procedura e la revoca dello stato di liquidazione.

## 6. Segue. *I liquidatori*

Ancora più ridotti, se possibile, risultano i poteri dei *liquidatori* (ordinari) della società assoggettata a liquidazione giudiziale, tanto al termine della procedura, quanto nel corso del suo svolgimento.

In ordine alla *fase successiva alla chiusura della procedura*, l'unica nella quale, nel sistema originario, si riteneva che i liquidatori potessero svolgere una qualche funzione, a partire da quella di chiedere la cancellazione della società (alla luce dell'originario art. 2456, comma 1, c.c., corrispondente all'attuale art. 2495, comma 1, c.c., il quale, almeno secondo una diffusa lettura, sembrava riconoscere la legittimazione ad avanzare la relativa richiesta esclusivamente a costoro, con l'unica eccezione dei commissari liquidatori, secondo quanto previsto dall'art. 213, comma 4, l. fall., ora riprodotto nell'art. 313, comma 4, c.c.i.i.), a venire in considerazione è la scelta di mantenere in capo al curatore le prerogative che l'art. 118 l. fall., nella versione risultante dalla riforma organica delle procedure concorsuali, gli riconosceva, ma all'esito, e sul presupposto, come detto venuto meno, dell'eliminazione del fallimento dalle cause di scioglimento delle società di capitali (alla quale, è appena il caso di notare, sembra ricollegarsi anche la disposizione di cui all'attuale art. 2484, comma 2, c.c., anch'essa lasciata immutata).

Così, anche nell'attuale sistema, l'art. 233, comma 2, c.c.i.i. continua a distinguere, al pari del(l'immediatamente) previgente art. 118, comma 2, l. fall., tra l'ipotesi in cui la chiusura della procedura consegua al verificarsi delle cause "satisfattive" di cui alle lett. a e b del comma 1 (corrispondenti ai nn. 1 e 2 del comma 1 del citato art. 118 l. fall.), quelle cioè della mancanza di domande di insinuazione tempestive e di integrale soddisfazione dei creditori, da un lato, o, rispettivamente, di quelle "non satisfattive" di cui alle lett. c e d del comma 1 (corrispondenti ai nn. 3 e 4 del comma 1 del citato art. 118 l. fall.), vale a dire per ripartizione finale e per insufficienza dell'attivo, dall'altro.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Nei primi due casi, spetta appunto al curatore, e non ai liquidatori, il compito di convocare l'assemblea per deliberare l'eventuale ripresa dell'attività (o, su richiesta scritta dei soci che rappresentino almeno il venti per cento del capitale, per trattare altri argomenti da costoro indicati), allora previa revoca dello stato di liquidazione, e conseguente cessazione dalla carica dei liquidatori ordinari: ai quali, a ben vedere, solo nel caso di mancata ripresa dell'attività appare in vero possibile riconoscere un qualche ruolo, quello appunto di procedere alla liquidazione dei beni residui; negli ultimi due, è sempre al curatore che la legge riconosce il potere di chiedere l'immediata cancellazione della società, sempre che, come opportunamente precisato in dottrina[13], quest'ultima non risulti titolare di alcun bene: cancellazione che, nella specifica ipotesi di pendenza di giudizi e di procedimenti esecutivi, risulta, ai sensi dell'art. 234, commi 6 e 8, c.c.i.i., da un lato differita alla loro conclusione, all'esaurimento di eventuali riparti supplementari (ad opera ancora una volta del curatore, nonostante l'avvenuta chiusura della procedura, e non dei liquidatori ordinari) e alla conseguente archiviazione della procedura, fino alla quale deve ritenersi preclusa la revoca della liquidazione (con conseguente ultrattività dello scioglimento oltre la chiusura della procedura), e, dall'altro, subordinata alla sussistenza di crediti non soddisfatti all'esito di tali riparti, dal momento che, in caso contrario, sarà sempre il curatore a dover convocare l'assemblea per l'adozione delle decisioni sopra indicate.

Del tutto impalpabile risulta, infine, il ruolo dei liquidatori ordinari *nel corso della procedura*: come nel sistema originario, costoro risultano infatti privi di ogni potere in ordine al patrimonio assoggettato alla procedura, la gestione e la liquidazione del quale sono affidate al curatore, al quale inoltre spetta anche la gestione, da condursi separatamente, e l'eventuale liquidazione dei patrimoni destinati (art. 262, commi 1 e 2, c.c.i.i.): con la conseguenza che gli unici beni che i liquidatori sono legittimati a liquidare sono quelli che il curatore ha rinunciato ad acquisire all'attivo o a liquidare (artt. 142, comma 3, e 213, comma 2, c.c.i.i.), il ricavato dei quali è destinato alla soddisfazione non soltanto dei creditori concorrenti, e cioè ammessi al passivo, ma anche di quelli estranei al concorso (concorsuali o meno che siano).

Per tutto il corso della liquidazione giudiziale, d'altra parte, i

[13] A. Nigro, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Vol. I, Torino, 2006, da 177, 185, nota 30, e 190, testo e nota 4.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

liquidatori ordinari, come anticipato, "non sono tenuti all'adempimento degli obblighi di cui all'art. 2490 c.c." (art. 198, comma 2, c.c.i.i.), cioè alla redazione del bilancio: esonero che, a sua volta, conduce a ritenere inapplicabile alla società, fino alla chiusura della procedura, l'intero art. 2490 c.c., anche dunque il suo comma 6, che prevede la cancellazione d'ufficio della società nel caso di mancato deposito del bilancio "per oltre tre anni consecutivi"; di là dal fatto che, anche in mancanza di un esonero siffatto, la prevalenza della disciplina concorsuale su quella ordinaria avrebbe rappresentato un ostacolo alla cancellazione della società assoggettata a liquidazione giudiziale nel corso della procedura, e dunque all'applicabilità dell'art 2490, comma 6, c.c., la medesima conclusione risulta ulteriormente rafforzata all'esito dell'introduzione dell'espressa esenzione dall'obbligo di redigere il bilancio: il carattere inequivocabilmente sanzionatorio, almeno in tale ipotesi, della cancellazione d'ufficio della società, la quale si configura in termini di conseguenza della violazione di un obbligo, sembra, infatti, presupporre, logicamente, la vigenza di un obbligo siffatto, risultando dunque incompatibile con la scelta di sospenderne l'operatività.

Ciò non toglie, del resto, l'obbligo del curatore, in caso di esercizio dell'impresa ai sensi dell'art. 211 c.c.i.i., di redigere il bilancio, e, più in generale, di tenere le altre scritture contabili di cui agli artt. 2214 ss. c.c., dal momento che, anche in tal caso, trova applicazione, come da altri definitivamente dimostrato[14], la disciplina, generale, dell'impresa: con la conseguenza che quelli in esame dovranno considerarsi, appunto, in termini di bilanci non già della società, ma dell'impresa[15], e come tali dotati di valore meramente informativo, non anche normativo, così come, e allo stesso modo, l'esercizio rappresenterà una scansione, anch'essa dotata di valore soltanto informativo, dell'impresa, risultando allora del tutto privo di quella portata organizzativa che caratterizza invece l'esercizio sociale[16].

I compiti gestori, estremamente ridotti, spettanti ai liquidatori

[14] G. Guizzi, *Procedure di insolvenza, continuazione dell'impresa e regime della contabilità: primi spunti per una riflessione*, in *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, Atti VIII incontro italo-spagnolo di diritto commerciale, Napoli, 15 settembre 2015, a cura di A. Paciello e G. Guizzi, Milano, 2016, da 155, 159 ss. e 164 ss.

[15] Per questa distinzione, v. P. Ferro-Luzzi, *L'esercizio sociale e la sua rilevanza nel diritto dell'impresa e nel diritto delle società*, nota a Trib. Trieste 13 febbraio 1964 e App. Trieste 11 giugno 1964, in *Riv. dir. comm.*, 1965, II, da 391, e in Id., *Scritti di diritto commerciale*, Padova, 2014, da 65 (dal quale si cita), 68 ss.

[16] E v., per tutti, P. Ferro-Luzzi, *L'esercizio sociale*, cit., 72 ss., e, più ampiamente, G. Figà-Talamanca, *Bilanci e organizzazione dei poteri dispositivi sul patrimonio sociale*, Milano, 99 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ordinari di società assoggettata a liquidazione giudiziale, e segnatamente di società disciolta in conseguenza dell'apertura nei suoi confronti di siffatta procedura, non escludono del resto il diritto di costoro alla corresponsione di un compenso: il che, a sua volta, solleva il problema della collocazione del relativo credito.

Al riguardo, appare opportuno muovere dall'osservazione che, come è noto, la legge qualifica come prededucibili, tra gli altri, "i crediti legalmente sorti durante la procedura di liquidazione giudiziale o controllata… per la gestione del patrimonio del debitore" (art. 6, comma 1, lett. d, c.c.i.i.): interpretando in senso letterale il termine "durante", e dunque ricostruendo il rapporto tra sorgere del credito e pendenza della procedura in termini meramente cronologici, nel senso cioè di ricomprendere tra quelli prededucibili non soltanto i crediti sorti all'interno di quest'ultima, ma tutti quelli sorti nel periodo intercorrente tra l'apertura e la chiusura della stessa, e valorizzando la lettera della norma anche nella parte in cui fa riferimento alla "gestione del patrimonio del debitore", e non di quello assoggettato alla procedura, si aprirebbero spazi per accordare la prededuzione anche al credito al compenso dei liquidatori, i quali, in vero, gestiscono, "durante" tutto il corso della procedura, il "patrimonio" della società debitrice, o, meglio, quella sua parte, eventuale, estranea alla procedura medesima.

Se tuttavia si considera che la gestione dei liquidatori, oltre che meramente eventuale, deve essere svolta, come detto, nell'interesse di tutti i creditori della società, anche di quelli che, in quanto sorti successivamente all'apertura del concorso e al di fuori del medesimo, risultano estranei al passivo, appare preferibile, quantomeno da un punto di vista funzionale, negare al credito al compenso dei liquidatori ordinari non soltanto il carattere prededucibile, ma anche quello concorsuale, e qualificarlo in termini di credito successivo all'apertura della procedura, come tale estraneo al passivo, e che dunque si presta ad essere fatto valere, durante la procedura, sui soli beni estranei all'attivo concorsuale[17]: una conclusione, questa, che, se, operativamente, induce a rendere assai poco appetibile l'assunzione di tale incarico, appare comunque coerente alla circostanza che lo stesso riconoscimento a costoro di un compenso potrebbe ritenersi economicamente non giustificato, tanto più che tra i loro compiti, già di per sé esigui, non rientra neppure, come detto, la redazione del bilancio.

[17] F. Di Sabato, *Fallimento ed estinzione*, cit., 37, seguito da M.E. Gallesio-Piuma, *I poteri dell'assemblea di società per azioni in liquidazione*, Milano, Giuffrè, 1986, 245 s.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

## 7. Segue. *La struttura finanziaria*

In realtà, l'esonero dalla redazione dei bilanci previsto dall'art. 198, comma 2, c.c.i.i. assume una portata sistematica assai significativa in ordine alla ricostruzione dell'intera disciplina della società assoggettata a liquidazione giudiziale, finendo per modificare radicalmente la stessa configurazione funzionale della relativa organizzazione.

Il venir meno dell'obbligo di redazione del bilancio, e segnatamente di quello di esercizio, per tutto il corso della liquidazione giudiziale, se da un lato vale ad indicare che l'attività della società ad essa sottoposta, fino a quando dura la procedura, non risulta più suddivisa in esercizi sociali[18], dall'altro finisce per rendere del tutto inapplicabili, pur nel silenzio della legge, non soltanto le disposizioni in tema di riduzione obbligatoria del capitale (le quali in vero presuppongono non solo operativamente, ma anche logicamente, tanto la redazione del bilancio, quanto la rilevanza dell'esercizio sociale), ma, più in generale, l'intera disciplina del capitale sociale e delle sue modificazioni, e dunque, in definitiva, l'intero sistema del patrimonio netto.

Nella società assoggettata a liquidazione giudiziale, il capitale sociale, pur continuando a svolgere la funzione, *tipologica*, di referente della partecipazione dei soci, si rivela, fino alla chiusura della procedura (se non anche all'archiviazione della stessa, ai sensi dell'art. 234, commi 6 e 8, c.c.i.i.), del tutto inidoneo a realizzare quella, *normativa*, di vincolo alla distribuzione del patrimonio netto: il che, a sua volta, comporta il venir meno dell'intera *struttura finanziaria* che vale a caratterizzare la società, distinguendola dagli altri soggetti giuridici, non soltanto, strutturalmente, in termini di *organizzazione di un'attività*, ma, funzionalmente, in quelli di *strumento di investimento dei soci*. Per tutto il corso della procedura, la società non si presta, infatti, a ricoprire alcuno di tali ruoli: non il primo, in quanto la gestione e l'amministrazione del patrimonio (come pure l'eventuale esercizio dell'impresa ai sensi dell'art. 211 c.c.i.i.) non tanto e non solo vengono affidate al curatore, quanto piuttosto, e soprattutto, risultano integralmente assoggettate alla prevalente disciplina concorsuale, che finisce per sovrapporsi pressoché integralmente a quella societaria; non il secondo, all'esito della segnalata inapplicabilità della disciplina del patrimonio netto: un esito, quest'ultimo, come detto, indiretto

[18] Si allude al nostro *Il finanziamento della società per azioni nel pensiero di Paolo Ferro-Luzzi*, in *Giur. comm.*, 2023, I, da 548 (e in *Dir. banc. merc. fin.*, 2024, da 275), 554 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

(e non si sa quanto consapevole), ma pur sempre inevitabile della sospensione dell'obbligo di redazione dei bilanci prevista dall'art. 198, comma 2, c.c.i.i.

Una volta aperta la liquidazione giudiziale, la rilevanza giuridica della società ad essa assoggettata finisce dunque per ridursi a quella, da un lato, di *soggetto passivo* della procedura, al quale cioè la relativa disciplina riconosce determinati poteri che si esauriscono all'interno della stessa, a partire da quello di proporre il concordato (art. 265 c.c.i.i.): ed è significativo notare come, in relazione alla liquidazione coatta amministrativa, l'art. 303, comma 1, c.c.i.i., pur prevedendo la cessazione delle "funzioni delle assemblee e degli organi di amministrazione e di controllo", faccia espressamente "salvo" proprio "il caso previsto dall'art. 314" c.c.i.i., quello appunto di concordato; e, dall'altro, di *titolare del patrimonio autonomo*, peraltro eventuale, formato dai beni estranei alla procedura (quelli cioè non acquisiti dal curatore o che costui ha deciso di non liquidare), e destinato ad essere a sua volta liquidato, ad opera dei liquidatori ordinari della società, nell'interesse di tutti i creditori (anche non concorsuali) di quest'ultima: ed è proprio alla possibilità di separare tra loro tali ruoli, e, in particolare, di circoscrivere a quello di titolare del patrimonio autonomo la possibilità della revoca dello stato di liquidazione, che risulta subordinata, come si accennava, la ripresa dell'attività da parte di una società che, per quanto tuttora assoggettata a liquidazione giudiziale, ha già ottenuto l'esdebitazione ai sensi dell'art. 279 c.c.i.i.

Se indubbiamente all'apertura della liquidazione giudiziale non consegue l'estinzione, men che meno immediata, della *struttura* dell'organizzazione sociale, da essa deriva comunque, in forza, come detto, della sospensione della disciplina del patrimonio netto, la cessazione (come si dirà normativamente definitiva) della sua *funzione*, al punto che quella della società assoggettata a liquidazione giudiziale non si presta più, a rigore, ad essere considerata come un'organizzazione in senso stretto societaria: il che allora giustifica, pur in mancanza di una espressa disposizione in tal senso, come quella, già ricordata, di cui all'art. 303, comma 1, c.c.i.i., in materia di liquidazione coatta amministrativa, la parallela cessazione di tutti gli organi sociali e delle relative funzioni; gli effetti nei confronti dell'organizzazione societaria dell'apertura di siffatte procedure finiscono pertanto per risultare tra loro assai più vicini di quanto non fosse a dirsi nel vigore del sistema originario, a dimostrazione della sostanziale irrilevanza della scelta di annoverare l'apertura solo della prima, e non anche della seconda, tra le cause di scioglimento della società.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

## 8. *Conclusioni*

La profonda incidenza dell'apertura della liquidazione giudiziale in ordine alla struttura, e prima ancora alla funzione, della società ad essa assoggettata deve del resto ricondursi all'applicazione della disciplina concorsuale, e in primo luogo a quella della regola, più volte ricordata, dettata dall'art. 198, comma 2, c.c.i.i., non anche, si noti, allo scioglimento della società in quanto tale: il che, allora, induce ad interrogarsi sul significato applicativo della scelta di annoverare tale procedura, e segnatamente la sua apertura, tra le cause di scioglimento di cui all'art. 2484, comma 1, c.c.

Mentre, per tutta la durata della liquidazione giudiziale, la portata operativa dell'avvenuto scioglimento della società risulta pressoché integralmente assorbita dall'applicazione della disciplina concorsuale, come detto prevalente su quella della liquidazione ordinaria, una volta chiusa (se non anche archiviata) la procedura, l'avvenuto scioglimento della società assume indubbiamente una significativa rilevanza, valendo, in particolare, a rendere necessaria, ai fini della ripresa dell'attività, la revoca dello stato di liquidazione: la quale, ai sensi dell'art. 2487 *ter* c.c., non soltanto è sottoposta all'opposizione dei creditori sociali, ma rappresenta, ed è questo il punto, una causa di recesso inderogabile (artt. 2437, comma 1, lett. d, e 2473, comma 1, c.c.); d'altra parte, se l'esigenza della previa revoca dello stato di liquidazione vale a rendere per ciò solo meno agevole la ripresa dell'attività al termine della liquidazione giudiziale, il riconoscimento, in relazione alla relativa deliberazione, del diritto di recesso consente di osservare come la maggioranza dei soci possa bensì decidere di continuare ad utilizzare la medesima società come strumento di investimento: non anche costringere il singolo a partecipare alla relativa operazione.

Per quanto la reintroduzione della liquidazione giudiziale nel novero delle cause di scioglimento della società finisca indubbiamente per ridurre la residua funzionalità della società in termini di organizzazione dell'attività di impresa, e comunque per ridimensionare sensibilmente la portata riorganizzativa della liquidazione giudiziale rispetto a quella non soltanto del concordato preventivo, ma anche del fallimento, nella configurazione che assumeva nel sistema immediatamente previgente, quello attuale sembra comunque presentare una propria coerenza, e ciò sotto un duplice punto di vista: ma solo qualora si muova dalla considerazione della società in termini di disciplina di un'operazione di investimento, e, parallelamente, del suo scioglimento in quelli di disinvestimento collettivo.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

L'interruzione dell'originario investimento, derivante dal venir meno, per tutta la durata della procedura, dell'intera struttura finanziaria della società, ben si presta, infatti, ad essere considerata come un accadimento a tal punto dirompente da alterarne definitivamente l'identità: il che consente non soltanto di riconoscere anche all'apertura della liquidazione giudiziale quella definitività, da taluno revocata in dubbio, che caratterizza tutte le altre cause di scioglimento della società, con ciò permettendo una più armonica collocazione dell'apertura della liquidazione giudiziale nell'ambito di queste ultime; ma di ravvisare nell'eventuale ripresa dell'attività, al termine della liquidazione giudiziale, non già la continuazione dell'originaria iniziativa, quanto piuttosto l'avvio di un nuovo investimento, alla prima collegato esclusivamente sotto il profilo, assai poco significativo, di avvalersi di quella che, ma solo da un punto di vista formale, può considerarsi la medesima struttura organizzativa: giustificandosi allora pienamente la scelta di tutelare, attraverso il diritto di recesso, l'interesse del singolo socio a non lasciare investite le proprie risorse in un'iniziativa ormai divenuta completamente diversa da quella alla quale erano state a suo tempo destinate.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Luis Hernando Cebriá

# Concentraciones y adquisiciones (Mergers & Acquisitions) en el marco del Derecho europeo de la insolvencia: operaciones sobre el capital social, modificaciones estructurales y pre-pack*

Sumario: I. Introducción: las operaciones de concentraciones y adquisiciones en los marcos de reestructuración y la armonización del Derecho europeo de la insolvencia. – II. Las tensiones entre el Derecho de sociedades y el derecho de la insolvencia. – 1. Consideraciones previas. – 2. Los planes de reestructuración y la afectación de los derechos de los socios: las operaciones sobre el capital social. – III. Las modificaciones estructurales de las sociedades en el marco de las reestructuraciones empresariales. – 1. Las modificaciones estructurales y la protección de los acreedores. – 2. Las modificaciones estructurales dentro de los planes de reestructuración. – IV. Los procedimientos de pre-pack ("venta prenegociada"). – 1. Fundamento. – 2. La protección de los acreedores. – 3. La relevancia del mantenimiento de los contratos. - 3.1. El régimen de sucesión de los contratos laborales en la liquidación concursal. - 3.2. Los contratos esenciales para la continuidad de la actividad económica. – 4. La intervención de expertos independientes y las ventas a partes especialmente relacionadas. – 5. La "fase de preparación" del pre-pack. - 5.1. Confidencialidad versus transparencia. - 5.2. La posición de los socios. - 5.3. La posición de los administradores. - 5.4. El "cumplimiento de las normas del mercado": el proceso de "diligencia debida" o "due diligence". – 6. La "fase de liquidación" del pre-pack. - 6.1. La administración concursal. - 6.2. La aprobación y la ejecución de la venta. - 6.3. El pre-pack en las "microempresas de responsabilidad limitada" y las garantías de los socios. – V. Reflexiones finales. – VI. Bibliografía.

* Algunas de las ideas que ahora se desarrollan en el presente trabajo fueron objeto de la ponencia presentada en el X *Incontro Italo-Spagnolo di Diritto Commerciale* / X Encuentro Italiano - Español de Derecho mercantil, sobre *Il diritto societario di fronte alla crisi: l'attuazione della direttiva insolvency nell'ordinamento spagnolo e italiano / Derecho de sociedades frente a la crisis: la aplicación de la directiva sobre insolvencia en la legislación española e italiana*, celebrado en la U*niversità degli Studi di Firenze* el 12 de octubre de 2023. Agradezco al profesor Niccolò Abriani, director del congreso, su amable invitación. El presente trabajo forma parte del proyecto de investigación PID2024-158762OB-I00.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## I. *Introducción: las operaciones de concentraciones y adquisiciones en los marcos de reestructuración preventiva y la armonización del Derecho europeo de la insolvencia*

El Derecho europeo ha experimentado relevantes modificaciones en los últimos tiempos que han llevado a la armonización de determinados aspectos del Derecho de sociedades y del Derecho de la insolvencia, bajo el considerando de la mejor integración del mercado interior de sociedades y la evitación de discrepancias relevantes entre los Estados miembros. A tal efecto, la directiva (UE) 2019/1023, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, que a su vez modificó la directiva (UE) 2017/1132 de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, ha sido clave para el correcto entendimiento de la materia. La directiva (UE) 2019/1023, en el consabido proceso de adaptación y reforma de los Derechos nacionales al Derecho comunitario, ha dado lugar a una visión más ampliada del nuevo Derecho de la insolvencia[1].

Dentro de todo este ámbito de revisión se han de unir las previsiones sobre la digitalización del funcionamiento de las sociedades mediante la directiva UE 2019/1151, de 20 de junio de 2019, por la que se modifica la directiva UE 2017/1132 en lo que respecta a la utilización de herramientas y procesos digitales en el ámbito del Derecho de sociedades, directiva (UE) 2025/25 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de diciembre de 2024, por la que se modifican las directivas 2009/102/CE y (UE) 2017/1132 en lo que respecta a la ampliación y mejora del uso de herramientas y procesos digitales en el ámbito del Derecho de sociedades. Además, la directiva 2019/2121, de 27 de noviembre de 2019, en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas intracomunitarias, igualmente ha tenido un impacto relevante en la tendencia armonizadora, mediante la utilización de estos expedientes técnicos para la reestructuración empresarial. A las anteriores, se une la propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación sobre la insolvencia, de 7 de diciembre de 2022.

En la continua reforma y adaptación del Derecho concursal y su ampliación al Derecho de la insolvencia, con creciente extensión de

[1] En España ello ha dado lugar a la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

los procesos de reestructuración preventiva de las deudas en un momento temprano, la propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de diciembre de 2022, relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia, entre otros, recoge previsiones específicas en torno al procedimiento de *pre-pack* en su título IV, que, desde esta perspectiva, puede ser identificado como una suerte de "venta prenegociada". Cabe pues reconocer puntos de contactos evidente en ambas formulaciones. Entre ellos, el mantenimiento del control del deudor sobre sus activos y sobre la gestión ordinaria de la empresa en la fase de preparación de la venta (cfr., el art. 5 de la directiva (UE) 2019/1023, respecto del "deudor no desapoderado", con el art. 22.4 de la propuesta de directiva y la suspensión de ejecuciones singulares en el art. 6 de la directiva (UE) 2019/1023 y el art. 33 de la propuesta).

## II.
## *Las tensiones entre el Derecho de sociedades y el Derecho de la insolvencia*

### 1. *Consideraciones previas*

Con carácter general, los planes de reestructuración de activos y pasivos están dirigidos a la consecución de acuerdos entre empresas viables y sus acreedores, preferentemente en un estadio temprano de dificultades financieras. Pero, a su vez, comprenden aquellas medidas que tengan por objeto la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, incluidas las transmisiones de activos, unidades productivas o de la totalidad de la empresa en funcionamiento, así como cualquier cambio operativo necesario, o una combinación de estos elementos (art. 2.1.1 de la directiva (UE) 2019/1023)[2].

A tal fin, el objetivo se centra en la supervivencia y viabilidad de las actividades económicas, ante la presencia de riesgo de insolvencia, en relación con el patrimonio de afectación que lo sustenta

[2] Según el considerando 2 de la directiva (UE) 2019/1023 "(l)os marcos de reestructuración preventiva deben permitir, ante todo, la reestructuración efectiva de los deudores en un momento temprano y evitar la insolvencia, limitando así la liquidación innecesaria de empresas viables. Tales marcos deben ayudar a evitar la pérdida de puestos de trabajo y de conocimientos y competencias y maximizar el valor total para los acreedores – en comparación con lo que habrían recibido en caso de liquidación de los activos de la empresa o en caso de aplicarse la mejor solución alternativa en ausencia de un plan de reestructuración –, así como para los propietarios y para la economía en su conjunto".

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

y la capacidad para atender los compromisos asumidos, mediante la adopción de aquellos acuerdos y medidas que permitan mejorar la situación patrimonial y la liquidez del deudor. En este orden de cosas, los marcos de reestructuración empresarial mantienen sus facultades para administrar y disponer de sus bienes (*debtor in posession*), al paso que le permiten suspender su deber de solicitud del concurso[3]. Por otra parte, se ha de destacar que el plan puede afectar tanto al pasivo como al activo, lo que abre la vía al reconocimiento de planes de reestructuración que incluyan la venta de partes, o incluso, de la totalidad de la empresa[4].

Se ha de partir, por lo tanto, de la salvaguarda del patrimonio del deudor con la finalidad de permitir que los acreedores obtengan una mejor y más equilibrada satisfacción de sus créditos a través de diferentes soluciones normativas. A las ya tradicionales del convenio que, entre otras medidas, puede contemplar no solo la continuación de la empresa, sino también su enajenación, y de la liquidación ordenada del patrimonio del concursado, la introducción de otras soluciones preconcursales tiende, asimismo, a dispensar al deudor y a los acreedores mecanismos alternativos de negociación ante eventuales estados de insolvencia o de su previsión. Y todo ello al fin de evitar, en la medida de lo posible, el concurso, como mecanismo sujeto a una intensa intervención judicial[5].

## 2. *Los planes de reestructuración y la afectación de los derechos de los socios: las operaciones sobre el capital social*

En lo que atañe a los socios, en la transmisión de activos esenciales o modificaciones estructurales, junto a otras operaciones societarias, como las ampliaciones de capital, la directiva 2019/1023 ha incorporado un apartado cuarto al artículo 84 de la directiva (UE) 2017/1132, de 14 de junio de 2017, a fin de evitar que la

[3] US Bankruptcy Code §§ 101(13), 1101(1). Al respecto, por todos, J. Armour (2012), "The rise of the 'pre-pack': corporate restructuring in the UK and proposals for reform", en R.P. Austin, F.J.G. Aoun (eds.), *Restructuring Companies in Troubled Times: Director and Creditor Perspectives*, Sydney, Ross Parsons Centre, 2012, 43-78, 43.

[4] En Alemania, con remisión al llamado "saneamiento traslativo" (*übertragenden Sanierung*) de la empresa, a cargo del comprador, y a la doctrina que desarrolló este concepto, P. Hoegen, *Das Pre-pack-Verfahren: "Alter Wein in neuen Schläuchen"?*, en *NZI-Beilage*, 2023, 61-68, 61.

[5] Como señala el considerando 4 de la directiva (UE) 2019/1023, "(s)e tiende a favorecer planteamientos que, a diferencia del clásico que consiste en la liquidación de las empresas en dificultades financieras, tengan por objeto la recuperación de estas o al menos el rescate de aquellas de sus unidades que sigan siendo económicamente viables".

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

eficacia del proceso de adopción y ejecución del plan de reestructuración pueda verse comprometida por los accionistas que traten de impedir injustificadamente su adopción o su ejecución. Y ello en perjuicio del restablecimiento de la viabilidad de la empresa. En el marco de la preinsolvencia, la idea de «plan», en lugar de «acuerdo», utilizado por la Directiva, refleja la posibilidad de imponerlo, bajo ciertas condiciones, incluso a los socios del deudor. Entre estos planes se encuentran los "planes liquidativos" que prevean la venta de partes o de la totalidad de la empresa, con efectos de arrastre a los acreedores y a los socios disidentes.

Ello comporta, en definitiva, la exclusión de las reglas previstas en el Derecho de sociedades, cuando venga avalado por la preceptiva homologación judicial en la evaluación del "perímetro de afectación" y la consideración de la posición en la que quedarían los acreedores en caso de liquidación y su ubicación, por clases, dentro de la satisfacción de sus créditos[6]. En lo que afecta a los socios, en la transmisión de activos esenciales, modificaciones estructurales y también en las ampliaciones de capital, la Directiva, ante situaciones de insolvencia inminente, permite que los Estados miembros puedan confirmar u homologar el plan de reestructuración en contra de su voluntad[7]. Trata así de evitar ciertas conductas abusivas que, en la práctica, comportan una redistribución de valor en su beneficio y en perjuicio de los acreedores, sin justificación económica alguna. Lo anterior, sin embargo, no resulta aplicable a las pymes, por mor de la particular vinculación que los socios tienen en las organizaciones de tipo de cerrado (vid., art. 4.8 de la directiva 2019/1023)[8].

[6] Según el considerando 57, en relación con que, pese a los intereses legítimos de otros accionistas o tenedores de participaciones, estos no puedan impedir injustificadamente la adopción de planes de reestructuración que permitirían que el deudor recuperase su viabilidad mediante el ejercicio de su derecho de voto o de oposición, ni la exigencia de acuerdos, en particular cuando no recibirían ningún pago e ni ninguna otra retribución si se aplicara el orden normal de prelación en la liquidación. Alternativamente, sin embargo, autoriza que los Estados miembros impongan mayorías no reforzadas en caso de exigencia de la aprobación de la junta general de accionistas, siempre y cuando los derechos de los tenedores de participaciones se vean afectados.

[7] Ante un estado de insolvencia inminente, el artículo 4, en su apartado primero, recoge el derecho del deudor al acceso a un marco de reestructuración preventiva, sin perjuicio de otras soluciones destinadas a evitar la insolvencia, protegiendo así el empleo y manteniendo la actividad empresarial; y, en su apartado octavo, lo extiende a los acreedores y a los representantes de los trabajadores, que, en el caso de las pequeñas y medianas empresas, requieren, asimismo, el consentimiento del deudor.

[8] Así lo recoge el considerando 58, merced a que los tenedores de participaciones de pymes no son meros inversores, siempre y cuando contribuyan a la empresa de otras maneras, por ejemplo, mediante competencias de gestión, y en el considerando 59, en tanto puedan prestar "asistencia no monetaria" a la reestructuración, por ejemplo, mediante la aportación de su experiencia, su reputación o sus contactos comerciales.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

A tal efecto, requiere la conjunción de dos conceptos jurídicamente indeterminados: por una parte, el de «impedir u obstaculizar injustificadamente» la adopción, la confirmación, la ejecución o la aplicación de un plan de reestructuración (vid., art. 12 de la directiva 2019/1023)[9]; de otra, la inclusión de excepciones en el régimen jurídico de las sociedades según criterios de proporcionalidad, duración y necesidad para el establecimiento de los marcos de reestructuración preventiva (vid., art. 32 de la directiva 2019/1023)[10]. Esta orientación debe permitir que los Estados miembros puedan excluir la necesidad de la adopción de un acuerdo por la Junta general ante medidas que impliquen la variación de su capital social, e, incluso, su convocatoria, ante pérdidas graves y repentinas que lleven a un estado de insolvencia inminente (cfr., artículo 58.1 de la directiva (UE) 2017/1132)[11].

Asimismo, el Derecho de sociedades, previsto para las "sociedades solventes", ha de ceder, en particular, en relación con la exclusión de los derechos de preferencia de los socios ante ampliaciones de capital (cfr., art. 72.4 de la directiva (UE) 2017/1132). Esta medida, en suma, pretende incentivar que los socios de las sociedades en situación de insolvencia probable, ante el abocamiento hacia una insolvencia inminente, puedan instar, junto a las medidas promotoras a cargo de los administradores sociales, merced al deber contenido en el artículo 19 de la directiva, aquellas medidas de financiación interna que permitan evitar tal estado. En

[9] Según su apartado tercero, entre los factores a tener en cuenta a efectos de delimitar el alcance del concepto de «impedir u obstaculizar injustificadamente», se incluyen la consideración del deudor como una pyme o una gran empresa; la afectación de las medidas de reestructuración a los derechos de los tenedores de participaciones; el tipo de tenedores de participaciones; si el deudor es una persona física o una persona jurídica; o si los socios de una sociedad tienen responsabilidad limitada o ilimitada.

[10] Para el considerando 96 "(l)a eficacia del proceso de adopción y ejecución del plan de reestructuración no debe verse comprometida por el Derecho de sociedades. Por tanto, los Estados miembros deben poder establecer excepciones a los requisitos establecidos en la directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las obligaciones de convocar una junta general y ofrecer acciones con carácter preferente a los accionistas existentes, en la medida y durante el período necesario para garantizar que los accionistas no frustren los esfuerzos de reestructuración abusando de sus derechos con arreglo a dicha Directiva…. En este contexto, los Estados miembros deben conceder una importancia particular a la eficacia de las disposiciones relativas a la suspensión de las ejecuciones singulares y la confirmación de que el plan de reestructuración no debe verse indebidamente perjudicado por las convocatorias o los resultados de las juntas generales de accionistas".

[11] El considerando 96, autoriza que los Estados miembros puedan establecer excepciones a la obligación de convocar una junta general de accionistas o reducir los plazos cuando la administración deba adoptar una medida urgente para proteger los activos de la empresa y exista una pérdida grave y repentina del capital suscrito y un estado de insolvencia inminente.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

su defecto, la Directiva autoriza el aumento de capital por compensación de créditos, aun sin el acuerdo de los socios, y por lo tanto, sin necesidad de aprobación de la Junta (cfr., art. 68 de la directiva (UE) 2017/1132)[12]. Ello no obsta para que otras modalidades de aumento reales, con otras contraprestaciones, puedan igualmente servir para la modificación de la composición y la estructura del activo y, con ello, para superar estados de insolvencia, singularmente inminente, sin necesidad de aprobación de la sociedad afectada (cfr., art. 72.1 de la directiva (UE) 2017/1132).

Con otra perspectiva, las excepciones se extienden a la exclusión de la aprobación de la Junta general ante una reducción de capital cuando sea el expediente técnico utilizado para la reestructuración (cfr., arts. 72, 73, 74, 79.1.b, 80.1 y 81, también por categorías o clases de acciones, de la directiva (UE) 2017/1132). Ahora bien, la reducción voluntaria u obligatoria no conjuga convenientemente con las aspiraciones de reducción del pasivo que resultan de los marcos y de los planes de reestructuración. En este contexto, la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor ha de adaptarse a aquellas medidas que no afecten de manera injustificada a los socios ya existentes, en particular a los socios minoritarios. Aquí, incluso podría pensarse, ante la inoperancia del administrador y del socio mayoritario, la concesión de alguna suerte de preferencia reducción de los socios minoritarios para instar planes de reestructuración alternativos a los de planes de reestructuración provenientes de los acreedores.

Así, la adopción de operaciones acordeón, frente a la adopción de ampliaciones de capital, puede tener un efecto expropiatorio de los derechos de tales socios minoritarios cuando, a la par, se les impida el ejercicio de un derecho de suscripción o asunción preferente de la emisión de nuevas acciones o participaciones sociales[13]. También cuando existan otras alternativas menos gravosas,

[12] Igualmente, el considerando 96 reconoce que "(t)ambién pueden ser necesarias excepciones al Derecho de sociedades cuando el plan de reestructuración establezca la emisión de nuevas acciones que podrían ofrecerse con prioridad a los acreedores como conversión de deuda en capital (cfr., art. 399 *bis*.1 TRLSCo).

[13] Ahora bien, advierte el considerando 96 de la directiva que "(l)os Estados miembros no deben estar obligados a establecer excepciones a las disposiciones del Derecho de sociedades, total o parcialmente, durante un período indefinido o determinado, si se garantiza que sus requisitos de Derecho de sociedades no ponen en peligro la efectividad del proceso de reestructuración o si los Estados miembros disponen de otros instrumentos igualmente eficaces para garantizar que los accionistas no impidan injustificadamente la adopción o la ejecución de un plan de reestructuración que permita restablecer la viabilidad de la empresa. Los Estados miembros deben disponer de un margen de apreciación

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

como la adopción de ampliaciones de capital que permitan superar el estado de insolvencia, sin necesidad de procurar, primero, una reducción del capital social[14]. En tal sentido, el principio de "igualdad de trato" de los accionistas, no sujeto a la condición de que los socios se encuentren en condiciones idénticas, actúa como cláusula de cierre para impedir los abusos a la minoría (vid. art. 32 de la directiva 2019/1023, que incorpora el art. 84 a la directiva (UE) 2017/1132)[15].

Por el contrario, la modificación de la estructura del pasivo se puede presentar en aquellos otros casos en los que, al menos en principio, a la transmisión de la empresa puedan acompañarse las deudas generadas por su actividad económica. Esto puede acontecer cuando, como consecuencia de la separación patrimonial de activos y pasivos y su asunción por otra entidad con mayor solvencia, en correspondencia, proceda una reducción del capital social. Así, por ejemplo cuando, junto a la transmisión de la empresa, una parte de los socios sean incorporados a la entidad adquirente, con amortización de sus acciones en la transmitente[16]. Esto nos lleva, sin embargo, a la consideración de las modificaciones estructurales, en particular, a la escisión en la que la sociedad beneficiaria ya exista con anterioridad, como expediente técnico hábil para acoger, de manera combinada, la reestructuración empresarial.

para determinar qué excepciones son necesarias en el contexto del Derecho de sociedades nacional para aplicar de manera efectiva la presente Directiva y también deben poder establecer excepciones similares por lo que respecta a la Directiva (UE) 2017/1132 en el caso de procedimientos de insolvencia no cubiertos por la presente Directiva que permitan tomar medidas de reestructuración".

[14] Parte el considerando 10 de que "(t)oda operación de reestructuración, en particular cuando es de gran envergadura y conlleva repercusiones importantes, debe basarse en un diálogo con los interesados. Dicho diálogo debe abordar tanto la elección de las medidas previstas en relación con los objetivos de la operación de reestructuración como las opciones alternativas, y debe existir una adecuada participación de los representantes de los trabajadores tal como se dispone en el Derecho de la Unión y nacional".

[15] A tal efecto, el apartado cuarto recoge que "(l)os Estados miembros establecerán excepciones a lo dispuesto en el artículo 58, apartado 1, el artículo 68, los artículos 72, 73 y 74, el artículo 79, apartado 1, letra b), el artículo 80, apartado 1, y el artículo 81, en la medida y durante el tiempo en que tales excepciones sean necesarias para el establecimiento de los marcos de reestructuración preventiva previstos en la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo"; y ello "sin perjuicio del principio de igualdad de trato de los accionistas".

[16] Así lo apunta, asimismo, el considerando 96 de la Directiva cuando señala que "(t)ambién pueden ser necesarias excepciones al Derecho de sociedades cuando el plan de reestructuración establezca… la reducción del importe de capital suscrito en caso de que se traspasen partes de la empresa".

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

## III.
## *Las modificaciones estructurales de las sociedades en el marco de las reestructuraciones empresariales*

### 1. *Las modificaciones estructurales y la protección de los acreedores*

La tercera directiva 78/855/CEE del Consejo relativa a las fusiones de las sociedades anónimas imponía, en su artículo 13, con carácter general, que las legislaciones de los Estados hubieran de reconocer "un sistema de protección adecuado de los intereses de los acreedores" mediante "garantías adecuadas cuando la situación financiera de las sociedades que se fusionen haga necesaria esta protección y sus créditos no dispongan ya de tales garantías". Esta previsión fue incorporada posteriormente al actual artículo 99 de la directiva (UE) 2017/1132. A tal fin, los Estados deben recoger que los acreedores tengan la posibilidad de acudir a la autoridad administrativa o judicial competente, "siempre que puedan demostrar, de forma convincente, que debido a la fusión, la satisfacción de sus derechos está en juego y que no han obtenido de la sociedad las garantías adecuadas".

La modificación de la directiva (UE) 2017/1132 por la directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas ha pretendido superar las inseguridades derivadas de la falta de una adecuada armonización en el mercado interior de estas las operaciones transfronterizas intracomunitarias. Al mismo tiempo busca, sobre la base de la directiva 2005/56/CE sobre fusiones transfronterizas, mejorar la técnica regulatoria de estas operaciones, tras la experiencia adquirida desde su trasposición en los distintos ordenamientos nacionales[17]. La directiva (UE) 2019/2121 abunda en esta idea, y ante la diversidad de técnicas de protección a los acreedores, que varían entre los distintos Estados miembros, vuelve a tratar este aspecto con

[17] Respecto de la necesidad de introducir mejoras técnicas para las fusiones transfronterizas, T. Biermeyer, *Study on the application of the cross-border mergers directive*, European Union. Respecto del resto de operaciones, también el considerando quinto de la directiva (UE) 2019/2121 reconoce la necesidad de su regulación cuando señala que "(l)a ausencia de un marco jurídico para las transformaciones y escisiones transfronterizas da lugar a una fragmentación legal y a una inseguridad jurídica y, por tanto, a la existencia de barreras al ejercicio de la libertad de establecimiento. También conduce a una protección de los trabajadores, los acreedores y los socios minoritarios en el mercado interior que dista de ser óptima".

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

remisión a los mismos conceptos de un "sistema de protección adecuado" mediante un derecho de reclamación de las "garantías adecuadas" ante la autoridad administrativa o judicial; pero siempre que "la satisfacción de sus derechos est(é) en juego". Para ello, los acreedores insatisfechos habrán de presentar su solicitud en el plazo de tres meses a partir de la publicación del proyecto de la modificación estructural transfronteriza intracomunitaria[18].

El legislador comunitario ha tratado, en definitiva, que aquellos países que todavía mantuvieran una protección *ex post*, hayan de integrar esta solución *ex ante* en sus sistemas jurídicos[19]. Así las cosas, el derecho a solicitar garantías adecuadas presenta diversas proyecciones[20]. De un lado, en el ejercicio de las acciones correspondientes para la defensa de la integridad del crédito; de otro, a través de las observaciones que los acreedores puedan presentar ante la existencia de una causa relevante, en atención a las circunstancias del caso, que impida la emisión del certificado previo para la eficacia de la operación transfronteriza[21].

En este punto cabe contraponer dos visiones. Según la primera, en atención al considerando 23 de la directiva (UE) 2019/2121, "al valorar dichas garantías, la autoridad correspondiente ha de tener en cuenta si el crédito del acreedor frente a la sociedad o frente a un tercero tiene un valor al menos equivalente y una calidad crediticia proporcional a la que tenía antes de la operación transfronteriza"[22]. Al menos en las operaciones que entrañen la transmisión de patrimonios de una entidad a otra, la correlativa mejora en la solvencia

[18] Artículos 86 *undecies*, 126 *ter* y 160 *quaterdecies*.

[19] Cuestión considerada por E. Schollmeyer, *Der Gläubigerschutz bei grenzüberschreitenden Umwandlungen nach der neuen Umwandlungsrichtlinie*, en *Zeitschrift für Unternehmens-und Gesellschaftsrecht -ZGR-*, 49(1), 2020, 62-89, 74; y M. Winner, *Protection of Creditors and Minority Shareholders in Cross-border Transactions*, en *European Company and Financial Law Review*, 16(1-2), 2019, 55.

[20] Como señala C. Teichmann, *Protección de acreedores en modificaciones estructurales transfronterizas*, en *Revista de derecho concursal y paraconcursal,* 30, 2019, 320, este plazo permite que el ejercicio de la solicitud de garantías adicionales, cuando se den las circunstancias que lo autoricen, tenga lugar antes de la ejecución de la operación transfronteriza.

[21] Como presupuesto legitimador en este sentido, para M. Fuentes Naharro, *La protección de los acreedores en las operaciones transfronterizas en la nueva directiva 2019/2121*, en *Revista general de insolvencias y reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R)*, 2021, 123-166, 153.

[22] Así, la propuesta de directiva contenía el artículo 86 *duodecies*(3.b), según el cual "cuando a los acreedores se les ofrezca un derecho de pago, ya sea contra un garante tercero o contra la sociedad resultante de la transformación transfronteriza, por un importe al menos equivalente a su crédito original que pueda someterse a la misma jurisdicción que el crédito original y que sea de una calidad crediticia al menos proporcional al crédito original del acreedor inmediatamente después de la conclusión de la transformación".

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

crediticia de una sociedad ha de implicar el empeoramiento de la solvencia de la otra[23]. Empero, en el marco de la integración patrimonial que entraña la fusión, todavía cabe reconocer sinergias o economías de escala que permitan obtener una mayor solvencia a cada una de las sociedades participantes. Por otra parte, respecto de la escisión, los acreedores cuentan con la protección *ex post* en el caso de un eventual impago de sus créditos mediante el régimen de la responsabilidad solidaria del resto de las sociedades que no lo hayan asumido, según el artículo 160 quaterdecies(2)[24]. Tras la directiva (UE) 2019/2121, el apartado segundo del artículo 160 *quaterdecies*, con una mejor técnica jurídica, protege al "acreedor de la sociedad escindida" respecto de la sociedad a la que "se atribuya" la obligación, y no a la que se haya "trasferido", pues su crédito puede haberse mantenido en la sociedad escindida[25].

Corresponde de este modo a los acreedores insatisfechos con las garantías ofrecidas en el proyecto, solicitar las garantías adecuadas, pero "siempre que puedan demostrar, de forma creíble, que la satisfacción de sus derechos está en juego", circunstancia que, por otro lado, deberán justificar oportunamente[26]. Este criterio, seguido en la armonización de la directiva (UE) 2017/1132, exige que los acreedores acrediten, no ya un empeoramiento de

[23] Así lo advierte Winner, *op. cit.*, 50-51, a la luz de los diferentes ratios entre activos y deudas.

[24] Esto lleva a Teichmann, *op. cit.*, 327, a plantear que en modo alguno cabe considerar que pueda existir perjuicio alguno para los acreedores. Confróntese, por otra parte, con las excepciones contenidas en el artículo 146 de la directiva 2017/1132, cuando permite que los Estados miembros excluyan su aplicación cuando la operación esté sometida a control judicial y una mayoría de acreedores que representen tres cuartos del importe de los créditos o una mayoría de una categoría de acreedores de la sociedad escindida, que represente los tres cuartos del importe de los créditos de esta categoría, haya renunciado a este derecho a dirigirse contra el resto de sociedades participantes de la escisión, así como respecto de los obligacionistas cuando la escisión haya sido aprobada por una junta de obligacionistas o bien por los obligacionistas individualmente.

[25] Respecto de la escisión, la Directiva incorpora la responsabilidad solidaria de las sociedades beneficiarias de la escisión frente a las deudas que hubieran quedado a cargo de la sociedad escindida o segregada. Con el reconocimiento de esta solidaridad por deudas busca, en suma, evitar aquellas operaciones en las que, si bien no se pueda acreditar un ánimo fraudulento, mediante este mecanismo se pueda evitar la declaración del concurso de las sociedades escindidas. Y ello ante la división patrimonial que implica, en particular cuando una sociedad escindida retenga la mayor parte del pasivo y ésta posteriormente no pueda satisfacerlas.

[26] Igualmente, sobre la carga probatoria que la Directiva impone a los acreedores, Schollmeyer, *op. cit.*, 65; y J. Pulgar Ezquerra, *Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE 2019/2121): prevención del fraude y protección de socios y acreedores (1)*, en *Diario La Ley,* 9572, 1-28, 23, mientras que para Fuentes Naharro, *op. cit.*, 145, comporta una suerte de presunción *iuris tantum* de la suficiencia de las garantías expresadas por la sociedad en el proyecto de la operación transfronteriza.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

la solvencia crediticia de la sociedad que haya de responder de la deuda tras la modificación estructural, sino la insuficiencia del patrimonio social para la satisfacción de sus créditos. Esta interpretación, desdibujada por el considerando 23 de la directiva (UE) 2019/2121, se alinea con la posibilidad de la declaración de solvencia respecto de la inexistencia de motivo para que la sociedad, después de la eficacia de la operación, "no pueda responder de sus obligaciones al vencimiento de estas". Así, la exigencia de un "valor equivalente y una calidad crediticia proporcional" ha pasado del texto de la propuesta a los considerandos de la Directiva, que si bien han de tener un carácter indicativo para los Tribunales, no goza de la fuerza normativa vinculante de su articulado[27].

En el fondo, la protección de los acreedores trata de evitar una probabilidad razonable de que sus derechos de pago resulten indebidamente perjudicados como consecuencia de la fusión[28]. Para ello, el acreedor habrá de acreditar que, pese a la prestación de garantías, concurren circunstancias que hacen que la integridad de su crédito se halle en situación de riesgo de impago[29]. Esta previsión busca, en suma, evitar derechos de oposición indiscriminados o sin justa causa[30]. Por lo tanto, se ha de conectar con situaciones de sobreendeudamiento de estas entidades, en relación con sus ratios de solvencia y liquidez para el cumplimiento de sus respectivas obligaciones[31].

[27] Para F. Marín de la Bárcena, *La Directiva 2019/2121, sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (IV)*, en *GA-P*, 2020, 4, no se trata de un empeoramiento relevante de la capacidad crediticia del deudor en consideración a su situación patrimonial y financiera y de la rentabilidad de la sociedad afectada, si bien hay que tener en cuenta los efectos de la operación transfronteriza a la hora de conferir un «valor» al menos equivalente y una «calidad crediticia» proporcional a la que tenía el crédito con anterioridad. Sin embargo, ambos criterios en ocasiones pueden no resultar compatibles.

[28] Artículos 86-*duodecies*(3), 126 *ter*(3) y 160 *quaterdecies* respecto del pronunciamiento del informe del experto independiente acerca de "que no existe una probabilidad razonable de que los derechos de los acreedores resulten indebidamente perjudicados".

[29] A tal efecto, Teichmann, *op. cit.*, 317, exige que se trate de un "riesgo potencial específico".

[30] Apoya esta interpretación que el artículo 13 de la directiva 2011/35/UE exigía que los acreedores «puedan demostrar, de forma convincente que, debido a la fusión, la satisfacción de sus derechos está en juego», fórmula que encuentra traslado en el actual artículo 99 de la directiva 2017/1132. Sigue en este punto la versión inglesa cuando señala que «due to the merger the satisfaction of their claims is at stake». Sin embargo, parece más explícita la versión francesa, que establece que la «fusion constitue un risque pour l'exercice de leurs droits» y o incluso la alemana cuando exige que «dass die Befriedigung ihrer Forderungen durch die Verschmelzung gefährdet ist». También, a tenor del artículo 36 de la directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2012, los Estados miembros pueden suprimir los derechos de los acreedores si gozan de las "garantías adecuadas o estas no son necesarias habida cuenta del patrimonio de la sociedad".

[31] Acerca de esta situación de la existencia de más deudas que activos, Teichmann,

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Cuestión distinta es si la solicitud de esta garantía o la disconformidad con la garantía ofrecida por la sociedad permite a los acreedores instar la suspensión del procedimiento[32]. En todo caso conviene distinguir este aspecto de la inscripción de la modificación estructural. La falta de efectos suspensivos de la modificación[33], que resultaría contraria al principio de discriminación respecto de las modificaciones estructurales domésticas, no debiera impedir, como señala el considerando 40 de la directiva (UE) 2019/2121, que los acreedores puedan acudir al órgano jurisdiccional competente para que éste pueda acordar las medidas cautelares oportunas[34]. También aquí cabe distinguir entre las acciones de impugnación del acuerdo de la Junta dentro del régimen general de las sociedades de capital y las acciones específicas derivadas del perjuicio que la operación puede causar a la integridad del crédito[35].

En todo caso, el sistema pivota sobre la conformidad de los acreedores con las garantías ofrecidas en el proyecto de modificación estructural. En este punto, la existencia de un derecho de garantía real puede no ser suficiente, cuando no cubra la integridad de la deuda, en cuyo caso la reclamación, sin perjuicio del régimen de prelación del crédito con garantía real respecto de otros anteriores y de la misma clase, habrá de alcanzar al importe que no resulte cubierto por ella[36]. En este aspecto, el Tribunal de Justicia de la Unión, en sus sentencias de 13 de diciembre de 2005, en el caso *Sevic* (C-411/03) y de 21 de diciembre 2016, en el caso *Aget Iraklis* (C-201/15) ha admitido que la constitución de garantías

*op. cit.*, 317, si bien cabría reconducir este criterio a situaciones de incapacidad para atender los pagos de las deudas en las fechas de su vencimiento, en aras a una adecuada protección de los créditos frente a la entidad.

[32] Como reflejan los artículos 86 *undecies*, 126 *ter* y 160 *quaterdecies*, en el párrafo final de su apartado primero, las garantías han de quedar en todo caso supeditadas a que la correspondiente operación transfronteriza surta efecto, como señala Schollmeyer *op. cit.*, 76.

[33] En este sentido, en consideración de las RRDGRN de 9 y 15 de octubre de 2014, V. Martí Moya, *Apuntes críticos sobre la tutela de los acreedores en las modificaciones estructurales, a la luz de las recientes iniciativas europeas*, en U. Nieto Carol (dir.), *Estudios de Derecho de sociedades. Diez años de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Colegio Notarial de Valencia, Tirant lo Blanch, 2020, 267-297, 282; Marín de la Bárcena, *op. cit.*, 5; y Fuentes Naharro, *op. cit.*, 155.

[34] En esta línea, Pulgar Ezquerra, *op. cit.*, 23.

[35] Al respecto puede consultarse la casuística contenida en la impugnación de acuerdos resultantes de la progenie jurisprudencial del Caso Mediaset y Vivendi, en Álvarez Royo, Villanova, *op. cit.*

[36] Acerca de la posible insuficiencia, también en estos casos, J. Pulgar Ezquerra, *El traslado de domicilio social: protección de socios y acreedores*, en *Revista de derecho mercantil*, 2018, 309, versión digital, ap. 4.3; y Martí Moya, *op. cit.*, 279-280, que mantiene una presunción *iuris tantum* de la adecuación de la garantía.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

bancarias u otras garantías equivalentes son medios proporcionados para la protección de los acreedores[37].

La directiva 2019/2121, por otro lado, mantiene una estructura trifásica para las modificaciones estructurales transfronterizas intracomunitarias formada por la fase preparatoria, la decisoria y la ejecutiva. En contraste con los términos establecidos en la regulación comunitaria armonizada por la directiva 1132/2017 para las operaciones domésticas de las sociedades anónimas, reclama que el proyecto deba contener cierta información adicional, como la referida a "cualquier garantía ofrecida a los acreedores, como fianzas o prendas"[38]. Con ello da cuenta a los interesados en la operación de las alteraciones en determinados créditos, como una suerte de reconocimiento de un privilegio real o de reforzamiento para su cobro.

La regulación, por lo tanto, pretende conceder a los administradores la facultad para negociar los términos que permitan la realización, sin trabas, de la reestructuración empresarial[39]. De esta manera, los administradores pueden previamente ofrecer a los acreedores las garantías, propias de la sociedad o ajenas, que estimen oportunas para que estos no puedan posteriormente impugnar la modificación estructural sobre la base de su repercusión en sus derechos de crédito. La transparencia exige dejar constan-

[37] Winner, *op. cit.*, 57, a partir del del *Study on the application of the cross-border mergers directive* de 2013, considera la validez de otras soluciones, como la prevista en el art. 236-14 (2) del *Code de Commerce* francés, por el que, a falta de la garantía suficiente, el juzgado puede anticipar el vencimiento del crédito y declarar su vencimiento, para que pueda ser reclamado con anterioridad a la modificación estructural; o la del artículo 495 y siguientes del Código de comercio polaco, que permite que la fecha a partir de la cual la fusión tendrá efectos contables pueda posponerse hasta la satisfacción de los créditos que no resulten suficientemente garantizados. Así puede verse en el párrafo 67 de la sentencia del Tribunal de JusticIa de la Unión Europea de 30 de enero de 2020, en el caso *I.G.I. Srl y otros* (asunto C-394/18,), que reconoce que "no obstante, como ha señalado el Abogado General en los puntos 59 y 60 de sus conclusiones, el uso de la expresión «al menos» en el artículo 12, apartado 2, de la Sexta Directiva indica que dicho artículo establece un sistema mínimo de protección de los intereses de los acreedores de la sociedad escindida para deudas nacidas con anterioridad a la publicación del proyecto de escisión y aún no vencidas en la fecha de dicha publicación. Por consiguiente, ese párrafo no impide que los Estados miembros prevean otros mecanismos de protección de los intereses de estos acreedores respecto de dichas deudas". Puede verse, en el mismo sentido, el apartado segundo del artículo 146 de la directiva 1132/2017.

[38] Véase respecto de la información especificada en el apartado segundo del artículo 137 y en el apartado segundo del artículo 156 de la directiva (UE) 2017/1132.

[39] Acerca del mayor margen a la libertad contractual tanto en la fase preparatoria como en la decisoria, en contraposición a la fase de ejecución, J.M. Embid Irujo, *Reflexiones sobre la categoría de las modificaciones estructurales en el Ordenamiento Jurídico Español*, en U. Nieto Carol, *Estudios de Derecho de sociedades. Diez años de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Colegio Notarial de Valencia, Tirant lo Blanch, 2018, 13-48, 41.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

cia de esta circunstancia al resto de miembros y acreedores, ya que, como consecuencia de la constitución de privilegios a favor de algunos, tales acreedores pueden ver perjudicados sus derechos de crédito sobre el resto del patrimonio. Esto puede incluso incidir en la relación de canje de la fusión o en la determinación de los patrimonios afectos en la escisión.

En síntesis, la directiva 1132/2017 refuerza el régimen preventivo de las garantías frente a los acreedores, al paso que reconoce la libertad de negociación de los administradores con ellos en la fase de preparación de la modificación estructural[40]. Sin embargo, lo anterior no debiera impedir que los acreedores disconformes con estas garantías puedan ejercitar los derechos que la regulación les concede[41]. Además, este régimen, sin perjuicio de las garantías que puedan obtener los acreedores, todavía reconoce la preferencia de la aplicación del Derecho del Estado miembro sobre la exigencia de cumplimiento o la garantía de las obligaciones pecuniarias o no pecuniarias debidas a los organismos públicos[42].

Por otra parte, se ha de tener presente que la modificación estructural, también cuando sea transfronteriza, puede tener lugar en las sociedades que se encuentren en liquidación, salvo que hubieran comenzado a distribuir sus activos entre sus socios[43]. En tal caso, los derechos de los acreedores ya pueden haber sido atendidos por los liquidadores sociales. Con todo, cuando se trata de la consideración de los derechos de crédito de terceros, la declaración de su inexistencia por los administradores sociales todavía puede reclamar una previa comprobación de su veracidad. En definitiva, en este marco se advierten ciertas formalidades que han de ser respetadas en favor de los acreedores. Ello no obsta, sin embargo, para que se pueda plantear la posibilidad de su exclusión, en aras a facilitar la movilidad de los operadores económicos, en defecto de créditos, lo cual sí tiene un reconocimiento explícito cuando no existan socios minoritarios o cuando todos los miembros de la entidad muestren su conformidad[44].

[40] Destaca esta mayor protección preventiva, Schollmeyer, *op. cit.*, 72.

[41] Contrasta esta solución con la recogida por Winner, *op. cit.*, 57; y por Teichmann, *op. cit.*, 325, respecto de la valoración por un experto independiente acerca de la suficiencia de las garantías o del patrimonio de la sociedad resultante para el pago de los créditos a su vencimiento, en cuyo caso los acreedores no pueden reclamar garantías suplementarias.

[42] Apartados terceros del artículo 86 *undecies* y del artículo 126 *ter* y apartado cuarto del artículo 160 *undecies*.

[43] Apartado 2 de los artículos 89 y 90 de la directiva (UE) 2017/1132. Véase también el artículo 86 *bis*(3), tras de la directiva (UE) 2019/2121, para las transformaciones transfronterizas y el artículo 120(4) para las fusiones transfronterizas de sociedades de capital.

[44] Artículos 132, para la fusión transfronteriza por absorción, y 160-*vicies*, que excluye algunas menciones del proyecto para las escisiones por segregación.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

La directiva (UE) 2019/2121 trata de ajustar este derecho primario a la libertad de establecimiento, reconocido en la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión, con la necesaria protección de los socios, de los trabajadores y de los acreedores[45]. A tal fin, por otra parte, adopta medidas para prevenir el fraude y el comportamiento abusivo o fraudulento de los operadores jurídicos[46]. Diferentes mecanismos pueden ser utilizados a tal fin. Piénsese, en primer lugar, en la legitimación reconocida a los acreedores, como terceros, para poder impugnar los acuerdos de la Junta general o en la facultad para reclamar la responsabilidad de los administradores sociales[47]. También se puede traer aquí el distinto régimen de la distribución de beneficios o de devoluciones indebidas o las previsiones específicas dentro del Derecho de grupos de sociedades en cada Estado miembro que, a la postre, podrían afectar a la integridad de sus créditos frente a la sociedad[48].

Incluso la doctrina del levantamiento del velo por actuaciones en perjuicio de los acreedores sociales, especialmente por la interposición de sociedades pantalla como medio para la distracción de activos, podría autorizar que los acreedores insatisfechos instaran reclamaciones *ex post*[49]. De otra parte, la acción pauliana también puede ser utilizada como un mecanismo de protección ante conductas fraudulentas de los derechos de crédito de los acreedores, en este caso a través de las modificaciones estructurales, cuando venga así reconocida dentro de la tutela que la regulación nacional conceda al acreedor.

Al respecto se ha pronunciado la relevante sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 30 de enero de 2020 en el caso *I.G.I. Srl contra Maria Grazia Cicenia y otros* – C-394/18 –,

[45] Considerando 4 de la directiva (UE) 2019/2121.

[46] Este excesivo "garantismo" puede llevar, como señala, Pulgar Ezquerra, *op. cit.*, 4, a una huida de los operadores económicos de las operaciones transfronterizas hacia otras alternativas, como la filialización o la constitución de nuevas sociedades.

[47] M. Winner, *op. cit.*, 52, se refiere así a la falta de experiencia de los administradores en el gobierno corporativo de otro Estado miembro.

[48] Así lo recoge, M. Winner, *op. cit.*, 51, respecto del distinto tratamiento de la distribución de beneficios en Alemania y en Austria, cuya regulación es más favorable a los intereses de los acreedores. Schollmeyer, *op. cit.*, 73, también se refiere al mayor o menor contenido informativo que puedan tener los acreedores a través de los Registros de los Estados miembros.

[49] En el marco de la fundación de sociedades, la sentencia del Tribunal de Justicia de 13 de noviembre de 1990, en el caso *Marleasing SA contra La Comercial Internacional de Alimentacion SA* (C-106/89, ECLI:EU:C:1990:395, párr. 12), ante la pretensión de que la interposición de la sociedad entre el fundador y sus acreedores tenía como fin el fraude sus créditos, interpretó de manera muy restrictiva las causas de nulidad basadas en la contrariedad del contenido de la escritura de constitución o de los estatutos sociales.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

ante la petición prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por la *Corte d'appello di Napoli* (Tribunal de Apelación de Nápoles, Italia)[50]. El Tribunal de Justicia, en consideración a la Sexta Directiva en materia de escisiones, reconoce que los instrumentos de protección de los acreedores de la sociedad escindida en ella previstos no incluyen la acción pauliana, pero que ello no impide que los acreedores puedan acudir a los instrumentos de protección que les sean reconocidos en su derecho interno[51]. En consecuencia, cabe que "los acreedores de una sociedad escindida ejerciten una acción pauliana… cuando la situación financiera de la sociedad escindida, así como la de la sociedad a la que se haya de transmitir la obligación conforme al proyecto de escisión, haga necesaria tal protección"[52].

Esta solución, en definitiva, les permite "entablar acciones de ejecución o cautelares sobre los bienes transmitidos a la sociedad de nueva constitución"[53]. Pero, a su vez, tal protección se ha de circunscribir a hacer inoponible la operación societaria y, en particular, la transmisión de determinados bienes frente a los acreedores cuando sus derechos de crédito resulten defraudados, sin que por ello afecte a la validez de la escisión, que ha de mantener su efecto *erga omnes*[54]. En síntesis, el acreedor debe acreditar el *eventus damni* causado, que además requiere que, como acción subsidiaria, el acreedor justifique la imposibilidad de obtener la satisfacción de su crédito, y el *consilium fraudis*, esto es, el ánimo doloso del deudor en evitar el pago a través de la modificación estructural. Todo ello evidencia el carácter extraordinario del remedio y la necesidad, por otra parte, de mantener, respecto del resto de partes implicadas, la validez de la operación societaria. En consecuencia, "una vez ejecutada la escisión, los acreedores de la sociedad escindida pueden ejercitar una acción pauliana, siempre que ello no afecte a la validez de dicha escisión"[55].

[50] Asunto C-394/18, ECLI:EU:C:2020:56.

[51] Párrs. 66 y 68.

[52] Párr. 69.

[53] Párr. 75.

[54] Párrs. 84 y 88.

[55] También aluden a las doctrinas de la *actio pauliana* en la Europa continental, de la «fraudulent conveyance» en los Estados Unidos y Japón, y de las «undervalue transactions» en el Reino Unido, J. Armour, G. Hertig, H. Kanda, *op. cit.*, en *Transactions with Creditors*, en R. Kraakman *et al.* (dir.), *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3ª ed., Oxford University Press, Oxford, 2017, 109-143, 134. En general, sobre la necesaria distinción entre la causa ilícita y el negocio simulado o celebrado en fraude de acreedores, P. Saborido Sánchez, *La causa ilícita: delimitación y efectos*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005, 306-307.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 2. *Las modificaciones estructurales dentro de los planes de reestructuración*

Las modificaciones estructurales, o al menos aquellas, como la fusión o la escisión, que tienen eficacia traslativa de los patrimonios de las sociedades implicadas, pueden no ser tan solo percibidas como un riesgo para los acreedores, sino también como una solución compatible con sus intereses a través de los mecanismos que permiten la reestructuración empresarial[56]. En tal sentido, la reordenación de activos y pasivos sirve para la continuidad empresarial y su viabilidad, mediante la superación de eventuales situaciones de insolvencia, sean probables, inminentes o actuales, si bien con singular impacto en la posición de los socios en los últimos dos supuestos.

Los marcos de reestructuración preventiva, junto con otros procedimientos de liquidación con control administrativo o judicial, así como cualesquiera otras «medidas de prevención de las crisis» pueden encontrar en las modificaciones estructurales, incluidas las transfronterizas, una solución adicional para la insolvencia o, alternativamente, para mejorar la posición económica del deudor. Al mismo tiempo, el efecto de la "sucesión universal limitada" permite ya no solo las transmisiones de activos, sino también de unidades productivas o de la totalidad de la empresa en funcionamiento, con las relaciones jurídicas que les son inherentes, e, incluso, necesarias para la continuidad de la actividad económica; y ello pese a la sustitución del sujeto obligado. En consecuencia, la fusión, la escisión y, en su caso, la cesión global de activo y pasivo, como "sucesión universal de patrimonios" son igualmente una alternativa, como modificaciones estructurales traslativas, para alcanzar una solución convencional a la situación de insolvencia de la persona jurídica concursada.

Como señala la directiva (UE) 2019/1023, en su considerando segundo, los cambios operativos, como la resolución o modificación de contratos o la venta u otra forma de enajenación de activos, deben cumplir los requisitos generales que establece la normativa nacional, en particular las normas de Derecho civil y de Derecho laboral. Ello obliga, en consecuencia, a considerar las reglas aplicables en torno a la cesión de los contratos en general y de los contratos laborales en particular[57]. En los ordenamientos

[56] E. Schollmeyer, *op. cit.*, 80; Álvarez Royo-Villanova, *op. cit.*, 333; y Martí Moya, *op. cit.*, 274-275.

[57] En este punto, en el ordenamiento italiano, el artículo 2558 de su *Codice Civile*, respecto de la *cessione d'azienda*, establece la cesión de contratos empresariales ("(s)

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

en los que no se establecen reglas en torno a la cesión de contratos y, con ello, la asunción de deudas, lo anterior lleva a reconocer que otras alternativas, como las modificaciones estructurales de carácter traslativo, en las que se reconoce una sucesión universal limitada, permitirían superar estas restricciones.

Además, en todo este ámbito, donde convergen relaciones contractuales, e incluso obligaciones dimanantes de la ley o de daños extracontractuales, y situaciones concursales o de reestructuración de la deuda, la directiva 2019/2121 advierte la necesidad de una mayor armonización en la protección de los acreedores. Hasta entonces, el artículo 99 de la anterior directiva, para las fusiones internas, se había limitado a imponer a los Estados miembros la previsión de un «sistema de protección adecuado» de los intereses de los acreedores. Desde el perfil de la fusión transfronteriza, el artículo 121 de la directiva añadía la información a los acreedores acerca de sus derechos con motivo de la fusión.

La directiva 2019/2121 va un paso más allá y trata de encontrar mecanismos comunes de protección, a fin de evitar que su disparidad pueda generar incertidumbres respecto de las posibilidades existentes tanto para la reclamación del crédito, como respecto de la necesidad de su satisfacción por la sociedad afectada[58]. La regulación de las modificaciones estructurales reconoce la repercusión que estas operaciones puede tener sobre los acreedores, lo cual no impide que las garantías procedimentales dispuestas puedan resultar excluidas ante la inexistencia de créditos frente a la sociedad. Así, por diversas vías, modalidades de modificaciones estructurales «simplificadas» pueden tomar cuerpo a fin de facilitar la reestructuración empresarial o la movilidad de los operadores económicos[59].

e non è pattuito diversamente, l'acquirente dell'azienda subentra nei contratti stipulati per l'esercizio dell'azienda stessa che non abbiano carattere personale"), pero en tal caso todavía cabe la posibilidad de recisión del contrato, por justa causa, salvo si se mantiene la responsabilidad del transmitente ("(i)l terzo contraente può tuttavia recedere dal contratto entro tre mesi dalla notizia del trasferimento, se sussiste una giusta causa, salvo in questo caso la responsabilità dell'alienante").

[58] Según el considerando 22 de la Directiva, "(t)ras una operación transfronteriza, los antiguos acreedores de la sociedad o las sociedades que efectúan la operación pueden encontrarse con que su crédito se vea afectado cuando la sociedad que sea responsable de la deuda, tras dicha operación, pase a estar sujeta al Derecho de otro Estado miembro. En la actualidad, las normas sobre protección de los acreedores varían entre los distintos Estados miembros, lo que añade una significativa complejidad al proceso de operación transfronteriza y genera incertidumbre tanto para las sociedades implicadas como para sus acreedores en relación con el cobro o la liquidación de su crédito".

[59] B. Lecourt, *Mobilité transfrontalière des sociétés: le Parlement européen appelle à une révision de la directive «Fusions transfrontalières» et à un texte sur les scissions transfrontalières*, en *Revue des sociétés*, 2017, 664, aboga por simplificar los trámites de la esci-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

En particular, la directiva (UE) 2019/2121 permite que los Estados miembros puedan excluir su aplicación a aquellas sociedades que se encuentren en procedimientos de insolvencia o que estén sometidas a medidas de reestructuración preventiva de situaciones de crisis económica[6061]. A ello se añade la eventual incardinación de las modificaciones estructurales en el marco de las soluciones concursales en cada uno de los Estados miembros[62]. En el caso español, en relación con la delicada cuestión de la rescisión de las modificaciones estructurales, dentro del convenio, la regulación doméstica aclara que la declaración de incumplimiento del convenio no afectará a la validez y eficacia de los actos realizados por el concursado o por terceros en su ejecución, lo que incluye

sión siempre que haya consenso de todos los socios de la sociedad escindida, esta carezca de trabajadores y los acreedores no se vean afectados negativamente por la transmisión de los activos y de los pasivos. Acerca de las modalidades simplificadas, como vía preferente en la realidad práctica de las modificaciones estructurales, Embid Irujo, *op. cit.*, 31 ss. Este supuesto es reconocible en el auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid (n. 327) de 28 de septiembre de 2023, en el "caso Telepizza", que, en su apartado 4.10 reconoce que "(u)n extremo esencial en este PR es la realización de una reestructuración societaria al amparo del artículo 614 TRLC con respeto al artículo 631 TRLC. En este caso se realiza una fusión por absorción de FDBG Bonco Mixor y FDB", al paso que en su apartado 4.11 señala que "se acuerda que se produzca una fusión por absorción simplificada, de tal manera que FDBG Bonco y Mixor SA (que es una sociedad participada íntegramente por FDB) sean absorbidas por FDB". Con todo, apunta su apartado 4.15 que "(u)na vez realizada dicha fusión se procederá a realizar una operación acordeón, es decir, reducción a cero del capital social de FDB (post-fusión), y una sucesiva ampliación de capital mediante la emisión de nuevas acciones, y un posterior aumento de capital social adicional independiente".

[60] En sus artículos 86 *bis*(4), 120.5 160 *bis*(5). Véase también, con anterioridad, el apartado tercero del artículo 87 de la directiva (UE) 2017/1132, que permite a los Estados miembros excluir su régimen a la fusión nacional "cuando una o varias de las sociedades que hayan sido absorbidas o que desaparezcan, sean objeto de un procedimiento concursal, un convenio o cualquier otro procedimiento análogo".

[61] No obstante, su adaptación al Derecho español mediante el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, ha dado lugar a distintas consideraciones en el Derecho de la insolvencia.

[62] Dentro de la regulación concursal española, tras la reforma llevada a cabo por la Ley 16/2022, se advierten ciertas normas que tutelan esta posibilidad. En la solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas prevé que si la transmisión estuviera sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones suspensivas, tales como la aprobación de la adquisición por parte de las autoridades de la competencia o supervisoras, o a la realización de una modificación estructural que afecte a los activos a transmitir, el concursado y la administración concursal llevarán a cabo las actuaciones precisas para asegurar su pronto cumplimiento; entre ellas, la convocatoria de la Junta general para que se pronuncie al respecto (cfr., art. 224 *bis*.7 TRLCo.). Por otra parte, la propuesta de convenio puede incluir una fusión, escisión o cesión global de activo o pasivo de la persona jurídica concursada, que habrá de ser firmada por los representantes de las entidades que participen en ella, lo que impone anticipar la fase de preparación de la modificación estructural. En todo caso y en previsión de que esta solución permita superar el estado de insolvencia, impide que las sociedades participantes puedan, como consecuencia de la modificación estructural, llegar a tener un patrimonio neto negativo (cfr., art. 317 *bis* TRLCo.).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

las modificaciones estructurales (vid., art. 404.2 TRLCo.). Esto se ha de poner en relación, desde otra perspectiva, con la llamada "resistencia de las modificaciones estructurales a las acciones rescisorias", en la medida en que no suponga una utilización fraudulenta de esta operación societaria[63].

En este remozado marco normativo incide, de nuevo, el Real Decreto-ley 5/2023, que incluye en su ámbito de aplicación, como mecanismo de reestructuración, a las sociedades que sean objeto de procedimientos de insolvencia o de marcos de reestructuración preventiva[64]. Tan solo excluye las transformaciones transfronterizas cuando la sociedad se encuentre en situación de liquidación concursal (vid., art. 3.4 RD 5/2023), pero no así las modificaciones estructurales traslativas de activos y pasivos en "sucesión universal limitada". Así pues, parece extender esta posibilidad al resto de operaciones dentro de la fase de liquidación concursal, por lo que la transmisión universal a través de una modificación estructural puede ser una alternativa plausible como forma de transmisión de unidades productivas en su conjunto[65].

No obstante, fuera del ámbito que sería natural, como es la Ley concursal, añade un "suelo" en la consideración del "mejor interés de los acreedores" o de "el sacrificio proporcionado para la viabilidad empresarial", dentro de la prueba de resistencia, para la impugnación de la homologación del plan de reestructuración. A tal efecto, sitúa como "derecho indisponible" del acreedor, en referencia a la "cuota hipotética de liquidación", la que resultaría de un procedimiento concursal abierto en España. Esta medida, particularmente en las modificaciones estructurales transfronterizas, busca, al menos, la protección de los acreedores cuyos créditos queden sometidos a la regulación nacional, en el eventual caso de un posterior procedimiento de insolvencia en el extranjero.

Por último, introduce, en sede de modificaciones estructurales

[63] Véase, al respecto, la sentencia del Tribunal Supremo de 21 de noviembre de 2016 (n. 682).

[64] Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

[65] La sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (n. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el "caso Celsa", contempla un plan de reestructuración que prevé la capitalización por compensación de créditos del total capital de las sociedades afectadas, así como la posterior fusión de ambas.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

de las sociedades mercantiles, ciertas matizaciones a la Ley concursal, pese a la proximidad de la Ley 16/2022. En este sentido, incluye la transformación entre las medidas que pueden incluirse en una propuesta de convenio (art. 317.3 TRLCo). A falta de un efecto "traslativo", la operatividad de esta medida para superar la insolvencia se podría entender aquí a través de los específicos medios de financiación a los que puedan acceder determinadas formas sociales, frente a otras; piénsese en una ampliación de capital en una sociedad capitalista, en contraposición a las sociedades personalistas. O, sensu contrario, cuando la transformación en sociedad personalista de una sociedad capitalista permita extender la responsabilidad por deudas a los socios, eventualmente a otras sociedades mercantiles, que respondan ilimitadamente.

Por otro lado, dentro del marco de los planes de reestructuración, la regulación sobre la insolvencia también aclara la exclusión de cualquier derecho de oposición de los acreedores ante una modificación estructural, en relación con los "derechos de tutela individual" (cfr., artt. 399 *ter* 1 y 631.3 TRLCo). No obstante, tal previsión normativa no permite aclarar si ello permite la remoción de las medidas que el socio puede adoptar en virtud de los artículos 13 y 14 del Real Decreto-ley 5/2023. Quizá aquí lo pretendido sea excluir el ejercicio de acciones de responsabilidad frente a los expertos independientes y los administradores por sus manifestaciones sobre la situación financiera de la entidad (cfr., art. 15 RD 5/2023). Con todo, el resto de medidas que tanto la regulación societaria, como la resultante de la insolvencia, presten a los acreedores sociales deben quedar a salvo. En este punto, se ha de mantener el régimen por deudas de las sociedades concernidas, en particular en el caso de la escisión, dentro de los límites del régimen de las modificaciones estructurales y de los términos de la homologación de los planes de reestructuración[66].

## IV.
## *Los procedimientos de pre-pack ("venta prenegociada")*

### 1. *Fundamento*

Los procedimientos "prepack" o prenegociados persiguen que la preparación de la venta de la empresa o parte de esta pueda lle-

[66] Puede consultarse el auto 366/2023 del Juzgado de lo Mercantil n. 1 de Sevilla de 23 de mayo de 2023, en el caso Grupo Ezentis.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

varse a cabo con anterioridad a la solicitud del concurso para que, inmediatamente en este, o tras un breve lapso temporal, pueda ser aprobado judicialmente y, de este modo, gozar de las ventajas que reporta tal autorización[67]. En el plano normativo, la exposición de motivos de la propuesta de directiva los describe como aquellos en los que "la venta de la empresa del deudor (o de parte de ella) se prepara y negocia antes de la apertura formal del procedimiento de insolvencia. Esto permite ejecutar la venta y obtener los ingresos de esta poco después de la apertura del procedimiento formal de insolvencia destinado a liquidar una empresa"; al paso que el artículo 2, en su letra p, define el pre-pack como "un procedimiento de liquidación acelerado que permite la venta de la empresa del deudor, total o parcialmente, como empresa en funcionamiento al mejor licitador, con vistas a la liquidación de los activos del deudor como resultado de la insolvencia constatada de este".

La identificación de unidades productivas en la masa activa se ha de cohonestar con el interés del concurso, que se antepone a cualquier otro interés particular o colectivo en este ámbito. Así lo confirma el artículo 2 h de la Propuesta de directiva cuando señala la «prueba del interés superior de los acreedores» como la prueba según la cual ningún acreedor ha de resultar perjudicado en caso de liquidación en un procedimiento de *pre-pack* en comparación con su situación si se aplicara el orden normal de prelación en caso de liquidación fragmentaria[68]. La preferencia por la liquidación unitaria igualmente ha de constatarse desde el punto de vista de la mejor satisfacción de los acreedores, al tratarse de un procedimiento liquidativo, a través del cual se aspira a obtener un mejor valor de mercado de la masa activa[69]. Aquí se trata, en suma, de minimizar los costes que habitualmente se asocian al concurso, en relación con su tramitación[70].

[67] Por muchos, V. Finch, *Pre-packaged administrations: bargains in the shadow of insolvency or shadowy bargains?*, en *Journal of business law*, 2006, 568-588, 568; y T. Young, *Pre-pack guidelines could stifle UK rescues*, en *International financial law review*, 2015, 34(45), 9; y, entre los autores alemanes, Kortmann, *Niederlande: Sicherungsmaßnahmen vor Verfahrenseröffnung -"Pre-Pack"*, *MünchenerKommentar zur Insolvenzordnung*, 4ª ed., 2021, Rn. 32-35, Rn. 34; y Brinkmann, Richter, *op. cit.*, 2023, 68.

[68] Asimismo, Armour, *op. cit.*, 64 y Hoegen, *op. cit*., 68, este a la luz artículo 22.2, letra d, de la propuesta de directiva, que solo impone que el supervisor manifieste que la "mejor oferta" no constituya "una violación manifiesta del criterio de la prueba del interés superior de los acreedores".

[69] F. Harig, M. Laqua, *Pre-pack-Verfahren nach der EU-Richtlinie vs. Prepacked Plan: Vergleich der Instrumente zur geplanten Sanierung von Unternehmen*, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP)*, 2023, 44(17), 899-902, 900; Hoegen, *op. cit.*, 68; y Brinkmann, Richter, *op. cit.*, 73.

[70] En tal sentido, Armour, *op. cit.*, 50 ss.; y A. Gurrea Martínez, *The rise of pre-packs as a restructuring tool: Theory, evidence and policy*, en *European Business Organization Law Review*, 2020, 24(1), 93-116, 98.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Sin embargo, al mismo tiempo, este singular procedimiento requiere la designación de un "supervisor", al estilo del "experto en reestructuraciones", y la satisfacción de los honorarios que también deban ser atendidos a la administración concursal. Con todo, con carácter previo, la circunstancia de la insolvencia puede llevar aparejados otros efectos negativos en la imagen de la empresa, en particular en su desenvolvimiento futuro, que el procedimiento de pre-pack pretende despejar[71]. Así, la afectación en su fondo de comercio o *goodwill*, incluso ante el general conocimiento de una insolvencia probable, puede verse en parte compensada ante la existencia de negociaciones para su transmisión unitaria a un tercero que goce de una reputación favorable en el mercado. Ello, en última instancia, se puede trasladar a la conservación de proveedores, clientes y otras relaciones contractuales, incluidas las laborales, en el entorno de la organización empresarial, en aquellos casos en los que los contratos, también los de financiación, hayan de ser renovados y los clientes, presentes y futuros, puedan ver comprometidas sus garantías contractuales[72].

## 2. *La protección de los acreedores*

En el marco del régimen proyectado del procedimiento del pre-pack, que requiere de posterior "autorización judicial", los derechos de los acreedores, en principio, quedan reducidos a un "derecho de audiencia" con anterioridad a la venta de la empresa o de parte de la misma (vid., art. 34 de la propuesta de directiva)[73]. La medida de protección de sus derechos reside en las funciones asignadas al "supervisor" y que se desarrollan en la "fase de preparación". Corresponde a este, entre otras tareas, recomendar la aceptación de la mejor oferta, en interés de los acreedores y de la continuidad de la actividad económica, y la manifestación de que la operación no constituye una violación manifiesta del criterio de la prueba del interés superior de los acreedores, que impida su realización, frente a otras alternativas liquidatorias (cfr., art. 22.2 de

[71] Así, Armour, *op. cit.*, 43 y 76-77; y Harig, Laqua, *op. cit.*, 902.

[72] En esta línea, S. Frisby, *A Preliminary Analysis of Pre-packaged Administrations*, en *Report to R3*, The Association of Business Recovery Professionals, 2017, 1-83, 32-3; Armour, *op. cit.*, 50; y A. Gurrea Martínez, *op. cit.*, 94 y 113.

[73] No obstante, como apunta A. Gurrea Martínez, *op. cit.*, 105, la falta de acuerdo con los acreedores puede llevar a que posteriormente sus observaciones sean aceptadas por el Tribunal y, verbigracia, a falta de determinadas informaciones, que el acuerdo del pre-pack no sea autorizado.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

la propuesta de directiva). Por otro lado, en la línea de los "planes consensuales" (vid., art. 639.2 TRLCo.), en las "ventas prenegociadas" la propuesta de directiva permite que los Estados miembros puedan restringir el derecho de los acreedores a la consideración de su posición jurídica, por lo que corresponda a su clase, respecto de la clase «dentro del dinero» o «donde rompa el valor». De este modo, aquellos que, de llegar a la liquidación del patrimonio del deudor, no recibirían ningún pago ni mantendrían un interés de acuerdo con el orden normal de prelación, pueden ser excluidos de este "derecho de audiencia" (art. 34.2.a de la propuesta)[74].

A la luz de lo anterior, cabría colegir que los planes de reestructuración liquidativos habrían de pasar por el régimen de aprobación de los acreedores, en los términos de la determinación de las clases, dentro de la flexibilidad autorizada a tal fin, y de las facultades concedidas a los disidentes para su impugnación y su eventual separación del perímetro de afectación[75]. Sin embargo, la incorporación de las "ventas prenegociadas" coloca a los acreedores en una posición más débil, al menos, como se verá cuando la transmisión no sea a una parte vinculada o especialmente relacionada, en cuyo caso todavía la propuesta les atribuye un "derecho de audiencia"[76]. Con ello, en definitiva, se podría encontrar en el pre-pack, en el que también la empresa continúa en manos del deudor hasta su ejecución, un mecanismo para escapar del control de los acreedores, en contraste con las medidas garantistas que se

[74] Asimismo, en relación con la posición del acreedor en caso de liquidación, M. Brinkmann, J. Richter, *Minderheiten- und Gläubigerschutz nach dem Vorschlag der Insolvency III-Richtlinie - Unternehmensübernahmen mittels Pre-pack?*, en *NZI-Beilage*, 2023, 68-73, 71, si bien reclaman la consideración de otros posibles escenarios alternativos de continuación de la actividad empresarial, incluso en la liquidación unitaria de la empresa en el procedimiento concursal.

[75] También acerca de este inconveniente para facilitar la transmisión, en los *Company Voluntary Arrangements* (*CVA*) y en los *schemes of arrangement*, y los costes asociados a la negociación, Armour, *op. cit.*, 59.

[76] Con todo, acerca de la posibilidad de los Estados miembros de elevar la protección de los acreedores, Harig, Laqua, *op. cit.*, 900. También, Brinkmann, Richter, *op. cit.*, 69 y 71, apuntan que en la propuesta de directiva la protección del acreedor resulta desplazada a la evaluación del "supervisor", en particular respecto de la ausencia de una violación evidente del criterio del interés del acreedor en la mejor oferta presentada (art. 22.2.d) que lleve a la denegación de la aprobación judicial (art. 26.1 párr 2º). Asimismo, Armour, *op. cit.*, 63 y 65, en virtud de las asimetrías informativas entre el supervisor y el acreedor afectado, por lo que el derecho de información del acreedor y la determinación de los criterios para reflejar que el precio se ajusta a la mejor valoración de los activos resultan esenciales. También en el ámbito del Derecho anglosajón, A. Bloom, S. Harris, *Pre-packaged Administrations - What Should Be Done Given the Current Disquiet?*, en *Insolvency Intelligence*, 2006, 8, 122; Frisby, *op. cit.*, 18, destacan la exclusión de los acreedores y su falta de conocimiento de las negociaciones de los *pre-packs*.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

les reconoce en otros ámbitos de las reestructuraciones empresariales[77].

En este punto, el dictamen del Comité Económico y Social Europeo de 22 de marzo de 2023 sobre la propuesta de directiva señala la conveniencia de reforzar la posición de los acreedores mediante la participación de un "comité de acreedores", que ejerza una labor de supervisión del procedimiento[78]. Ello permitiría, en cierta medida, reducir las "asimetrías de información" que se presentan en estos supuestos, en particular cuando el comprador resulte exento del cumplimiento de las deudas. En este punto, el artículo 28 de la propuesta de directiva establece que, a través del pre-pack, la empresa o parte de la misma se adquiere libre de deudas y pasivos, aun cuando el adquirente pueda aceptar consentir tal asunción.

## 3. *La relevancia del mantenimiento de los contratos*

### 3.1. *El régimen de sucesión de los contratos laborales en la liquidación concursal*

El "interés de la empresa", como superación del interés particular del empresario, justifica la tendencia legislativa a su conservación en tanto que el mantenimiento de las relaciones empresariales, y, en particular de los puestos de trabajo, son factores determinantes de la peculiar conformación de esta organización. En este último aspecto, el pre-pack, procedente de la práctica inglesa y holandesa, tomó cuerpo en la aplicación del Derecho europeo a través de la sentencia del Tribunal de Justicia de 28 de abril

[77] Así lo reconocen, igualmente, Armour, *op. cit.*, 59; Harig, Laqua, *op. cit.*, 902. Críticamente, sobre la necesidad de aproximar los derechos de los acreedores a los existentes en caso de insolvencia, desde la perspectiva del Derecho alemán, Brinkmann, Richter, *op. cit.*, 69 y 71, en relación con el artículo 160.1 de la *Insolvenzordnung*, a lo que se une la paralización de las ejecuciones singulares y la suspensión de la solicitud del concurso. Sobre la tendencia en los *prepack* a reducir la garantías que típicamente se reconocen a los acreedores en los procedimientos concursales, Gurrea Martínez, *op. cit.*, 99; ello podría ser superado con la exigencia de la aprobación de los acreedores afectados, para lo cual puede ser especialmente útil el recurso a la tecnología y un régimen informativo a los acreedores que permita su aprobación o bien la impugnación de aquellas "ventas prenegociadas" que resulten perjudiciales para sus derechos (112).

[78] Hoegen, *op. cit.*, 67, apunta al menos a los supuestos típicos de abuso inherentes, tales como la existencia de una única oferta (cfr., art. 24.2 de la propuesta), una adquisición por parte de personas especialmente relacionadas o una venta por debajo del valor de mercado (en relación con los artículos 159, 160, 162 y 163 de la *InsolvenzOrdnung*). Como ya apuntara Armour, *op. cit.*, 48, la forma más adecuada para el control del supervisor sería el sometimiento de su informe a la junta o al comité de acreedores.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

de 2022, dictada en el asunto Heiploeg (C-237/20). Esta sentencia que, en parte, dio continuidad a los predicados de la sentencia en el asunto Smallsteps de 22 de junio de 2017 (C-126/16), ha reconocido, grosso modo, que la aplicación de la excepción contenida en el artículo 5.1 de la directiva 2001/23, sobre la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros relativas al mantenimiento de los derechos de los trabajadores en caso de traspasos de empresas o de centros de actividad, requiere un procedimiento de quiebra o un procedimiento de insolvencia análogo abierto con vistas a la liquidación de los bienes del cedente. En consecuencia, para que dé lugar al efecto anterior, exige la supervisión de una autoridad pública competente[79].

La posibilidad de excluir el régimen de la "sucesión de empresa" en el marco de un procedimiento de pre-pack, según esta línea jurisprudencial, habría de resultar soslayada cuando tuviera lugar fuera del procedimiento concursal, y ello aun cuando estuviera bajo la supervisión de un "administrador silente" o un "experto en reestructuraciones". Su admisión reclamaría, por lo tanto, a la luz de la directiva 2001/23, la declaración de la quiebra, aun cuando el juez y el administrador pudieran venir "predesignados" con anterioridad, y siempre y cuando el procedimiento judicial persiga la liquidación de los bienes del cedente y contemple la posibilidad de una "venta prenegociada". Siguiendo el tenor anterior, la propuesta de directiva da carta de naturaleza a esta posibilidad en el apartado segundo de su artículo 20 cuando considera la fase de liquidación como un procedimiento de quiebra o insolvencia abierto con vistas a la ejecución de los bienes del cedente bajo la supervisión de una autoridad pública competente.

Con todo ello en las manos, se plantean diversas cuestiones de calado en el marco de las relaciones laborales que se vean involucradas en la fase de preparación de un procedimiento de "venta prenegociada". Desde un primer punto de vista, ciertas relaciones laborales, de "personal clave", pueden ser esenciales para la continuidad y viabilidad de la empresa, por lo que cabe la negociación previa que permita mantener su vinculación laboral[80]. Ahora bien,

[79] Da cuenta de ello, J.L. Monereo Pérez, *Mantenimiento de los derechos de los trabajadores en el marco de procedimientos de insolvencia concursal. Interpretación del alcance de la excepción establecida en el artículo 5 de la Directiva 2001/23/CE: transmisión de empresa o de una parte autónoma de ésta después de una declaración de quiebra precedida de una fase preparatoria de la venta en el marco de la liquidación judicial*, en *Revista de Jurisprudencia Laboral*, 5, 2022, 1-21.

[80] Como advierte Armour, *op. cit.*, 59 y 70-1, cuando el capital humano añada valor al negocio, el mejor precio habrá de quedar ligado a su continuidad.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

la "sucesión de empresa", en garantía de los trabajadores, no debiera ser entendida como una cesión automática de sus contratos respecto del nuevo empleador, al menos en aquellos casos en los que su relación contractual deba permanecer durante un tiempo determinado en la organización empresarial. En este escenario, el dictamen del Comité Económico y Social Europeo de marzo de 2023 se ha pronunciado en el sentido de reclamar que la libertad profesional de los empleados no deba verse vulnerada por un cambio forzoso de empresario.

En este punto, la propuesta, no obstante la flexibilidad que reporta en este aspecto de la asunción de los contratos laborales por el adquirente, que no se recoge fuera de este marco del control judicial, tiene un efecto contrario a lo señalado respecto del propósito del mantenimiento de los puestos de trabajo a través de la transmisión de las empresas en su conjunto[81]. Esto quizá merecería una mayor reflexión acerca de los derechos a conferir a los representantes de los trabajadores en este ámbito, en relación con las posibilidades de viabilidad de la unidad productiva en caso de su mantenimiento (cfr., art. 220.2 TRLCo.)[82].

### 3.2. *Los contratos esenciales para la continuidad de la actividad económica*

Fuera de la especialidad de los contratos laborales, el artículo 27 de la propuesta de directiva establece disposiciones sobre la cesión de contratos vigentes, es decir, contratos entre el deudor y una contraparte en virtud de los cuales ambos siguen teniendo obligaciones recíprocas pendientes al tiempo de la apertura del procedimiento de insolvencia. Por regla general, los contratos que sean necesarios para la empresa, y cuya resolución afectaría a su continuación, deben cederse al adquirente, incluso sin el consentimiento de la contraparte[83]. En el otro lado de la balanza, por la especial afectación que tendría para el contratante cedido, la cesión automática no será de aplicación a los casos en los que la contraparte sea competidora del adquirente[84].

[81] Críticamente, Kortmann, *op. cit.*, Rn. 35.

[82] También Harig, Laqua, *op. cit.*, 902, son críticos respecto de la cesión de los derechos y obligaciones en el caso de transmisión de empresa, a la luz del Derecho alemán y del § 613a de su Código Civil (*BGB*).

[83] Diferencia en este punto, Thery Martí, *op. cit.*, 100, entre la situaciones de sobreendeudamiento financiero y de inviabilidad económica, como consecuencia de la falta de rentabilidad de la actividad económica.

[84] También sobre la necesidad de establecer esta previsión en los casos de resolucio-

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

El apartado segundo del artículo 27 de la propuesta faculta al juez del concurso para resolver aquellos otros contratos cuando redunde en beneficio de la empresa del deudor o de parte de la misma, o cuando el adquirente no cumpla los requisitos técnicos y legales para prestar los servicios públicos que constituyan su objeto[85]. Si bien, en el primer caso, la resolución contractual puede obedecer a una suerte de "poda del perímetro contractual" que favorezca la viabilidad de la empresa y su recuperación, cual *ave fenix*, también se pudiera pensar en la renegociación como medida de superación, aun tratándose de relaciones comerciales[86]. La segunda previsión alude a las exigencias de la prestación de "servicios públicos" y al cumplimiento de las condiciones técnicas asociadas a los pliegos administrativos que resulten de la contratación administrativa[87]. Por otro lado, la regulación proyectada,

nes por "cambios de control" de una entidad en el régimen de las "ventas prenegociadas", Harig, Laqua, *op. cit.*, 902. El considerando 56 de la directiva 2019/1023, en este aspecto, recoge que "(l)os Estados miembros deben poder prever excepciones a la regla de prelación absoluta, por ejemplo cuando se considere justo que los tenedores de participaciones mantengan determinados intereses en el plan a pesar de que una categoría de mayor prelación se vea obligada a aceptar una reducción de sus créditos o de que proveedores de suministros básicos cubiertos por la disposición relativa a la suspensión de ejecuciones singulares reciban su pago antes que categorías de acreedores de mayor prelación. Los Estados miembros deben poder escoger cuál de los mecanismos de protección anteriormente indicados ponen en práctica". En tal orden de cosas, la sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra (n. 179) de 10 de abril de 2023, en el "caso Xeldist congelados", en su fundamento de derecho tercero, párr. 31.8, señala que, en el supuesto de hecho objeto de la litis, "se trata de un acreedor imprescindible o crítico, y su desagregación del rango concursal, está también justificada en la priorización de la viabilidad del negocio, dado su carácter de proveedor imprescindible de energía, fundamental en una actividad empresarial en que la línea principal de negocio es una cadena de tiendas de congelados (más de 100 establecimientos en Galicia)". Ahora bien, en el párrafo 33, señala que cualquier contrato comercial no puede merecer tal consideración, que permita la exclusión del parámetro del plan de las deudas que traigan causa en él, en contraposición a los contratos de financiación, pues se debe tratar de "una clase crítica para la supervivencia del negocio de Hiperxel y la viabilidad de la compañía" y "(e)se tratamiento divergente y diferenciado, se sustenta en una situación objetiva de dependencia de estos acreedores estratégicos para poder mantener el funcionamiento básico de la actividad empresarial".

[85] Hoegen, *op. cit.*, 66, también apunta otros contratos para los cuales se deban cumplir ciertas condiciones, como aquellos a largo plazo en las que los obligados estén sometidos a regulaciones de supervisión o que contemplen medidas tuitivas para las contrapartes, que el adquirente habrá de cumplir, lo cual debiera reconocer a la contraparte, igualmente, un derecho a su resolución.

[86] Acerca del riesgo de la utilización de la "venta prenegociada" para mantener aquellos derechos contractuales más favorables y esquivar, sin embargo, los más onerosos y otros derechos de acreedores y socios, Brinkmann, Richter, *op. cit.*, 73.

[87] Según el considerando 66 de la directiva 2019/1023 "(a) menudo, el éxito de un plan de reestructuración depende de si se concede ayuda financiera al deudor para apoyar, en primer lugar, el funcionamiento de la empresa durante las negociaciones sobre la reestructuración y, en segundo lugar, la aplicación del plan de reestructuración tras su confirmación. La ayuda financiera debe entenderse en sentido amplio, incluida la aportación de

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

en el primero de los supuestos, también tutela la posición de los licenciatarios de derechos de la propiedad intelectual o industrial. Del mismo modo que la cesión contractual automática de los contratos esenciales y la resolución judicial de otros pretende patrocinar la viabilidad de la actividad económica, de otra parte, la resolución de una licencia, aun en interés de la empresa cedida, puede implicar la insolvencia del licenciatario[88].

Igualmente en los marcos de reestructuración empresarial cabe reconocer la posibilidad, tanto de la conservación de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento, como de la resolución de contratos a los fines de la reestructuración, con particular incidencia en los contratos de alta dirección. Ello se traslada a la necesidad de la "homologación judicial" cuando el plan pretenda resolver contratos en interés de la reestructuración o proteger la financiación interina y la nueva financiación (vid., art. 635 TRLCo.)[89]. La propuesta de directiva igualmente trata las medidas para la protección de la "financiación provisional" como fórmula para maximizar el valor de la empresa en la regulación de las "ventas prenegociadas" (vid., art. 33 de la propuesta).

Ahora bien, el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo ha manifestado sus preocupaciones en torno a los efectos de este régimen para los contratantes cedidos. Considera que, en la

dinero o garantías de terceros y la entrega de existencias, materias primas y suministros, por ejemplo mediante la concesión al deudor de un plazo de reembolso más largo. La financiación provisional y la nueva financiación deben quedar, por lo tanto, exentas de las acciones revocatorias que pretendan declarar dicha financiación nula, anulable o no ejecutable como un acto perjudicial para el conjunto de los acreedores en el marco del ulterior procedimiento de insolvencia".

[88] Remite, así, Thery Martí, *op. cit.*, 113-4, a su origen en el caso *Lubrizol Enterprises, Inc. v. Richmond Metal Finishers, Inc.* de 1985 y a la reacción normativa a esta resolución en interés del concurso en el § 101(35A) de la *Intellectual Property Bankruptcy Protection Act* y en el § 365(n) del *US Bankruptcy Code*.

[89] Al respecto puede verse el auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid (n. 327) de 28 de septiembre de 2023, en el "caso Telepizza", que, en su fundamento de derecho cuarto, recoge que "a la hora de delimitar el perímetro de afectación del Plan de Reestructuración, FDB y Bondco han decidido excluir todas aquellas posiciones de endeudamiento referidas a contratos de financiación de circulante necesarios para proporcionar a las Entidades Solicitantes los recursos necesarios para cubrir las necesidades en el corto plazo (críticas para el negocio del Grupo Telepizza), sin perjuicio de que las contrapartes al amparo de varios de estos contratos (entre otros, Bankinter, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Santander Factoring and Confirming, S.A., E.F.C.) han acordado mantener las líneas comprometidas y abiertas para garantizar la viabilidad de los solicitantes en el corto y medio plazo, y todas ellas han extendido su vigencia temporal y compromisos, en un claro signo de apoyo al plan de negocio de Grupo Telepizza"; y que, en su fundamento de derecho séptimo, contempla que "(s)e determinan en el plan de reestructuración una serie de actos necesarios para la ejecución del PR: mantenimiento de contratos esenciales".

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

práctica, esta solución conlleva una vinculación artificial del adquirente a la otra parte contractual, de manera que limita su libertad empresarial[90]. El problema, en el fondo, se traslada a la ejecución contractual y más frecuentemente a la renovación de los contratos. Esta imposición legal de cesión contractual no consentida, por lo tanto, puede mermar las expectativas de viabilidad de la empresa si previamente no cuenta con la aceptación del contratante cedido. Y todo ello bajo el entendimiento que su continuación con el adquirente le reportará ventajas económicas, singularmente cuando se trate de un contrato esencial para la continuación de la actividad económica[91]. Lo anterior se ha de entender, no obstante, sin perjuicio de las situaciones de dependencia económica a las que, desde el Derecho del mercado, esta situación pueda dar lugar[92].

### 4. *La intervención de expertos independientes y las ventas a partes especialmente relacionadas*

Entre los aspectos más criticados del sistema inglés se halla la designación del evaluador directamente por el deudor. Ello entraña, a la postre, un riesgo para su independencia, por cuanto además sus honorarios son a su cargo. En consecuencia, la introducción de un *Insolvency Code of Ethics* de 2009, revisado en 2020, si bien en la órbita del *soft law*, dispone criterios de autocontrol que buscan favorecer su objetividad, integridad, profesionalidad, confidencialidad y diligencia, así como la evitación de eventuales conflictos de intereses[93]. La propuesta de directiva, por otra parte, solventa esta cuestión a través de la exigencia de que los supervisores hayan de cumplir con los criterios que permitan su posterior designación como administradores concursales en la fase de liquidación por medio de la venta de la empresa[94].

[90] También desde la perspectiva del Derecho alemán, Harig, Laqua, *op. cit.*, 901-902.

[91] Riesgo advertido por B. Adebola, "Transforming perceptions: the development of pre-pack regulations in England and Wales", en *Oxford Journal of Legal Studies*, 43(1), 2023, 150-177, 166-7, con remisión al caso "Polestar Group", editorial de conocidas revistas como Hello, Cosmopolitan y Grazia, en el que la venta a través del *pre-pack* tuvo lugar en marzo de 2016, pero que devino inviable debido a que tres de sus principales clientes posteriormente no renovaron sus contratos.

[92] La sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (n. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el "caso Celsa", en su fundamento de derecho 5.8, advierte "adicionalmente, la posibilidad de cada uno de los acreedores de negociar de buena fe con los deudores y que su compromiso individual se implemente a través de la renovación de cualquiera de sus contratos bilaterales suscritos bajo el Contrato Marco 2017".

[93] 2370.3 A2, ICAEW, Insolvency Code of Ethics: *www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/ethics/insolvency-code-of-ethics.ashx?la=en.*

[94] No obstante, como señala Hoegen, *op. cit.*, 64-65, ello no elimina que el deudor

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Esta cuestión, por otro lado, presenta ciertas cautelas añadidas en la adquisición por parte de una persona relacionada con el deudor. Este es un aspecto sensible que ha merecido especial atención en la regulación británica, que ha establecido la alternatividad entre la presencia obligatoria del supervisor en el procedimiento, escogido entre un *pre-pack pool*, o la aprobación de los acreedores como medio para evitar situaciones de riesgo objetivo de perjuicio[95]. De esta manera, el procedimiento informal y privado de preparación de la venta resulta condicionado por tal alternatividad normativa en protección de las partes afectadas, que, por otro lado, incrementa los costes y los tiempos del proceso de venta[96]. En estos casos se pueden dar asimetrías informativas entre las personas relacionadas con el deudor y el resto de partes interesadas en la adquisición o en la maximización de su valor; esto incluye la eventual utilización de "información privilegiada" a la que pueda acceder la parte relacionada con preterición del resto[97]. Sin que ello entrañe un "abuso de mercado" en los términos de la regulación del mercado de valores, sin embargo coloca en peor posición al resto de postores cuando tal información resulte reservada y no se incluya en el precio de venta; e igualmente, a los acreedores cuando no vean satisfechos en mayor medida sus créditos a través de este procedimiento[98].

La postura adoptada por el legislador comunitario no excluye esta posibilidad, si bien establece ciertas previsiones, tanto a cargo

pueda proponer al supervisor, como medida para incentivar estas operaciones de transmisión unitaria de la empresa, al paso que no se reconoce a los acreedores intervención alguna en la elección del supervisor y en su designación como administrador concursal; y ello aun cuando, en su caso, dentro del concurso, cabe que tengan reconocido un derecho a manifestar su oposición por justa causa.

[95] Así puede verse en las *Administration Regulations* de 2021 del Insolvency Service, *Guidance: Requirements for Independent Scrutiny of the Disposal of Assets in Administration, including Pre-pack Sales* de 30 de abril 2021: *www.gov.uk/ government/publications/requirements-for-independent-scrutiny-of-the-disposal-of-assets-in-administration-including-pre-pack-sales#substantial-disposal*.

[96] Lo advierte Armour, *op. cit.*, 68.

[97] Asimismo, Armour, *op. cit.*, 62. A tal efecto, las preocupaciones sobre la utilización del *pre-pack* en favor de alguna parte relacionada con el deudor son reflejadas en T. Graham, *Graham Review into Pre-pack administration*, 2014, 1-96, 20, que además introdujo la elaboración de un informe por el experto independiente, tanto de evaluación, como de viabilidad, así como unos formularios para la elaboración del "cuaderno de venta" (62 ss.).

[98] Por ello, el sistema británico, como destaca Adebola, *op. cit.*, 169, distingue el experto independiente o evaluador de la administración concursal, a la que compete, en último término, valorar si, pese al informe del experto, se cumple el criterio de la satisfacción del mejor interés de los acreedores (*best interest of creditors*), y que critica que se puedan autorizar acuerdos no obstante el informe desfavorable del supervisor, en cuyo caso debería exigirse el acuerdo con los acreedores.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

de la parte especialmente relacionada o "estrechamente vinculada", como dentro del ámbito de la autorización de la venta[99]. A tal efecto, la parte especialmente relacionada habrá de expresar su relación para que sea comunicada al resto de partes interesadas en el procedimiento, en cuyo defecto no tendrá acceso al relevante efecto de la exoneración de las deudas y los pasivos de la empresa adquirida a través del procedimiento del *pre-pack*. Por otra parte, en tal caso, el resto de partes interesadas han de disponer del tiempo suficiente para que, sobre la base de la información recibida, puedan presentar sus ofertas de adquisición (cfr., Rule 21.3 del *City Code on Takeovers and Mergers –Takover Code* – de la City londinense sobre la igualdad de información a las ofertas competidoras de adquisición). El marco regulatorio se completa, cuando ninguna otra parte haya presentado otra oferta, con el rechazo, por parte del supervisor y de la administración concursal, de la oferta cuando no supere "la prueba del interés superior de los acreedores" (art. 32 de la propuesta de directiva).

## 5. *La "fase de preparación" de la venta prenegociada*

### 5.1. *Confidencialidad versus transparencia*

El artículo 22 de la propuesta centra su atención en la documentación del proceso de venta, esto es, en el llamado *due diligence*, al que posteriormente se hará referencia, en la constatación de la competitividad, transparencia y equidad y el denominado "cumplimiento de las normas del mercado", así como en la identificación de la mejor oferta y su respeto al "interés superior de los acreedores"[100]. Otro problema que plantea el procedimiento de

[99] Valora positivamente la existencia de una oferta de una parte especialmente relacionada, frente a las situaciones de ofertas "desiertas" de compra, Thery Martí, *op. cit.*, 117.

[100] Como advierte Thery Martí, *op. cit.*, 103-104, la labor del supervisor no es la de dirigir el proceso de venta, aunque pueda advertir a los asesores del deudor acerca de determinadas cuestiones de las que, en su caso, habrá de dar cuenta en su informe. Sin embargo, en contra, para Hoegen, *op. cit.*, 64, esto no resulta tan claro, pues corresponde al supervisor, como "maestro de ceremonias" (*Herr des Verfahrens*), tal y como contempla el artículo 22.2 de la propuesta, la preparación y la ejecución del proceso de venta, hasta el punto de proponer la mejor oferta, lo que lleva, al menos en las grandes empresas, a que tal labor haya de ser asumida por la banca de inversión o por especialistas en operaciones de adquisiciones y fusiones; y ello a la luz del considerando 22 de la propuesta, que reclama que "el deudor en dificultades financieras, con la ayuda de un «supervisor», busque posibles adquirentes interesados y prepare la venta de la empresa como empresa en funcionamiento antes de la apertura formal del procedimiento de insolvencia". Aquí podría pensarse, igualmente,

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

"venta prenegociada", en el que se conjuga un procedimiento extrajudicial y predominantemente informal con otro judicial y formal de "liquidación exprés", atañe al carácter abierto o cerrado de la negociación de la venta en la fase de su preparación. De un lado, la confidencialidad es considerada como una virtud en favor del mantenimiento del valor de mercado de la empresa, a fin de evitar la afectación de la reputación con la que pueda ser vista la manifestación de una "probabilidad de insolvencia". De otro, la difusión de un eventual "cuaderno de venta" puede favorecer la competencia por la adquisición, y, en suma, el resultado esperado con este proceso de la obtención del mejor precio posible, en favor de los acreedores que puedan resultar afectados por la insolvencia[101].

En esta tensión, la confidencialidad ha sido vista como "talón de Aquiles" por aquellos que reclaman mayor transparencia en el proceso[102]. Para otros, sin embargo, el riesgo de publicidad y de información, especialmente a eventuales competidores, no favorece la predisposición del deudor a negociar, al menos en este estado de probabilidad de la insolvencia, que posteriormente puede devenir, o no, en "insolvencia inminente o actual"[103]. Por ello que en el procedimiento holandés, tradicionalmente fuera del Derecho positivo, el supervisor haya quedado configurado como un "silent trustee"[104].

Parece que a estos efectos todavía quepa auspiciar una doble vía[105]. Por un lado, la facultad de establecer un sistema más o menos cerrado de negociación, siempre que, con posterioridad, en la

en las amplias facultades que la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (n. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el "caso Celsa", reconoce al "experto en reestructuraciones" y la asistencia que pueda recabar para el cumplimiento de sus funciones, para la cual, en su fundamento de derecho décimo primero: "la única alternativa que cabe es efectuar una exégesis integradora de la norma entendiendo que resulta "ajustado a la normativa societaria aplicable" la sustitución de las estrictas formalidades contempladas en el texto legal por alternativas sustitutorias que desempeñen la misma función de control y garantía".

[101] Para Thery Martí, *op. cit.*, 102-103, basta, a estos efectos, la "invitación a las partes potencialmente interesadas para que participen en el proceso de venta", sin necesidad de publicidad formal.

[102] Finch, *op. cit.*, 462; Davies, *Pre-pack-he who pays the piper calls the tune*, en *Recovery*, 2006, 16-18, 16; A. Kastrinou, S. Vullings, *No evil is without good': a comparative analysis of pre-pack sales in the UK and the Netherlands*, en *International Insolvency Review*, 2018, 27(3), 320-339, 326.

[103] S. Frisby, *Insolvency Law and Insolvency Practice: Principles and Pragmatism Diverge?*, en *Current Legal Problems*, 2011, 64, 349-397, 396; Young, *op. cit.*, 9, ante la rapidez y la discreción que reclaman los *pre-packs*.

[104] Así, sujeto las condiciones e instrucciones del juez que los designe, Kastrinou, Vullings, *op. cit.*, 337-338.

[105] Acerca de la diversidad de modelos de publicidad, comunicación y confidencialidad, A. Gallego Córcoles, *El prepack y la venta anticipada de unidades productivas en Derecho español: modelos comparados*, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones (I&R)*, 4, 2021, 283-302.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

esfera de la intervención judicial, quede expedito un procedimiento de información y de oferta abierta de adquisición de la unidad productiva que garantice la debida tutela de los acreedores. Alternativamente, cuando la aprobación resulte, al menos prácticamente *ipso iure*, la preparación de la adquisición, para su validación, homologación o aprobación judicial, habrá de reunir los requisitos que se demandarían dentro del procedimiento judicial (en paralelo, aquí pueden verse los contenidos requeridos para el plan de reestructuración en el artículo 633 TRLCo.). En este aspecto jugarán un papel fundamental las prácticas de los procedimientos de *due diligence* y la inclusión de cláusulas de confidencialidad para los potenciales adquirentes que participen en este procedimiento de "venta prenegociada"[106].

Según la Propuesta, también los Estados miembros pueden elegir entre garantizar la competitividad, la transparencia y la equidad del proceso de venta llevado a cabo en la «fase de preparación» (normalmente confidencial) u organizar una subasta pública rápida tras la apertura del procedimiento formal en la «fase de liquidación» (cfr., art. 24 de la propuesta de directiva). A efectos de auspiciar la transparencia del proceso, las acciones del supervisor habrán de llevarse a cabo por escrito y se habrán de poner a disposición de todas las partes implicadas en la fase de preparación en formato digital (vid., art. 22.2 de la propuesta)[107]. Sin perjuicio de lo anterior y de la responsabilidad por el incumplimiento de sus funciones previstas en el artículo 31, los principios de competitividad, transparencia y equidad solo pueden ignorarse si un Estado miembro opta por imponer al órgano jurisdiccional la obligación de organizar una subasta pública rápida tras la apertura de la fase de liquidación. Por otra parte, en la subasta pública, al inicio de la fase de liquidación, se utilizará la mejor oferta recibida en la fase de preparación como una «oferta pantalla», es decir, como una oferta inicial que actúe como precio mínimo de compra, de modo que otros licitadores no puedan pujar por debajo de tal umbral[108].

[106] En particular para la adquisición por partes vinculadas, Armour, *op. cit.*, 70.

[107] Puede verse el *Statement of Insolvency Practice (SIP) 16* y el resto de documentos e informes que han de ser objeto de comunicación, incorporados por la *Insolvency Practitioners Association*, *https://insolvency-practitioners.org.uk/uploads/documents/f30389ce35ed923c06b2879fecdb616a.pdf.* Críticamente, X. Bo, *Role of insolvency practitioners in the UK pre-pack administrations: challenges and control*, en *International Insolvency Review*, 21(2), 2012, 85-103, 89 ss; C. Umfreville, *Review of the pre-pack industry measures: reconsidering the connected party sale before the sun sets*, en *Insolvency Intelligence*, 31(2), 2018, 58-63. A favor de intensificar el deber de información de los supervisores, sin embargo, Adebola, *op. cit.*, 175.

[108] Véase, en este punto, que la incorporación de "propuestas alternativas de adqui-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

### 5.2. *La posición de los socios*

En relación con el procedimiento de "venta prenegociada", por lo tanto, cuando se trate de una sociedad, se habrá de estar a la competencia para la autorización de la venta. En el caso del procedimiento de "venta prenegociada", a iniciativa del deudor, se presenta la necesidad, desde la perspectiva del Derecho societario, de contar con la anuencia de una mayoría reforzada del capital social, a falta de excepciones o adaptaciones específicas que patrocinen esta opción[109]. Es igualmente cierto que la operación se ejecuta dentro del concurso con liquidación del patrimonio del deudor, lo cual puede excluir la debida aprobación de la Junta general.

En todo este marco, el artículo 34 de la propuesta de directiva, desde la posición el socio *uti singuli*, tan solo contempla que "los tenedores de participaciones en la empresa del deudor tengan derecho a ser oídos por el órgano jurisdiccional antes de la autorización o la ejecución de la venta de la empresa del deudor o de parte de la misma" (art. 34.1 de la propuesta de directiva)[110]. Al igual que los acreedores, su posición resulta soslayada a la de acreedores residuales del precio obtenido con la venta de la empresa, lo cual permite que los Estados miembros solo autoricen su participación en el procedimiento, sin un derecho de oposición, cuando hubieran de recibir algún pago o su mantuvieran un interés según el orden normal de prelación de la liquidación con arreglo a la

sición" también es contemplada en el artículo 224.4 del Texto Refundido de la Ley concursal española.

[109] Brinkmann, Richter, *op. cit.*, 71, advierten el riesgo de que el administrador que represente a la mayoría, en la negociación, adopte fórmulas contractuales que protejan al socio mayoritario y, sin embargo, dejen sin contenido los derechos económicos de los socios minoritarios.

[110] Véase que, sin embargo, en el caso de la homologación del "plan de reestructuración", la exposición de motivos de la Ley 16/2022 determina únicamente que "(l)a sección 4ª, por su parte, regula la vía alternativa a la homologación *ex parte* con impugnación ante un órgano superior. Si el interesado considera preferible ahorrarse los inconvenientes asociados a una posible impugnación ante la Audiencia Provincial, podrá, mediante una simple declaración en la solicitud de homologación, requerir al juez que con carácter previo a esta se dé trámite a las partes afectadas para que puedan oponerse a la homologación del plan. La ley introduce un procedimiento ágil y abreviado para dar cauce a estas posibles oposiciones y aclara que, bajo esta opción, la sentencia que conceda o deniegue la homologación no será susceptible de recurso". En tal sentido, el artículo 656 TRLCo. faculta a los socios a impugnar el auto de homologación del plan no aprobado por ellos, en relación con el artículo 663, que les reconoce un derecho de oposición. En el caso de la propuesta de directiva, su artículo 29 tan solo prevé que los recursos contra la autorización o ejecución de la venta no retrasen la ejecución del acuerdo de venta, de modo que solo puedan tener un efecto suspensivo sobre la realización de la venta si la parte recurrente proporciona una garantía suficiente, que el órgano jurisdiccional puede excluir en atención a las circunstancias del caso concreto.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

legislación nacional (cfr., art. 655.2.4º TRLCo.)[111]. No obstante, como es lógico, ello dependerá, en definitiva, del precio obtenido por la venta. En cualquier caso, de esta forma su capacidad para influir en la autorización o en la denegación de su ejecución reclama que el socio disconforme acredite un interés legítimo que pueda ser explicitado en el procedimiento a efectos de exigir la protección de sus derechos[112].

### 5.3. *La posición de los administradores*

En el ámbito de las "ventas prenegociadas", los administradores asumen un papel central en el aspecto relativo a su preparación, en particular en el nombramiento del supervisor (art. 22.1 de la propuesta de directiva), en lo relativo a la presentación de un "cuaderno de venta" y en la negociación con los potenciales adquirentes de la empresa o de parte de ella[113]. De este modo, también en el marco de la insolvencia inminente parece que los administradores hayan de tener cierta independencia de los socios a la hora de adoptar las decisiones encaminadas a procurar la solución más satisfactoria para los intereses en presencia[114]. Ello excusaría su responsabilidad en caso de incumplimiento, pues, a la postre, como señala la directiva 2019/1023 en su artículo 19, los administradores se hallan en la obligación de considerar los intereses de los acreedores, de los tenedores de participaciones y de otros interesados. Esto lleva, a su vez, a que, en la vertiente positiva, hayan de tomar medidas para evitar la insolvencia y, en la negativa, no hayan de adoptar decisiones dolosas o gravemente negligentes que pongan en peligro la viabilidad de la empresa[115].

Fuera de lo anterior, y de la presencia de partes vinculadas y

[111] Como señala la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (n. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el "caso Celsa", en su fundamento de derecho tercero, "(e) l deudor tiene la opción, en su momento, de participar en la proposición del plan, en la solicitud de homologación y en el procedimiento de contradicción previa si ejercita el derecho que el TRLC le otorga al respecto".

[112] Sobre la dificultad, en la práctica, para los accionistas de acreditar la existencia de un perjuicio por la venta de la empresa a un determinado precio, Brinkmann, Richter, *op. cit.*, 71. En particular, para Armour, *op. cit.*, 65, su posición resulta protegida cuando el proceso de venta sea abierto y el adquirente sea un tercero no especialmente relacionado con el deudor.

[113] Desde la perspectiva del Derecho inglés, por todos, Adebola, *op. cit.*, 164.

[114] En esta línea, a la luz del artículo 276a de la *Insolvenzordnung*, Brinkmann, Richter, *op. cit.*, 71.

[115] Acerca del cambio de rumbo, de la protección del interés de los socios al de los acreedores, y la protección que estos últimos reciben a través de la negociación del prepack, como forma de minimizar las eventuales pérdidas, Armour, *op. cit.*, 65-66.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

especialmente relacionadas, la administración concursal debiera adoptar mayores precauciones en la información de la transmisión a fin de evitar maniobras abusivas en perjuicio de los acreedores y, en su caso, también de los socios minoritarios y de los trabajadores (cfr., art. 32 de la propuesta de directiva). En este aspecto, el interés particular de los administradores también puede entrar en juego, singularmente cuando puedan mantener su posición o de otro modo continuar con otro cargo ejecutivo una vez transmitida la empresa, a cuyo objeto patrocinen soluciones en detrimento injustificado de los socios[116].

### 5.4. *El "cumplimiento de las normas del mercado": el proceso de "diligencia debida" o "due diligence"*

Las "ventas prenegociadas" vienen constituidas por dos fases: en la primera, de preparación, el deudor, con participación del supervisor, busca un comprador adecuado para la empresa o parte de la misma; en la segunda, de liquidación, la aprobación y la ejecución de la venta de la empresa pretende distribuir los ingresos entre los acreedores (vid., art. 19 de la propuesta de directiva). A tal efecto, la preparación ha de dar lugar a un proceso de venta competitivo, transparente y equitativo y ajustado a las normas del mercado, si bien estos condicionantes pueden ser excluidos, y con ello la labor de supervisión en torno a ellos, cuando en la fase de liquidación del procedimiento concursal exista una subasta pública (vid., art. 24 de la propuesta). Constituyen, de este modo, formas alternativas para la obtención del mejor valor de mercado posible de la empresa o parte de empresa objeto del pre-pack[117].

La opción de los Estados miembros de exigir normas estrictas en la fase de preparación, con intervención de un "supervisor" y su verificación de que el proceso de venta sea competitivo, transparente y equitativo se ha de cohonestar, por lo tanto, con el "cumplimiento de las normas del mercado". Como una suerte de usos mercantiles, cabe igualmente considerar las normas y prácticas estándar sobre "fusiones y adquisiciones" existentes y

[116] Sobre el eventual abuso de representación de los administradores, Brinkmann, Richter, *op. cit.*, 71.

[117] Según el considerando 25 de la propuesta de directiva, "(c)on el fin de garantizar que la empresa se venda al mejor valor de mercado durante el procedimiento de *pre-pack*, los Estados miembros deben garantizar unas normas estrictas en materia de competitividad, transparencia y equidad del proceso de venta llevado a cabo en la fase de preparación, o disponer que el órgano jurisdiccional organice una breve subasta pública tras la apertura de la fase de liquidación del procedimiento".

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

generalmente admitidas en este contexto[118]. Ello exige, en suma, considerar distintos aspectos e hitos en la negociación. Entre ellos se encuentra la invitación a negociar, en su caso a través de las oportunas "cartas de intenciones"; la preparación de "cuadernos de venta"; la organización de reuniones y de "memorandos de entendimiento" en la delimitación de la empresa o parte de la misma como objeto de "venta prenegociada"; la instrucción de *due diligence* o de mecanismos de comprobación en las distintas fases negociales; y la preparación de un proceso estructurado en la recepción de ofertas y de aceptación de aquella que sea considerada más favorable[119].

En la fase de preparación convendría, pues, prestar atención a los procedimientos habituales de venta en el marco de las adquisiciones de empresas. Así, la separación de diferentes instancias entre la preparación de un cuaderno de venta o *vendor due diligence* daría lugar a un primer proceso de revisión y a la emisión del documento de compromiso de compra por los interesados[120]. Aquí se podría considerar el otorgamiento de la financiación provisional que contempla el artículo 33 de la Propuesta como parte del precio a cuenta[121]. En este punto, a su vez, tendría incidencia

[118] En esta línea, Thery Martí, *op. cit.*, 107.

[119] Según el considerando 26 de la propuesta de directiva "(s)i un Estado miembro opta por exigir normas estrictas en la fase de preparación, el supervisor (al que posteriormente debe nombrarse administrador concursal en la fase de liquidación) debe ser responsable de garantizar que el proceso de venta sea competitivo, transparente y equitativo, y cumpla las normas del mercado. El cumplimiento de las normas del mercado en este contexto debe exigir que el proceso sea compatible con las normas y prácticas estándar sobre concentraciones y adquisiciones en el Estado miembro de que se trate, lo que incluye una invitación a las partes potencialmente interesadas para que participen en el proceso de venta, la divulgación de la misma información a los compradores potenciales, la capacitación de los adquirentes interesados para ejercer la diligencia debida y la obtención de las ofertas de las partes interesadas a través de un proceso estructurado".

[120] Para Thery Martí, *op. cit.*, 101-102, los estándares de mercado que se siguen en los procesos de "M&A" (fusiones y adquisiciones) de sociedades solventes consisten, básicamente, en la realización de una prospección de mercado para identificar y contactar directamente a los potenciales interesados en una empresa determinada, previa entrega de un paquete limitado de información ("teaser"); la invitación a participar en el proceso, previa firma de un compromiso de confidencialidad ("NDA"); la entrega a los interesados que han accedido al compromiso de confidencialidad de un paquete ampliado de información ("cuaderno de venta" o "info-memo"), a fin de que puedan formular una primera oferta no vinculante ("NBO"); el acceso a los oferentes con ofertas no vinculantes seleccionadas a la información completa ("data room") para llevar a cabo la "due diligence" necesaria para poder presentar una oferta vinculante; y un proceso de subasta para articular la presentación y selección de ofertas vinculantes que permita maximizar el precio.

[121] Así lo recoge la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (n. 26) de 4 de septiembre de 2023, en el "caso Celsa", en su fundamento de derecho quinto, cuando alude a que "en diferentes cláusulas se estípula de manera minuciosa y detallada cómo y

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

el aspecto de las manifestaciones, declaraciones y garantías que debiera prestar el vendedor, y que habrían de pasar a través del filtro del supervisor, en la conformación del precio y la adopción de formas de retención en consideración a los aspectos contingentes, mediante el recurso, en su caso, a un contrato de escrow, como depósito en garantía de su cumplimiento[122]. En la fase posterior, ya dentro del concurso, cabría que el supervisor, devenido administrador concursal, pudiera comprobar las manifestaciones realizadas por el vendedor y su relevancia en la fijación de los precios ofertados[123]. Por último, el auto judicial que autorice la transmisión debiera servir de "documento de cierre"[124]. Este esquema, a la postre, ha de permitir a las partes implicadas obtener las garantías oportunas, ante las incertidumbres que pueden presentarse en la transmisión de una empresa o de una parte de ella, debido a la complejidad de sus estructuras, componentes y relaciones.

## 6. *La "fase de liquidación" del pre-pack*

### 6.1. *La administración concursal*

La propuesta de directiva establece una fase de liquidación de forma diferenciada a la fase de preparación, dirigida a la aprobación y ejecución de la venta de la empresa del deudor o de parte de la misma y a distribuir los ingresos entre los acreedores, y en la

en qué plazo se llevará a cabo una *due diligence* para confirmar si el Grupo Celsa puede hacer uso del importe íntegro de la financiación, por disponer de facturas suficientes".

[122] Sobre la funcionalidad de este contrato o de la inclusión de la cláusula correspondiente en el marco de la transmisión de empresas, L. Hernando Cebriá, *El escrow y las cuentas bloqueadas en garantía*, 2020, Madrid, Marcial Pons, 166 ss.

[123] Al respecto, *in extenso*, L. Hernando Cebriá, *La revisión legal ("Legal Due Diligence") en el Derecho mercantil. (Transparencia y control en operaciones de inversión y en adquisiciones y fusiones de empresa)*, Comares, Granada, 2008, *passim*, y en particular, sobre las manifestaciones y garantías convencionales presentadas por el vendedor, 225 ss.

[124] Como señala Armour, *op. cit.*, 49, acerca de la "razón de ser" del pre-pack: (s)e negocia una venta, se completa la revisión y se acuerda un precio. Todos los documentos se preparan y se ponen en depósito de garantía. Luego, en un momento preestablecido, se nombra formalmente al administrador y se ejecuta la venta de inmediato. En consecuencia, el primer aviso público anuncia que el procedimiento de insolvencia ha comenzado y finalizado, y que el negocio del deudor tiene ahora un futuro seguro en manos del comprador. De este modo se evita la destrucción precipitada de la buena voluntad asociada con los procedimientos formales ("A sale is negotiated, due diligence completed, and a price agreed. All the documents are prepared and put in escrow. Then at a pre-arranged time, the administrator is formally appointed, and executes the sale immediately. Consequently the first public notice announces that insolvency proceedings have started and finished, and that the debtor's business now has a safe future in the hands of the purchaser. The precipitous destruction of goodwill associated with formal proceedings is thereby avoided").

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

que, en defecto de sus previsiones, se habrán de aplicar las disposiciones nacionales sobre los procedimientos de liquidación (vid., art. 19 de la propuesta de directiva). En esta instancia, cobra un papel notable la figura del administrador concursal. A tal efecto, la propuesta d establece una regla de conversión del supervisor en administrador concursal al que atribuye, también en su condición de anterior supervisor, la responsabilidad por los daños frente a los acreedores y los terceros que resulte del incumplimiento de sus obligaciones (vid., arts. 25 y 31 de la propuesta)[125].

Junto a los aspectos anteriores, la propuesta de directiva fija su atención en dos actuaciones relevantes para la administración concursal en la fase de ejecución del procedimiento de "venta prenegociada". En primer lugar, y en relación con la emisión de informes, cuando la oferta realizada por una parte estrechamente relacionada con el deudor sea la única oferta existente, le corresponde la evaluación y, en su caso, su rechazo cuando no supere la prueba del interés superior de los acreedores (vid., art. 32.2). Por otra parte, durante la fase intermedia entre la asunción de tal condición y hasta la aprobación o ejecución de la venta, desde una perspectiva no operativa, sino financiera, asume la adopción de las medidas necesarias para obtener financiación provisional al menor coste posible (art. 33.1.a).

La base que inspira el procedimiento de "venta prenegociada" en la propuesta de directiva consiste en que la fase de liquidación tenga lugar de manera acelerada, con venta de empresa y ejecución rápida, por lo que la incorporación de un administrador concursal distinto del supervisor comportaría la imposibilidad de la obtención de las ventajas de este singular procedimiento para las partes implicadas. A tal objeto, el supervisor ha de cumplir con los requisitos exigidos a los administradores concursales y ha de responder de igual forma en caso de incumplimiento de su cometido (cfr., arts. 22.3 y 31 de la propuesta).

### 6.2. *La aprobación y la ejecución de la venta*

En la idea original del pre-pack, la solicitud de declaración del concurso ha de ser presentada junto con la mejor oferta a consideración del supervisor, de modo que la apertura de la fase de

[125] Aquí, sin embargo, apunta Hoegen, *op. cit.*, 64, que la propuesta no aclara si el deudor ha de solicitar la declaración concursal, aunque parece que así se sobreentienda. Como señala Thery Martí, *op. cit.*, 108, pese al régimen de recursos del artículo 29 de la propuesta, en última instancia, el sistema descansa en la responsabilidad última del supervisor devenido administrador concursal.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

liquidación conlleve la autorización por el órgano jurisdiccional, que será el que previamente haya designado a aquél (art. 22.1 de la propuesta). Para ello, habrá de verificar la emisión de un "informe de evaluación" y de revisión en torno a que el proceso de venta llevado a cabo durante la fase de preparación fue competitivo, transparente y equitativo, cumplió las normas del mercado y que la oferta recomendada refleja, al menos, el precio de mercado de la empresa y no constituye una violación manifiesta del criterio de la prueba del interés superior de los acreedores (art. 26.1 de la propuesta en relación con los artt. 22.2 y 3 y 24.1 y 2). Con estos mimbres, el órgano jurisdiccional ha de autorizar la "venta prenegociada", si bien, en su defecto, dará continuidad al procedimiento de liquidación concursal (vid., art. 21 de la propuesta)[126].

No cabe pues, en este esquema procedimental, la organización de una subasta judicial de la unidad productiva, pues la acreditación del supervisor del llamado "cumplimiento de las normas del mercado", o estándares de las operaciones fusiones y adquisiciones, y las exigencias de un proceso de venta competitivo, transparente y equitativo colman el objetivo de conferir una adecuada protección a los acreedores[127]. No obstante, esta posibilidad, como alternativa, también queda abierta a los Estados miembros. Ello excluye que el supervisor, a la sazón administrador concursal en la fase de liquidación, se haya de manifestar acerca de si las ofertas presentadas constituyen una violación manifiesta del criterio de la prueba del interés superior de los acreedores (vid., art. 24.3 de la propuesta)[128].

No obstante, de esta suerte también se dilatan los plazos de la ejecución de la venta de la empresa o de la parte de empresa de que se trate. La organización de la subasta judicial requiere primero un plazo de dos semanas a partir de la apertura de la fase de liquidación y, en segundo lugar, cabe que se desarrolle durante

[126] Aquí, con todo, cuando se trate de una parte de una empresa o incluso de una empresa en su conjunto, todavía cabría considerar si la fase de liquidación podría quedar limitada a este patrimonio y a las relaciones contractuales resultantes de la actividad, y si, con ello, cabría alguna suerte de convenio respecto del resto de patrimonio, en su caso, con los acreedores.

[127] Como señala Thery Martí, *op. cit.*, 102, la necesidad de un "proceso estructurado", que a su vez ha de ser adaptado a las circunstancias de la empresa, está dirigido a que los interesados presenten una oferta vinculante mediante la concesión secuenciada de información relevante; para ello, a fin de maximizar el precio, puede resultar oportuno organizar una subasta ascendente o una subasta a sobre cerrado de segundo precio (o subasta de Vickrey).

[128] Sobre la dilución de la responsabilidad de los administradores en tal caso, Thery Martí, *op. cit.*, 110, que aboga por el primero de los modelos.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

un plazo adicional de hasta cuatro semanas (vid., art. 26.2 de la propuesta de directiva) A tal efecto, la propuesta acude a la idea de la "oferta inicial", "oferta suelo" u "oferta pantalla", como la seleccionada por el supervisor, cuyo "precio de salida" puede que, como se ha indicado anteriormente, no supere el criterio de la prueba del interés superior de los acreedores[129]. Además, junto a la idea de no aceptar derechos preferentes en la subasta, esta solución normativa excluye que la superación de la "oferta inicial" dé lugar a derechos de reembolso de gastos o costes de ruptura desproporcionados (vid., art. 26.2 de la propuesta, en alusión a los conocidos como *break-up fees*)[130].

### 6.3. *El pre-pack en las "microempresas de responsabilidad limitada" y las garantías de los socios*

Para concluir, otro problema que se plantea, con particular intensidad en esta instancia, atañe a la afectación del socio de control o del socio único en las pequeñas sociedades por las deudas sociales

[129] También como "oferta liebre" o "stalking horse bid" para Hoegen, *op. cit.*, 65; Thery Martí, *op. cit.*, 110; y como "oferta de acecho" para M. Flores Segura, *La propuesta de directiva para armonizar ciertos aspectos del Derecho de la insolvencia*, en *Anuario de Derecho Concursal*, 2023, 53.

[130] Las llamadas cláusulas de "Lock-up", en favor del oferente por ser el primero en mostrar interés y comprometer su reputación en el mercado, puede dar lugar en la práctica a cláusulas de exclusiva (*non shop (sollicitation) clauses*); de exclusividad en la negociación (*non talk clauses*), que obliguen al potencial vendedor a no atender ofertas de terceros o de preferencia del oferente en la presentación de una última oferta (*matching rigths*), o incluso de trato directo con los accionistas de referencia de la entidad (*voting agreements*). En el caso de la asunción de los gastos y honorarios de asesores e intermediarios en previsión de una eventual terminación de las negociaciones (*Break-up fees* y *Bust of fees*, dentro de las cláusulas *Fiduciary out*), la práctica suele tomar como referencia alrededor de un 3% del valor de la transacción. Acerca de estas cláusulas, en el marco de la compraventa de empresa, L. Hernando Cebriá, *El contrato de compraventa de empresa (extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades)*, Tirant lo Blanch, 2005, 352; y sobre la evolución, el incremento y su aceptación en la práctica judicial norteamericana, hasta un 4-5%, F. Restrepo, G. Subramanian, *The New Look of Deal Protection*, en *Stanford Law Review*, 69, 2017, 1013-1074 (cfr., en todo caso, con el 1% que fija el art. 42.4 del Real Decreto 1066/2007, dentro de las ofertas públicas de adquisición de las sociedades cotizadas). En tal sentido, el considerando 27 de la propuesta reclama que "los incentivos ofrecidos por los deudores a los «licitadores pantalla» durante la fase de preparación sean proporcionados y no disuadan a otros licitadores potencialmente interesados de participar en la subasta pública en la fase de liquidación". Ello, sin embargo, como señalan, Hoegen, *op. cit.*, 65; y Thery Martí, *op. cit.*, 109, desincentiva que los eventuales postores presenten sus ofertas con anterioridad al concurso, ante la posibilidad de reservarse para la subasta judicial. Asimismo, esta reflexión puede verse en la Guía de buenas prácticas, de carácter orientativo y no vinculante, para el nombramiento de experto en fase preconcursal ("pre-pack") aprobada por los magistrados/as de los juzgados mercantiles de Madrid, en junta de 21 de febrero de 2023, 24.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

a través de la imposición de garantías personales en la concesión de créditos, ante la reducida capitalización de estas entidades. Esto debiera requerir el tratamiento coordinado de ambos concursos (vid., art. 57 de la propuesta de directiva)[131]. En tal supuesto, debería poderse plantear la coordinación o la acumulación del procedimiento del pre-pack de la empresa o empresas articuladas a través de la forma de la sociedad, esto es la llamada "microempresa de responsabilidad limitada", con los pactos de continuación y de quita y espera con los acreedores por las deudas personales asumidas en tal contexto (vid., art. 694 *bis* TRLCo, sobre los efectos de la apertura del procedimiento de continuación y del procedimiento de liquidación con transmisión de la empresa en funcionamiento). Esto último, además, se puede poner en conexión con la posibilidad de la aplicación al socio garante de la exoneración del pasivo insatisfecho como consecuencia de la conclusión de un procedimiento de liquidación simplificado (vid., artt. 55.2 y 56 de la propuesta).

## V.
## *Reflexiones finales*

El Derecho europeo ha avanzado considerablemente en los últimos años hacia una ampliación del parámetro del Derecho concursal hacia un Derecho de la insolvencia, en el que, en el caso de entidades con dificultades financieras, pero económicamente viables, trata de facilitar reestructuraciones del pasivo que garanticen a la vez los derechos de los acreedores y la continuidad de la empresa. El contenido de los planes de reestructuración puede consistir en la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y del pasivo del deudor, o de sus fondos propios, lo cual da cabida a las transmisiones de activos, unidades productivas o de la totalidad de la empresa en funcionamiento. En todo este contexto, conviene tener igualmente presente las posibilidades y las garantías que ofrece la directiva 2019/2121, de 27 de noviembre de 2019, en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas intracomunitarias, como mecanismos para procurar una reestructuración empresarial, tanto dentro, como fuera del concurso. Esto exige, por lo tanto, la oportuna interacción entre el sistema legal de reestructuraciones empresariales con el régimen de las modificaciones estructurales societarias.

Por otra parte, en relación con la posición de los socios y de los administradores sociales, si la sociedad estuviera en situación de in-

[131] Cfr., considerando 34 de la propuesta de directiva.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

solvencia actual o inminente, el plan de reestructuración puede ser homologado aunque no hubiera sido aprobado por los socios. En consecuencia, estos planes de reestructuración conceden una singular posición al acreedor para instar las medidas de reestructuración en estados de insolvencia probable, y en particular cuando devenga inminente o actual, frente a administradores y socios pasivos en la adopción de tales medidas. Aquí, no obstante, podría ser considerada una cierta preferencia de los socios minoritarios, cuya posición resulte comprometida por la acción o inacción de aquellos.

Sin embargo, en el caso de actividades inviables, el esquema conceptual trata de extraer el mayor valor de los activos para devolver a los acreedores el mayor porcentaje de sus créditos, según sus distintas clases. El régimen de "venta prenegociada" o pre-pack, que recoge la propuesta de directiva, obedece a este objeto. Empero, en este ámbito, los derechos de los acreedores, en principio, quedan reducidos a un "derecho de audiencia" con anterioridad a la venta de la empresa, tras la intervención del supervisor y de la autoridad judicial. Se advierte así una vía de escape del control de los acreedores, en contraste con las medidas garantistas que se les reconoce en otros ámbitos de las reestructuraciones empresariales, si bien supeditado a la «prueba del interés superior de los acreedores» para el caso de la liquidación fragmentaria, al que se han de añadir los criterios de competitividad, transparencia y equidad. Todo ello sin perjuicio de las cautelas adoptadas en el caso de que el adquirente sea una persona especialmente relacionada con el deudor.

Por otro lado, en la labor de supervisión y de preparación de la "venta prenegociada", resultan relevantes las negociaciones con terceros, singularmente con el "personal clave" y con los contratantes la cesión de cuyos contratos sean necesarios para la continuación de la actividad económica. En contraste, la propuesta de directiva permite la exclusión del régimen laboral de la "sucesión de empresa" en el caso de la "venta prenegociada", lo cual puede tener tiene un efecto contrario al predicado a través de este expediente técnico como medio para el mantenimiento de los puestos de trabajo. Además, junto a la constatación de la competitividad, transparencia y equidad y la identificación de la mejor oferta y su respecto al "interés superior de los acreedores", mediante la exigencia del cumplimiento de las normas del mercado, o mejor, de los estándares de negociación, confiere un papel fundamental a las prácticas de *due diligence* y a la inclusión de cláusulas de confidencialidad para los potenciales adquirentes que participen en este procedimiento.

Tras la directiva (UE) 2019/1023, como herramienta específica de armonización en la fase anterior al concurso, mediante los

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

procedimientos de reestructuración preventiva, y posterior, en la exoneración de deudas tras la insolvencia, la propuesta de directiva del 7 de diciembre de 2022 afectará a varios aspectos clave de la legislación concursal. A la espera del desarrollo de la propuesta y de su impacto, en particular en lo que respecta a los procedimientos de "venta prenegociada" o pre-pack, convendría alcanzar una cierta unificación sistemática de los acuerdos de "venta prenegociada" dentro de los "planes de reestructuración", en particular a fin de gozar de los beneficios que supone su "homologación" o, a estos efectos, la aprobación o ejecución de la venta, con las particularidades que les sean aplicables.

## VI.
## *Bibliografía*


Adebola, B., *Transforming perceptions: the development of pre-pack regulations in England and Wales*, en *Oxford Journal of Legal Studies*, 43(1), 2023, 150-177.

Álvarez Royo-Villanova, S., *Traslados transfronterizos, marcos preventivos de reestructuración y protección de acreedores*, en *Revista de derecho concursal y paraconcursal,* 33, 2020, 325-340.

Álvarez Royo-Villanova, S., *Fusión transfronteriza: control del abuso y modificación de acuerdos (a propósito del caso Mediaset)*, en *Revista de derecho de sociedades*, 2020, 60, 9.

Armour, J., *The rise of the 'pre-pack': corporate restructuring in the UK and proposals for reform*, en Austin, R.P., Aoun, F.J.G. (eds.), *Restructuring Companies in Troubled Times: Director and Creditor Perspectives*, Sydney, Ross Parsons Centre, 2012, 43-78.

Armour, J., Hertig, G., Kanda, H., en *Transactions with Creditors*, en Kraakman, R. *et al.* (dir.), *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3ª ed., Oxford University Press, Oxford, 2017, 109-143.

Biermeyer, T., *Study on the application of the cross-border mergers directive*, European Union, 2013.

Bloom. A., Harris, S., *Pre-packaged Administrations - What Should Be Done Given the Current Disquiet?*, en *Insolvency Intelligence*, 8, 2006, 122.

Bo, X., *Role of insolvency practitioners in the UK pre-pack administrations: challenges and control*, en *International Insolvency Review*, 21(2), 2012, 85-103.

Brinkmann, M., Richter, J., *Minderheiten- und Gläubigerschutz nach dem Vorschlag der Insolvency III-Richtlinie - Unternehmensübernahmen mittels Pre-pack?*, en *NZI-Beilage*, 2023, 68-73.

Davies, S., *Pre-pack-he who pays the piper calls the tune*, en *Recovery*, Summer edition, 2006, 16-18.


ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Embid Irujo, J.M., *Reflexiones sobre la categoría de las modificaciones estructurales en el Ordenamiento Jurídico Español*, en Nieto Carol, U. (dir.), *Estudios de Derecho de sociedades. Diez años de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Colegio Notarial de Valencia, Tirant lo Blanch, 2020, 13-48.

Fich, V., *Pre-packaged administrations: bargains in the shadow of insolvency or shadowy bargains?*, en *Journal of business law*, 2006, 568-588.

Flores Segura M., *La propuesta de directiva para armonizar ciertos aspectos del Derecho de la insolvencia*, en *Anuario de Derecho Concursal*, 2023, 53.

FRISBY, S. (2017), "A Preliminary Analysis of Pre-packaged Administrations", en *Report to R3*, The Association of Business Recovery Professionals, 1-83.

Frisby, S., *Insolvency Law and Insolvency Practice: Principles and Pragmatism Diverge?*, en *Current Legal Problems*, 64, 2011, 349-397.

Fuentes Naharro M., *La protección de los acreedores en las operaciones transfronterizas en la nueva directiva 2019/2121*, en *Revista general de insolvencias y reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R)*, 123-166.

Gallego Córcoles A., *El prepack y la venta anticipada de unidades productivas en Derecho español: modelos comparados*, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones (I&R)*, 4, 2021, 283-302.

Graham, T., *Graham Review into Pre-pack administration*, 2014, 1-96.

Gurrea Martínez, *The rise of pre-packs as a restructuring tool: Theory, evidence and policy*, en *European Business Organization Law Review*, 24(1), 2023, 93-116.

Harig, F., Laqua, M., *Pre-pack-Verfahren nach der EU-Richtlinie vs. Prepacked Plan: Vergleich der Instrumente zur geplanten Sanierung von Unternehmen*, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP)*, 44(17), 899-902.

Hernando Cebriá, L., *El escrow y las cuentas bloqueadas en garantía*, Madrid, Marcial Pons, 2020.

Hernando Cebriá, L., *La revisión legal ("Legal Due Diligence") en el Derecho mercantil. (Transparencia y control en operaciones de inversión y en adquisiciones y fusiones de empresa)*, Granada, Comares, 2008.

Hernando Cebriá, L., *El contrato de compraventa de empresa (extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades)*, Tirant lo Blanch, 2005.

Hoegen, P., *Das Pre-pack-Verfahren: "Alter Wein in neuen Schläuchen"?*, en *NZI-Beilage*, 2023, 61-68.

Kastrinou A., Vullings, S., *No evil is without good': a comparative analysis of pre-pack sales in the UK and the Netherlands*, en *International Insolvency Review*, 27(3), 2018, 320-339.

Kortmann, *Niederlande: Sicherungsmaßnahmen vor Verfahrenseröffnung - "Pre-Pack"*, *MünchenerKommentar zur Insolvenzordnung*, 4ª ed., Rn. 2021, 32-35.

Lecourt, B., *Mobilité transfrontalière des sociétés: le Parlement européen*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

*appelle à une révision de la directive «Fusions transfrontalières» et à un texte sur les scissions transfrontalières*, en *Revue des sociétés*, 2017.

Marín De La Bárcena, F., *La Directiva 2019/2121, sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (IV)*, en *GA-P*, 2020. (disponible en: *https://www.ga-p.com/publicaciones/la-directiva-2019-2121-sobre-transformaciones-fusiones-y-escisiones-transfronterizas-iv-la-proteccion-de-los-acreedores/*).

Martí Moya, V., *Apuntes críticos sobre la tutela de los acreedores en las modificaciones estructurales, a la luz de las recientes iniciativas europeas*, en Nieto Carol, U. (dir.), *Estudios de Derecho de sociedades. Diez años de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Colegio Notarial de Valencia, Tirant lo Blanch, 2020, 267-297.

Monereo Pérez, J.L., *Mantenimiento de los derechos de los trabajadores en el marco de procedimientos de insolvencia concursal. Interpretación del alcance de la excepción establecida en el artículo 5 de la Directiva 2001/23/CE: transmisión de empresa o de una parte autónoma de ésta después de una declaración de quiebra precedida de una fase preparatoria de la venta en el marco de la liquidación judicial*, en *Revista de Jurisprudencia Laboral*, 5, 2022, 1-21.

Pulgar Ezquerra, J., *Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE 2019/2121): prevención del fraude y protección de socios y acreedores (1)*, en *Diario La Ley,* 9572, 2020, 1-28.

Pulgar Ezquerra, J., *El traslado de domicilio social: protección de socios y acreedores*, en *Revista de derecho mercantil*, 309, versión digital, RR. 9-1-19, 2018.

Restrepo, F., Subramanian, G., *The New Look of Deal Protection*, en *Stanford Law Review*, 69, 2017, 1013-1074.

Saborido Sánchez, P., *La causa ilícita: delimitación y efectos*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2005.

Schollmeyer E., *Der Gläubigerschutz bei grenzüberschreitenden Umwandlungen nach der neuen Umwandlungsrichtlinie*, en *Zeitschrift für Unternehmens-und Gesellschaftsrecht – ZGR –*, 49(1), 2021, 62-89.

Teichmann C., *Protección de acreedores en modificaciones estructurales transfronterizas*, en *Revista de derecho concursal y paraconcursal,* 30, 2019, 313-330.

Thery Martí A., *El prepack en la propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022*, en *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones: Journal of Insolvency & Restructuring (I&R)*, (9), 2023, 93-131.

Umfreville C., *Review of the pre-pack industry measures: reconsidering the connected party sale before the sun sets*, en *Insolvency Intelligence*, 31(2), 2018, 58-63.

Winner M., *Protection of Creditors and Minority Shareholders in Cross-border Transactions*, en *European Company and Financial Law Review*, 16(1-2), 2019, 44-73.

Young, T., *Pre-pack guidelines could stifle UK rescues*, en *International financial law review*, 34(45), 2015, 9.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Giuseppe Guizzi

# Le azioni di responsabilità nel diritto della crisi: *quince años después*

Sommario: 1. Premessa. – 2. Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori nell'esperienza spagnola e italiana: *donde estábamos*. – 3. Il tempo presente: alcuni aspetti di attenuazione del carattere sanzionatorio della responsabilità degli amministratori in caso di crisi nell'ambito delle soluzioni adottate dall'ordinamento spagnolo. – 4. *Segue*. Il maggior rigore del regime di responsabilità degli amministratori nell'ordinamento italiano come delineato dal c.c.i.

## 1. *Premessa*

Con il ricordo dei due incontri svolti nell'ottobre del 2009 presso le Università di Valencia e di Tarragona, entrambi variamente orientati proprio sul medesimo tema della crisi di impresa e della responsabilità degli amministratori, Lourdes Ferrando Villalba ha già evidentemente intuito, nella sua introduzione alle relazioni di questa sessione, quello che sarebbe stato il percorso della mia riflessione odierna.

Atteso che l'oggetto della mia relazione concerne un aspetto del tema più generale che avevo affrontato in quell'occasione[1], dal momento che parecchi anni sono oramai trascorsi e considerato – oltre agli inevitabili cambiamenti che sono intervenuti in ognuno di noi, comportano il sorgere di una differente sensibilità e di un diverso modo di intendere le cose, possono portarci, a distanza di tempo, a guardarle con altri occhi – anche e soprattutto che si è

[1] Le riflessioni svolte nei due incontri del 28 e 30 ottobre 2009 hanno poi trovato espressione nel saggio dal titolo *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in *Riv. dir. impresa*, 2010, I, 227 ss. (pubblicato anche in Spagna, nella traduzione curata dall'amica e collega Lourdes, con il titolo *Responsabilidad de los administradores e insolvencia apuntes para una comparación entre las experiencias jurídicas italiana y española*, in *Revista de derecho patrimonial*, (33), 2014, 71 ss.).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

modificato sia in Spagna sia in Italia, e per molti aspetti significativamente, il quadro normativo, credo sia utile richiamare brevemente quanto in quelle giornate di oramai quindici anni fa mi era sembrato di poter osservare sul regime delle azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori nella comparazione tra i nostri ordinamenti, e sulle differenze che li caratterizzavano.

Il mio obiettivo è, infatti, vedere se il quadro normativo come complessivamente rinnovato, ma anche le interpretazioni che si sono progressivamente affermate rispetto tanto alle vecchie quanto alle nuove disposizioni che negli anni sono intervenute, possa consentire o no di confermare le conclusioni di allora. Il tutto con un'ulteriore doverosa avvertenza: è chiaro che per parlare delle azioni di responsabilità nel contesto della crisi di impresa occorre inevitabilmente confrontarsi anche con il tema dei doveri degli amministratori, sicché è inevitabile che il mio discorso finirà forse per anticipare – mi auguro non troppo – alcune delle considerazioni che verranno svolte da Stefania Serafini e Lorenzo Benedetti nella loro relazione.

## 2. *Le azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori nell'esperienza spagnola e italiana:* donde estábamos

Dove eravamo nel 2009?

La vera differenza che mi era sembrato, in quella occasione, di poter ravvisare tra l'ordinamento italiano e l'ordinamento spagnolo era rappresentata dal fatto che in Italia si aveva già allora una percezione piuttosto chiara circa il fatto che il dovere degli amministratori nella gestione dell'impresa, se non pure in via generale almeno in prossimità della crisi, è indirizzato anche alla salvaguardia e alla protezione degli interessi dei creditori sociali. Questo aspetto era, a mio avviso, abbastanza evidente per almeno tre ordini di ragioni.

La prima ragione era rappresentata dal fatto che il sistema italiano riconosceva, e ancora riconosce ai creditori, all'articolo 2394 c.c., una legittimazione autonoma – almeno secondo l'interpretazione prevalente[2] – a proporre l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori, qualora il patrimonio sociale divenga insufficiente a garantirne le ragioni. Al contrario nella prospettiva

[2] Per una ricostruzione complessiva del tema della legittimazione dei creditori all'esercizio dell' azione di responsabilità e sul significato in cui deve essere intesa la sua "autonomia" cfr. da ultimo S. Serafini, *Doveri e responsabilità degli amministratori*, in *Enc. dir. - I tematici - IX - Società*, Milano, 2025, p. 490 ss., in specie p. 505 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

spagnola – l'aspetto era chiarissimo nell'art. 134 della *Ley de Sociedades Anónimas* allora vigente, ma sotto questo profilo nulla è cambiato neppure con l'art. 240 nel *texto refundido* della *Ley de Sociedades de capital* del 2010 – la legittimazione del creditore alla proposizione dell'azione era sostitutiva rispetto a quella spettante alla società, sicché il creditore, direbbero i processualcivilisti, era solo un legittimato straordinario a far valere il diritto al risarcimento del danno vantato della persona giuridica.

Certo, la situazione cambiava nel momento del verificarsi di una causa di scioglimento, e poi più precisamente in una situazione di perdita della continuità aziendale prossima all'insolvenza e quindi prossima all'apertura del concorso. In quella situazione, infatti, il sistema spagnolo diventava – almeno in quel momento storico – molto più rigido rispetto al sistema italiano per come quest'ultimo era stato delineato dalla riforma del diritto delle società del 2003 e dai primi interventi del legislatore, risalenti al biennio 2005-2007, ed indirizzati ancora alla modifica della Legge fallimentare del 1942.

In Spagna – l'osservazione è naturalmente a beneficio degli studenti che assistono all'incontro – il sistema era imperniato sull'art. 262 della legge sulle società anonime (e sulla norma, sostanzialmente identica al netto della leggera differenza di formulazione, dell'art. dall'art. 105, comma 5, *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*), che prevedeva che in presenza di una causa di scioglimento, ed in assenza della sua rilevazione da parte degli amministratori, questi ultimi rispondessero per i debiti contratti successivamente al suo verificarsi: prevedeva, dunque, la c.d. responsabilità *por deudas*, che è pacificamente responsabilità patrimoniale per le obbligazioni assunte dalla società e non responsabilità civile per un danno che si è creato ai creditori con un comportamento illecito. L'amministratore diventava, dunque, un garante del pagamento dei debiti che la società aveva contratto dopo il verificarsi della causa di scioglimento, sì con un rafforzamento della protezione dei creditori, ma con un rafforzamento – almeno questo è stato il dibattito spagnolo, che tuttavia è molto più articolato di come posso qui rappresentarlo[3] – il cui senso si coglieva sul piano dell'approntamento di una garanzia per il sod-

[3] Per una sintesi rinvio ancora al mio *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione,* cit., 230 ss., testo e note, nonché, con particolare riferimento agli orientamenti giurisprudenziali al saggio, di qualche anno successivo, di A. Recalde Castells, *La doctrina de la jurisprudencia española sobre los efectos patrimoniales del concurso para los administradores da la sociedad concursada*, in *Crisis económica y responsabilidad en la empresa*, a cura di L. Ferrando Villalba e V. Martí Moya, Granada, 2013, 159 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

disfacimento dei creditori[4], ma che non identificava ancora un dovere per gli amministratori di gestire il patrimonio sociale anche nell'interesse di questi ultimi.

La situazione si aggravava ulteriormente per gli amministratori in presenza di insolvenza, perché in tale evenienza l'ordinamento spagnolo conosce – lo ricordava la collega Pulgar ieri – l'obbligo degli amministratori di chiedere l'apertura del *concurso*, con la conseguenza che in caso di inadempimento, nell'ipotesi della qualificazione del medesimo come *culpable* scattava a loro carico la responsabilità per la copertura del *deficit*[5]: una forma di responsabilità, dunque, in questo caso, almeno secondo una posizione largamente accreditata, di natura eminentemente sanzionatoria[6].

Quale era, invece, la situazione dell'ordinamento italiano nel 2009? In Italia era stata approvata nel 2003, e dunque da pochi

[4] Si veda in questo senso, del resto, la posizione, sufficientemente consolidata, espressa dal *Tribunal Supremo* secondo cui «[l]a condición de los administradores de "garantes solidarios" de las deudas sociales, conforme al art. 105.5 LSRL (al igual que en el actual art. 367 LSC) guarda concomitancias con la posición jurídica del fiador solidario, al asumir una función de garantía del cumplimiento de una obligación ajena, si bien en el caso de los administradores esa situación no surge de un nuevo vínculo obligatorio de origen contractual sino legal, distinto aunque subordinado al que originó la deuda que sea causa de esa garantía» (la citazione è tratta da *Tribunal Supremo, Sala de lo Civil*, 1, 21 aprile 2023, n. 586).

[5] Secondo il modello dell'azione *en comblement du passif social* che è stato introdotto in Francia nella seconda metà del secolo scorso, ma che – permettetemi la divagazione letteraria – già Balzac aveva in qualche modo intuito in *Eugénie Grandet*, (romanzo dato alle stampe nel 1833 e che, qui, si cita dall'edizione italiana pubblicata nell'ambito della selezione de *La Comédie humaine*, edita per la serie "*I Meridiani*", I, Milano, 1994, 743 ss.). Emblematico, sotto questo profilo, è il racconto della modalità con cui papà Grandet affronta il problema dell'insolvenza del fratello Victor, suicidatosi in quanto incapace di affrontare l'onta del fallimento, e soprattutto le modalità con cui gestisce le trattative con i creditori di quest'ultimo. Dopo averne, infatti, liquidato il patrimonio e pagato il 49% del valore dei crediti, papà Grandet riuscirà a tenere a bada i creditori del fratello, che confidavano sul suo intervento (non foss'altro per salvaguardarne l'onore) a copertura del debito residuo, osservando che i veri responsabili del dissesto di Victor erano stati, «con i loro rovinosi fallimenti», il notaio Roguin e l'agente di cambio, i quali «erano ancora vivi e potevano essersi rimessi in piedi» sicché «bisognava agire legalmente nei loro confronti per vedere di ricavarne qualcosa e ridurre il *deficit*» (così 875). Nella sua capacità di «divinare tutto» (come scrisse Baudelaire) Balzac intuisce, dunque, che l'uso delle azioni risarcitorie nei confronti di coloro cui si ascrive la responsabilità dell'insolvenza può costituire, se non l'unico, certo uno dei più efficienti strumenti per la reintegrazione dell'attivo, e per assicurare un migliore soddisfacimento dei creditori. Sulla modernità della riflessione balzachiana sulle problematiche connesse alla disciplina di quello che un tempo si chiamava fallimento, e che oggi è ridefinito come liquidazione giudiziale, sia permesso rinviare a *Tra storia, diritto e letteratura: insolvenza e fallimento in Honoré de Balzac*, in *Quaderni Fiorentini*, vol. XLVIII (2019), 123 ss. (ora anche in G. Guizzi, *Leggendo Balzac (Cinque lezioni di diritto commerciale)*, Pisa, 2025, 77 ss.).

[6] Per ampi riferimenti sul tema ancora A. Recalde Castells, *La doctrina de la jurisprudencia española,* cit., 169 ss., che ravvisa in tale responsabilità una forma di imputazione oggettiva del rischio di insolvenza (un impostazione che tuttavia non mi sembra essere troppo difforme dalla concezione sanzionatoria).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

anni, la riforma organica della disciplina delle società di capitali e si era, come detto, appena iniziato il processo legislativo inteso a mettere mano alle prime riforme della Legge fallimentare. Ebbene, l'approccio che complessivamente emergeva dal quadro normativo, per quanto ancora in evoluzione, era molto meno severo nei confronti gli amministratori, e soprattutto privo della connotazione sanzionatoria che caratterizzava l'ordinamento spagnolo.

Con la riforma del diritto societario era stata, in primo luogo, modificata completamente la disciplina sulla responsabilità degli amministratori dopo il verificarsi della causa di scioglimento, per il caso della sua omessa rilevazione, passandosi dalla previsione di una responsabilità patrimoniale per le obbligazioni contratte successivamente alla causa di scioglimento[7] – ossia una soluzione approssimativamente simile alla *responsabilidad por deudas* adottata nell'ordinamento spagnolo – alla previsione di una semplice responsabilità per danni. Secondo l'impostazione accolta dall'art. 2486 c.c., almeno nella formulazione tratteggiata dalla novella del 2003, se non rilevavano una causa di scioglimento – in particolare la perdita del capitale sociale o, per chi assumeva la possibilità di ascriverla all'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, anche la perdita della continuità aziendale[8] – gli amministratori rispondevano dei danni eziologicamente riconducibili a tale inadempimento. Ma non era tutto: la norma della riforma societaria superava anche il principio dettato dall'art. 2449 codice civile, nella versione del 1942, che sanciva per gli amministratori, al verificarsi della causa di scioglimento, il divieto assoluto di compiere nuove operazioni, riconoscendo loro invece un, seppure circoscritto, potere di gestione attiva del patrimonio sociale, ossia il potere di compiere nuove operazioni funzionali a preservarne il valore nella prospettiva della sua liquidazione. La norma italiana, nella versione riformata, prevedeva, anzi, che persino in presenza della causa di scioglimento gli amministratori potevano essere autorizzati dai

[7] Per una recente ricostruzione soprattutto degli orientamenti giurisprudenziali in merito alla qualificazione come "responsabilità patrimoniale per le obbligazioni sociali" del regime di responsabilità degli amministratori per nuove operazioni come previsto dal vecchio testo dell'art. 2449 c.c. cfr. G. Dongiacomo, *Il giudizio di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali*[2], 2024, 115 ss., in particolare 119 s. testo e nota 346.

[8] In questo senso cfr. soprattutto F. Brizzi, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della cris*i, Torino, 2015; ma la tesi non sembra più obiettivamente sostenibile nel quadro normativo come delineato dal codice della crisi e dell'insolvenza come ha acutamente osservato S. Serafini, *La sospensione degli obblighi di riduzione del capitale sociale e la gestione di società con capitale inferiore al minimo legale*, in *Riv. soc.*, 2022, 808 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

soci a continuare l'attività di impresa, se questa soluzione era funzionale ad ottimizzare il risultato della liquidazione.

Con la riforma del 2003 si era, infine, cercato di superare anche un'altra idea che la giurisprudenza, soprattutto di merito, della fine del XX secolo aveva provato ad affermare, e cioè che in caso di dichiarazione di insolvenza il danno che l'amministratore era chiamato a risarcire si sarebbe dovuto quantificare nella misura del *deficit* fallimentare. A partire dagli inizi degli anni Duemila la Corte di cassazione aveva, infatti, oramai in più occasioni chiaramente affermato, dando avvio a quello che sembrava essere un orientamento in via di consolidamento, che il criterio del *deficit* fallimentare non era un criterio idoneo a rappresentare il danno, in quanto il passivo della procedura non esprime necessariamente la misura del danno neppure quando l'attività di impresa sia proseguita nonostante il verificarsi di una causa di scioglimento della società[9].

Vi era poi ancora un elemento che in quel contesto marcava, a mio avviso, una significativa differenza tra i nostri due ordinamenti. Mi riferisco alla circostanza che l'ordinamento italiano dopo il primo biennio di riforme della legge fallimentare non poteva considerarsi più contemplare – ammesso e non concesso che la si potesse identificare in precedenza – l'esistenza, a carico degli amministratori, di un obbligo di chiedere l'apertura del fallimento in caso d'insolvenza della società, e che ove inadempiuto determinava le conseguenze sanzionatorie sul piano civilistico che nell'ordinamento spagnolo conseguono alla qualificazione del concorso come *culpable*.

L'orientamento interpretativo secondo cui anche in Italia si doveva ritenere sussistente a carico degli amministratori il dovere di chiedere l'apertura del concorso – che ove non assolto determinava una possibile responsabilità penale, ma le cui conseguenze sul piano civilistico restavano affidate all'azione di risarcimento del danno, pur sempre disciplinata in base alle regole ordinarie – si era potuto affermare, infatti, nella vigenza del testo originario della legge fallimentare, attraverso una lettura eccessivamente formale dell'art. 217, che puniva per il reato di bancarotta semplice, *inter alia*, anche l'imprenditore (e per il caso di società, gli amministratori) che abbia aggravato il dissesto astenendosi dal richiedere il proprio fallimento. Se si leggeva con attenzione quella norma incriminatrice ci si poteva, tuttavia, facilmente avvedere che la disposizione sanzionava

[9] In questo senso si pronunciava, ad esempio, *Cass*., 23 luglio 2007, n. 16211. Per maggiori riferimenti sul punto, e anche per il dibattito di quegli anni, rinvio ancora a *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione,* cit., 260 s., testo e nota 59.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

come reato non già l'omessa richiesta di fallimento, quanto piuttosto il fatto di «*aggravare il dissesto*», qualora tale evento si fosse realizzato tramite l'astensione dal richiedere il proprio fallimento o «*con altra grave colpa*». Quella norma identificava dunque – almeno a mio avviso[10] – il fatto di reato non con l'omissione della richiesta il fallimento, ma piuttosto con la produzione di un evento, il colpevole aggravamento del dissesto, il cui avveramento poteva essere allora evitato in vari modi. Il più semplice, in presenza della situazione di insolvenza era di chiedere il fallimento. Ma tale risultato poteva essere anche attinto dando ingresso tempestivamente ad una tra le procedure di gestione della crisi alternative al fallimento che già all'indomani delle prime riforme della legge fallimentare si venivano delineando – dalla presentazione di un piano di risanamento *ex* art. 67 l. fall., alla presentazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, per arrivare alla domanda di ammissione dal concordato preventivo, del quale si erano oltretutto ridefiniti i caratteri, al fine di renderlo fruibile, anche in presenza di un semplice stato di crisi, e dunque prima della insolvenza, e poi soprattutto come mezzo per riorganizzare l'impresa e assicurare la continuazione dell'attività – e che se tempestivamente attivati, nel caso in cui poi lo strumento scelto si fosse rivelato infruttuoso, e la crisi si fosse tramutata in insolvenza portando all'apertura del concorso, avrebbero permesso agli amministratori di sottrarsi all'imputazione per bancarotta.

A mio avviso, già nel 2009 si poteva, dunque, sostenere che al manifestarsi della crisi gli amministratori erano gravati dall'obbligo di gestire l'impresa, quanto meno contemperando l'interesse dei soci con quello dei creditori; un dovere, quello di considerare anche l'interesse dei creditori, che non si traduceva allora necessariamente nell'obbligo di chiedere l'apertura del concorso, ma implicava piuttosto l'obbligo di affrontare la crisi secondo i procedimenti che nella ragionevolezza imprenditoriale gli amministratori reputavano maggiormente idonei a superarla, anche eventualmente per arrivare, là dove non vi fosse stato spazio, attraverso una ristrutturazione del passivo, per la continuazione dell'attività di impresa, a una liquidazione ordinata, ma pur sempre volontaria e non giudiziale, del patrimonio sociale[11].

[10] Sia ancora consentito rinviare a *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione,* cit., 242 ss., ove il ragionamento è articolato con maggiore compiutezza.

[11] La soluzione che avevo proposto, in via interpretativa, per l'ordinamento italiano nel 2009 non mi sembra essere troppo diversa da quella verso cui oggi mostra di orientarsi il legislatore eurounitario. È, interessante, infatti, notare che in sede di dibattito in relazione alla «*Proposta di direttiva per l'armonizzazione di alcuni profili del diritto dell'in-*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 3. *Il tempo presente: alcuni aspetti di attenuazione del carattere sanzionatorio della responsabilità degli amministratori in caso di crisi nell'ambito delle soluzioni adottate dall'ordinamento spagnolo*

Questo, dunque, era lo scenario che si delineava nel 2009. In che modo e in che senso lo scenario oggi è cambiato alla luce delle riforme legislative intervenute in questi quindici anni in Italia e in Spagna?

Orbene, la situazione mi sembra essere solo relativamente cambiata in Spagna. La situazione si è, tuttavia, per certi versi, precisata: penso, ad esempio, al problema del coordinamento tra esercizio dell'azione sociale da parte dei creditori e esercizio dell'azione da parte dell'amministratore concorsuale, che la disciplina vigente nel 2009 ammetteva in via alternativa, e che invece oggi il *texto refundido* della *Ley Concursal* risolve prevedendo che la legittimazione del curatore prevale su quella dei creditori (art. 132) e che in caso in cui il giudizio sia già stato promosso nei loro confronti dalla società o dai creditori, quest'ultimo è sospeso[12].

L'ordinamento spagnolo mantiene, naturalmente, ancora una certa severità nel valutare la responsabilità degli amministratori, vuoi per il caso della prosecuzione dell'attività nonostante il verificarsi di una causa di scioglimento, vuoi per l'ipotesi di successiva

*solvenza*» presentata dalla Commissione il 7 dicembre 2022 (la c.d. proposta di direttiva *Insolvency II*), uno dei temi più discussi riguarda proprio se introdurre, a livello uniforme, l'obbligo per gli amministratori di società insolvente di presentare la domanda di apertura della procedura di liquidazione coattiva, rilevandosi da più parti il rischio che l'introduzione di un simile obbligo possa avere, come effetto non auspicabile, di anticipare l'apertura di procedure liquidative quando, invece, l'impresa potrebbe ancora essere suscettibile di essere ristrutturata. Tali obiezioni hanno, pertanto, indotto il Consiglio, nelle osservazioni presentate il 29 novembre 2024 (il testo si può leggere, nella versione in inglese, su *https://www.consilium.europa.eu/*) a suggerire una riformulazione della norma dell'articolo 36 – che nel suo testo originario prevedeva in via incondizionata, in caso di insolvenza, l'obbligo di presentare, entro tre mesi dal momento della sua manifestazione, la domanda diretta alla dichiarazione di fallimento (o, per usare il lessico del c.c.i, della liquidazione giudiziale) – prevedendo che tale obbligo non operi, per un verso, in presenza dell'apertura di un procedimento di ristrutturazione, e, per altro verso, (art. 36 a) che tale obbligo possa considerarsi altrimenti adempiuto ove *(i)* gli amministratori informino il pubblico dell'insolvenza della società tramite una notifica in un registro pubblico (in tal modo mettendo i creditori in condizione di formulare tale richiesta) o *(ii)* adottino misure che assicurino alla massa dei creditori un livello di tutela equivalente a quello offerto dalla procedura di insolvenza (come allora, nel nostro sistema, potrebbe essere la domanda di accesso al concordato preventivo, atteso l'operare del principio per cui la soluzione concordataria deve garantire, ai creditori dissenzienti che si oppongono all'omologazione, una soddisfazione del credito in misura non inferiore a quella ottenibile con la liquidazione giudiziale).

[12] Così l'art. 139 del *Texto Refundido* che dà, per questo aspetto, continuità alla soluzione già adottata dall'art. 51 *bis* della *Ley Concursal* del 9 luglio 2003, come introdotto con la riforma di cui alla legge n. 38 del 10 ottobre 2011.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

insolvenza quando gli amministratori non abbiano presentato con sollecitudine la richiesta di apertura del concorso, ma, a ben vedere, *sensibilmente attenuandola*.

Sotto questo profilo sono due gli aspetti che meritano, a mio avviso, di essere segnalati, guardando alle riforme che hanno interessato il vostro ordinamento dal 2009 ad oggi.

Il primo aspetto concerne la norma dettata nell'art. 367 del *texto refundido* della *Ley de Sociedades de Capital* e che riprende il precetto dettato dall'art. 262 della *Ley de Sociedades Anónimas* in tema di responsabilità degli amministratori per la mancata rilevazione della causa di scioglimento. Ebbene, al riguardo è interessante sottolineare, innanzitutto, l'interpretazione che ne ha progressivamente proposto il *Tribunal Supremo*[13], che non solo ha tracciato con maggiore precisione la differenza di *naturaleza* tra questa forma di responsabilità e quella che scatta nei confronti degli amministratori nell'ipotesi di apertura del concorso – là dove si sottolinea che la responsabilità *por deudas* prevista dalla disciplina societaria ha un carattere *preconcursal*[14], costituendo pertanto un meccanismo che mira a garantire un'ordinata liquidazione e che è del tutto indipendente dal fatto che la società sia o no insolvente – ma ha anche provato a ridurne l'ambito di applicazione. Basti pensare, in questa prospettiva *(i)* alla tendenza a escluderne l'operatività là dove la pretesa di pagamento sia azionata dal creditore in malafede[15], non meno che *(ii)* al riconoscimento all'amministra-

[13] Per una interessante puntualizzazione dei presupposti e dei caratteri della responsabilità *por deudas*, e dei suoi rapporti sia con le ordinarie azione di responsabilità nei confronti degli amministratori si veda *Tribunal Supremo, Sala de lo Civil*, *Sección 1ª*, 15 *de julio* 2019 n. 420, ove si legge che «[e]l análisis comparativo de los requisitos exigibles para las acciones individual y social pone en evidencia que la responsabilidad solidaria frente a los acreedores por deuda social regulada en el art. 367 LSC genera una acción diferente de las previstas en la propia LSC en los artículos 238 – acción social por daño a la sociedad 241 – acción individual por daño a socios y terceros – (sentencia 669/2011, de 4 de octubre). En concreto, cuando se trata de la acción prevista en el art. 367 LSC no es precisa la existencia de daño. Más aún, su objeto no es la indemnización por daño – por más que en ocasiones se identifiquen el daño con el importe de la deuda impagada – y ni siquiera es preciso que la sociedad esté en situación de insolvencia – de hecho, se trata de una institución preconcursal dirigida a la liquidación societaria».

[14] Così espressamente in dottrina A. Recalde Castells, *La doctrina de la jurisprudencia española*, cit., 161.

[15] Anche se, chiarisce opportunamente la giurisprudenza consolidata del *Tribunal Supremo* (cfr. ancora sentenza 15 *de julio* 2019 n. 420, cit., ove ulteriori richiami) la mala fede non può affermarsi per il sol fatto che il creditore è consapevole che il rapporto obbligatorio, in cui il credito trova il suo titolo, viene instaurato con una società rispetto alla quale è intervenuta la causa di scioglimento. Gli, è infatti, che «si se admitiera que esta responsabilidad por deudas no opera cuando el acreedor conocía al tiempo de contratar la situación de crisis económica de la sociedad, se vaciaría de contenido el precepto, pues en el caso más común de pérdidas que dejan el patrimonio de la sociedad por debajo de

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

tore della possibilità di evocare, per sottrarsi alla responsabilità, «una causa razonable que justifique o explique adecuadamente el no hacer», ossia l'esistenza di una causa oggettiva di giustificazione per averne omesso la rilevazione o comunque per aver omesso la mancata convocazione dell'assemblea per l'adozione delle misure conseguenti, ed ancora *(iii)* alla delimitazione temporale del suo ambito di applicazione, affermandosi, nel caso della successione di più amministratori in pendenza della causa di scioglimento, il principio che tale «responsabilidad alcanza a todas las deudas sociales surgidas mientras él era administrador y estando la sociedad en causa de disolución, pero no a las anteriores a su nombramiento ni a las posteriores a su cese»[16].

L'attenuazione, nell'ordinamento spagnolo, dell'atteggiamento di estremo rigore nel valutare la responsabilità degli amministratori si può cogliere, tuttavia, soprattutto in alcune modifiche introdotte nella *Ley Concursal* con riferimento alla responsabilità per il *deficit* fallimentare, accollato agli amministratori nelle ipotesi di concorso *culpable*. Mi riferisco in particolare alla nuovissima disposizione dettata dall'art. 451 *bis* del *texto refundido*, introdotta con l'ultimo intervento legislativo, quello realizzato con la *Ley* del 5 settembre 2022 n. 16, finalizzato al recepimento della Direttiva *Insolvency*.

Si tratta di una norma estremamente interessante: con essa il legislatore stabilisce, infatti, che quando ricorrono i comportamenti dotati di quel peculiare disvalore che consentono di qualificare il concorso come *culpable* – e che quindi giustificano la previsione della c.d. responsabilità sanzione – gli amministratori in carica nei due anni antecedenti l'apertura del concorso, e i loro complici, intendendosi per tali tutti i soggetti che hanno contribuito causalmente a creare tale situazione di dissesto, possono preventivamente definire con «la administración concursal, los acreedores que hubieran presentado informe de calificación» un accordo di transazione «sobre el contenido económico de la calificación»[17],

la mitad del capital social, que no tiene por qué ir asociada a la insolvencia, pero en la mayor parte de los casos sí va ligada a ella, la mayoría de quienes siguen contratando y suministrando a la sociedad conocen su precaria situación económica».

[16] Così. *Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª*, 8 *de noviembre* 2019 n. 601. La soluzione ha trovato poi un parziale riconoscimento legislativo, giacché il testo dell'art. 367 come modificato in occasione dell'attuazione della direttiva *Insolvency* ora espressamente prevede, nell'eventualità descritta, che la responsabilità *por deudas* conseguente all'inadempimento degli obblighi imposti dalla norma al manifestarsi della causa di scioglimento è limitata, per gli amministratori nominati in epoca successiva, alle sole «obligaciones sociales posteriores a la aceptación del nombramiento».

[17] L'accordo è soggetto – ma come ordinariamente accade, almeno nel nostro ordina-

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

vale a dire sulla misura in cui procedere alla copertura del passivo, così sottraendosi all'obbligo di una copertura integrale del *deficit*.

Ebbene, l'aspetto interessante di questa di previsione è che essa finisce per offrire un argomento contro la natura sanzionatoria di tale forma di responsabilità. Gli è, infatti, che se la copertura del *deficit* fosse davvero una sanzione si dovrebbe escludere, in via di principio, la possibilità per il curatore di transigere sul punto, dal momento che il presupposto di ogni transazione è che si verta in materia di diritti disponibili. Da questo punto di vista mi sembra – e qui mi permetto allora di lanciare uno spunto di riflessione agli amici spagnoli – che la norma in esame finisca per offrire un argomento forte per rimeditare le conclusioni cui fino ad ora sono pervenute dottrina e giurisprudenza, e per sostenere con convinzione che, nel quadro normativo riformato, quella degli amministratori per il *deficit* fallimentare è pur sempre una responsabilità da illecito civile, e dove allora il *deficit* rappresenta solo la misura presuntiva del danno, appunto perché è unicamente il diritto al risarcimento ciò di cui l'organo preposto all'amministrazione del patrimonio concorsuale, ovvero i creditori che hanno presentato l'istanza per la qualificazione del concorso come *culpable* possono disporre e che possono dedurre come oggetto di transazione[18].

Alla luce delle modifiche legislative intervenute nel corso di questi quindici anni credo che si possa affermare, dunque, che l'approccio dell'ordinamento spagnolo nei confronti degli amministratori di società in crisi o insolventi si viene orientando in senso meno severo rispetto al passato. La conferma si trae, del resto, conclusivamente – e qui forse anticipo un profilo che forma oggetto della relazione di Stefania, del che sin d'ora mi scuso – dalla circostanza che l'art. 367 del *texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital,* con una innovazione introdotta anch'essa in occasione delle più recenti riforme, stabilisce che gli amministratori della società non sono responsabili per i debiti sorti successivamente alla causa di scioglimento (o per gli amministratori nominati in epoca successiva, per le obbligazioni sociali sorte dopo l'accettazione dell'incarico) «se entro due mesi dal verificarsi della causa

mento, per ogni transazione – all'approvazione del «juez del concurso», e contro «el auto por el que se apruebe la transacción» possono presentare appello i creditori e qualsiasi «persona que acredite interés legítimo» che si siano costituiti nel procedimento finalizzato alla «calificación del concurso».

[18] Del resto anche il *Código civil*, riprendendo l'impostazione del *Code Civil*, è chiarissimo nel prevedere (art. 1813) che «[s]e puede transigir sobre la acción civil proveniente de un delito; pero no por eso se extinguirá la acción pública para la imposición de la pena legal».

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

di scioglimento o dall'accettazione dell'incarico hanno notificato al tribunale l'esistenza di trattative con i creditori per giungere a un piano di ristrutturazione o hanno chiesto la dichiarazione di fallimento della società».

Ebbene – al di là del rilievo che, con opportuno pragmatismo, e al fine di evitare comportamenti soltanto opportunistici, il legislatore spagnolo sancisce che in caso di mancato raggiungimento di un accordo con i creditori per la definizione del piano, il termine di due mesi ricomincia a decorrere, sicché gli amministratori, se intendono beneficiare dell'esenzione della responsabilità saranno a questo punto tenuti a presentare la *solicitud* per la *declaración de concurso* – la disposizione mi sembra esprimere con chiarezza come oramai anche nell'ordinamento spagnolo venga emergendo il principio che in presenza di una situazione di crisi il dovere primario degli amministratori è gestire l'impresa nell'interesse dei creditori, e dunque in questi casi di avvalersi di tutti gli strumenti che consentono anche di prevenire l'eventuale possibilità dell'insolvenza. Tale norma va, infatti, letta in combinato disposto con le nuovissime previsioni dettate nel Libro secondo del *texto refundido* della *Ley concursal*, appunto in occasione dell'attuazione della Direttiva *Insolvency*, che riconoscono all'impresa che versi in una situazione di probabilità di insolvenza – che ricorre (art. 584, comma 2 *Ley concursal*) quando sia obbiettivamente prevedibile che in assenza di un piano di ristrutturazione del debito l'impresa non sarà in grado di far fronte regolarmente alle obbligazioni in scadenza entro i prossimi due anni[19] – di avviare un percorso di ri-

[19] La soluzione spagnola che si limita a distinguere tra "*insolvenza*" (che comprende anche quella *imminent*e, intendendosi per tale l'incapacità di pagare regolarmente le obbligazioni in scadenza ovvero nei tre mesi successivi – così art. 2 *texto refundido* della *Ley concursal*), quale presupposto per l'apertura del concorso, e "*probabilità di insolvenza*" (art. 584, comma 2) quale presupposto oggettivo per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi merita di essere segnalata, in quanto mi sembra decisamente più chiara ed efficiente della scelta compiuta dal nostro Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, il quale, invece, come è noto, ha ritenuto di distinguere tra "insolvenza" (art. 2, comma 1, lett. b) c.c.i., intesa come incapacità attuale di adempiere regolarmente le obbligazioni) "stato di crisi" (art. 2, comma 1, lett. a) c.c.i., definito come "probabilità di insolvenza", ossia come incapacità di adempiere le obbligazioni in scadenza nei successivi dodici mesi) e "probabilità di crisi" (art. 12 c.c.i.), rendendo quest'ultima presupposto per l'accesso alla c.d. "composizione negoziata" – strumento immaginato per ottenere l'emersione anticipata, e la soluzione del pari anticipata della crisi – e che è finalizzato, in ultima istanza, a raggiungere un accordo con i creditori per la ristrutturazione dell'indebitamento. La generica definizione di «probabilità di crisi» senza identificare, diversamente da quanto ha ritenuto di fare il legislatore spagnolo, un arco temporale entro cui, in assenza di una rinegoziazione con i creditori, la crisi si manifesterebbe, poi potendo evolvere in insolvenza, rischia di incentivare – almeno così a me sembra – fenomeni di *moral hazard* nella gestione dell'impresa. Quel che intendo dire è, in altri termini, che anticipare troppo la

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

negoziazione con i creditori, beneficiando di misure protettive del patrimonio, appunto al fine di addivenire ad una soluzione della crisi che le permetta di rimanere operativa sul mercato, evitando la liquidazione concorsuale.

## 4. Segue. *Il maggior rigore del regime di responsabilità degli amministratori nell'ordinamento italiano come delineato dal c.c.i.*

In che direzione si è, invece, mosso in questi anni l'ordinamento italiano?

Anticipando subito la mia conclusione, credo si possa affermare che in questi quindici anni, al contrario di quanto accaduto in Spagna, nel nostro paese si è andati verso una modifica della disciplina applicabile alle azioni di responsabilità promosse nei confronti degli amministratori delle società in crisi, e poi in particolare per quelle promosse nell'ambito delle procedure concorsuali, che ha condotto soprattutto all'individuazione di criteri più severi quanto alla determinazione della misura del danno che essi sono chiamati a risarcire, sicché in ultima analisi i due ordinamenti, pur movendo da premesse sostanzialmente opposte, si sono fortemente avvicinati.

Rispetto all'analisi che avevo condotto nel 2009, mentre risulta chiaramente enfatizzato – e basterebbe, per tutte, la norma dell'art. 4 c.c.i. lett. b) e c) – il dovere degli amministratori di "*gestire la crisi*", come scrivevo allora, affrontandola facendo ricorso ad uno dei molteplici strumenti di risoluzione della medesima messi a disposizione dall'ordinamento, in guisa da *assicurare protezione innanzitutto all'interesse dei creditori*, le differenze

soglia per poter accedere ad una cornice protetta per rinegoziare con i creditori la ristrutturazione del passivo potrebbe avere, come effetto, di incentivare l'imprenditore, ovvero in casi di impresa societaria gli amministratori, verso forme di gestione eccessivamente rischiose e non adeguatamente ponderate, in quanto consente poi loro – dinnanzi al primo emergere di una "probabilità di crisi", dai contorni come accennato alquanto evanescenti e non del tutto definiti – di chiamare i creditori a delle negoziazioni in cui si chiede loro di accertare rinunce e decurtazioni delle proprie pretese, per evitare l'aggravamento della situazione e il suo evolvere, in ultima analisi, in insolvenza. Con la conseguenza, allora, che il recupero della redditività dell'impresa finisce per essere ottenuto essenzialmente a carico dei creditori, e prospetticamente con vantaggio per l'imprenditore o, nell'impresa societaria, per i soci. Per una preoccupazione per certi versi analoga ove si accolga una nozione eccessivamente ampia della nozione di "probabilità di crisi" cfr. N. De Luca, *Insolvenza e crisi. Dalla relazione di continenza alla definizione di un rischio "più probabile che non"*, in *Riv. dir. impr.*, 2024, p. 451 ss., in specie p. 461 ss., che pertanto ne suggerisce un'interpretazione riduttiva, ma sostanzialmente antiletterale e tale da renderla non distinguibile dalla probabilità di insolvenza (e dunque dalla crisi).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

più significative sono rappresentate, per un verso, dal sostanziale sovvertimento, su impulso della giurisprudenza, della soluzione adottata in occasione della riforma organica della disciplina delle società di capitali del 2003, proprio con riferimento alla responsabilità degli amministratori nell'ipotesi di mancata rilevazione dalla causa di scioglimento, e, per altro verso, dal recupero del criterio liquidazione del risarcimento del danno, nelle azioni proposte nell'ambito della procedura fallimentare (o, come si dice oggi, della liquidazione giudiziale) della differenza tra attivo e passivo della procedura, seppure destinato ad operare in via residuale ed in ipotesi di condotte degli amministratori connotate da particolare gravità.

Quanto al primo aspetto, occorre sottolineare come a partire della fine del primo decennio del secolo si è assistito – sulla spinta soprattutto del Tribunale di Milano – all'affermazione di un orientamento da parte della giurisprudenza di merito, ai fini della quantificazione del danno nelle azioni di responsabilità nei confronti di amministratori e sindaci, là dove essi non abbiano rilevato il verificarsi di una causa di scioglimento, e abbiano proseguito nell'esercizio dell'attività di impresa, di un criterio di liquidazione del danno di tipo, per così dire sintetico, basato sulla differenza dei netti patrimoniali, e ai sensi del quale il danno viene liquidato in misura pari alla differenza tra il patrimonio netto esistente alla data in cui la causa di scioglimento si è verificata, senza essere stata, tuttavia, rilevata, ed in cui allora si sarebbe dovuta aprire la liquidazione volontaria, e il netto esistente nel momento in cui quest'ultima o – se nelle more sia intervenuto il dissesto – la liquidazione giudiziale sia stata effettivamente aperta.

Si è trattato di un criterio che nel momento in cui la giurisprudenza ne ha avviato l'elaborazione risultava, a ben vedere, del tutto distonico rispetto all'impostazione adottata dal legislatore della riforma organica della disciplina delle società di capitali, entrata in vigore nel 2003[20], in punto di presupposti per l'imputazione della responsabilità degli amministratori che proseguono l'attività di impresa nonostante il verificarsi della causa di scioglimento, e in particolare avuto riguardo, come detto, non solo al superamento dell'idea che gli amministratori debbano rispondere dei debiti contratti per la prosecuzione dell'attività successivamente a tale momento, ma anche all'abbandono dell'impostazione intesa a

[20] Sul punto sia consentito rinviare a G. Guizzi, *Dalla legge al diritto societario giurisprudenziale: supplenze e superamenti*, in *Riv. trim. dir. proc. civ*., 2024, 949 ss., in specie 960 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

precludere in via di principio il compimento di nuove operazioni dopo il verificarsi della causa di scioglimento. Gli è, infatti, che ragionare, seppure utilizzandolo come criterio residuale, di un danno pari alla differenza tra il valore del patrimonio netto al momento in cui la liquidazione avrebbe dovuto essere aperta e quello in cui lo è stata effettivamente, significa, nella sostanza, considerare alla stregua di un danno il risultato negativo dell'attività come complessivamente svolta tra i due momenti. In tal modo si è riproposta insomma, surrettiziamente, l'idea che l'illiceità della condotta si debba ricercare nel fatto stesso di aver proseguito nell'esercizio dell'impresa, e quindi, implicitamente, si è riproposta l'idea che gli amministratori, ancorché non siano chiamati a rispondere patrimonialmente per i debiti contratti *medio tempore*, rispondono però civilmente delle perdite di valore del patrimonio che conseguono alla continuazione dell'attività oggettivamente considerata, con un criterio di liquidazione che tiene allora conto inevitabilmente di tutte le nuove operazioni eseguite, e così a prescindere dal verificare se esse singolarmente considerate possano, anche ove produttive di perdite, essere invece qualificate come orientate, almeno nel momento in cui ne fu deciso il compimento, a un funzione conservativa del valore dell'impresa.

Quanto al secondo aspetto occorre, invece, ricordare come, attraverso la sentenza del 6 maggio 2015 n. 9100 resa della Corte di Cassazione a Sezioni Unite, e dunque nella massima espressione della sua funzione nomofilattica, con riferimento al criterio di liquidazione del danno per le azioni di responsabilità proposte all'interno del concorso, la Suprema Corte sia ritornata, per così dire, sui propri passi, recuperando, ancorché in via residuale, e segnatamente nelle ipotesi di mancata tenuta della contabilità o di sua irregolarità, il criterio di quantificazione rappresentato dal deficit *fallimentare*.

I due criteri, elaborati come detto inizialmente dalla giurisprudenza, hanno finito, tuttavia, per assumere il rango di criteri normativi di applicazione privilegiata ai fini della liquidazione del danno, in ragione della scelta compiuta dal legislatore del codice della crisi di modificare, per il tramite dell'art. 378, il dettato dell'art. 2486, c.c., con l'aggiunta di un terzo comma che oggi espressamente sancisce, da un lato, una «presunzione legale», ancorché *iuris tantum*, di esistenza di un danno, per l'ipotesi di continuazione dell'attività di impresa successivamente al verificarsi della causa di scioglimento, pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data dello scioglimento effettivo (o se intervenuta l'insolvenza, alla data dell'apertura della liquidazione giudiziale) e il valore del patrimonio netto alla

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

data in cui si era verificata la causa di scioglimento della società non rilevata dagli amministratori, e comunque, per altro, verso, sancisce in caso di apertura di una procedura concorsuale, per l'ipotesi in cui a causa della «mancanza delle scritture contabili» oppure «per irregolarità delle stesse o per altre ragioni», i netti patrimoniali non possono essere determinati in maniera attendibile, la possibilità di dichiarare gli amministratori tenuti al risarcimento del danno pari alla differenza tra attivo e passivo della procedura.

Ebbene, questi due mutamenti del quadro normativo italiano mi sembra che operino un sensibile avvicinamento con le soluzioni adottate nel vostro ordinamento.

Di certo, l'individuazione della differenza dei netti come criterio presuntivo del danno da prosecuzione dell'attività di impresa in caso di mancata rilevazione tempestiva della causa di scioglimento avvicina, quanto meno nella sostanza se non nell'impostazione concettuale, la soluzione italiana con quella spagnola. Gli è, infatti, che sé è pur vero che il legislatore italiano non ipotizza il sorgere di una responsabilità patrimoniale degli amministratori per il pagamento dei debiti sopravvenuti, continuando a ragionare di una responsabilità civile, vero è anche che con tale soluzione il nostro legislatore pone a carico degli amministratori le perdite di valore incrementali, conseguenti alla prosecuzione dell'attività, e dunque, specie qualora il valore del netto, alla data del verificarsi della causa di scioglimento non rilevata sia comunque superiore o pari a zero, e quindi espressivo di un valore del patrimonio sociale almeno potenzialmente in grado di soddisfare tutti i creditori a quella data, finisce in tal modo per neutralizzare integralmente il pregiudizio che dalla prosecuzione dell'attività potrebbero soffrire non solo i creditori successivi al verificarsi della causa di scioglimento (i quali soltanto, nell'ordinamento spagnolo, beneficiano della tutela rafforzata dell'art. 367 del *texto refundido* della *Ley del sociedades de capital*[21]), ma anche quelli ad essa anteriori.

[21] Una forma di tutela, quella accordata tramite la previsione della *responsabilidad por deudas* posta a carico degli amministratori, che ha tuttavia nel tempo subito una progressiva riduzione anche dal punto di vista della individuazione degli stessi creditori successivi che ne risultano beneficiari: mentre infatti nella formulazione originaria l'art. 367 del *Texto refundido* stabiliva una presunzione legale, seppure *iuris tantum*, del carattere successivo di tutte le obbligazioni sociali «reclamadas» nei confronti della società posteriormente al manifestarsi della causa di scioglimento, il nuovo testo, introdotto con la già ricordata *ley* 16/2022 attuativa della direttiva *insolvency*, limita invece tale presunzione non solo unicamente alle «obligaciones sociales cuyo cumplimiento sea reclamado judicialmente» ma anche al fatto che esse siano fatte vale «por acreedores legítimos». Il che mi sembra allora comportare – se per creditore legittimo si intenda chi vanti un titolo che dia già certezza dell'esistenza della pretesa – che non potranno fruire della presunzione

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Ma ancora più evidente mi sembra il riavvicinamento tra i due ordinamenti che si realizza con la previsione dettata dall'art. 2486, comma 3, c.c. quanto alla possibilità – in caso di apertura della procedura concorsuale ed in assenza di scritture contabili ovvero in presenza di scritture inattendibili o di altre condotte che non consentono una agevole ricostruzione dei netti – di chiamare gli amministratori a rispondere di un danno pari al *deficit* della procedura. Dal momento che il *deficit* della procedura non è, di per sé, espressivo dei danni causalmente ascrivibili alle condotte di *mala gestio* degli amministratori, mi sembra evidente che la soluzione adottata dal nostro legislatore finisce, seppure in maniera non esplicitamente dichiarata, per dare ingresso ad una sorta di "danno punitivo"[22] per i casi in cui la condotta degli amministratori sia connotata da un particolare disvalore. Assai significativa è, del resto, la circostanza che uno dei presupposti indicati dalla norma per l'utilizzazione di tale criterio di liquidazione del danno sia rappresentato – analogamente a quanto avviene nel vostro ordinamento per l'ipotesi di *concurso culpable* con la previsione dell'art. 443, comma 1, n. 5 del *texto refundido* della *Ley concursal* – dall'aver omesso di tenere la contabilità o di averla tenuta irregolarmente, ossia delle fattispecie che possono integrare anche, nel contempo, in caso di dolo, fatti di bancarotta fraudolenta documentale, sanzionata penalmente ai sensi dell'art. 322, primo comma, lett. b), c.c.i. ovvero, in caso di semplice colpa, il reato di bancarotta semplice *ex* art. 323, secondo comma c.c.i.

Anzi sotto certi aspetti mi sembra che la soluzione adottata dal nostro legislatore per la determinazione della misura del danno che gli amministratori sono chiamati a risarcire nelle ipotesi di apertura della liquidazione giudiziale, assuma una connotazione di severità anche maggiore rispetto a quella seguita nel vostro ordinamento, dal momento che il criterio della differenza tra attivo e passivo della procedura può essere utilizzato pure in presenza di «altre ragioni» – diverse allora da quelle attinenti alla semplice tenuta delle scritture contabili – che non permettono di determinare in maniera attendibile il danno secondo il criterio della differenza dei netti patrimoniali. «Altre ragioni» la cui individuazione finisce, tuttavia, per essere rimessa al libero apprezzamen-

tutti i creditori che necessitano ancora dell'accertamento giudiziario del loro diritto, e segnatamente i crediti risarcitori.

[22] La natura sostanzialmente "punitiva" del criterio è stata segnalata nella stessa Relazione agli schemi di decreto legislativo in attuazione della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155 per la riforma della disciplina della crisi di impresa e dell'insolvenza (la relazione si può leggere sul sito *https://www.giustizia.it/giustizia/page/it/scheda_di_sintesi_dei_lavori*).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

to del giudice chiamato a conoscere dell'azione di responsabilità sulla base di valutazioni complessivamente discrezionali[23], e che non mi sorprenderebbe affatto, almeno alla luce di certi approcci draconiani di parte della nostra giurisprudenza di merito, vedere nei prossimi anni esteso anche all'ipotesi di «inadempimento» degli amministratori all'obbligo – imposto con l'entrata in vigore del codice della crisi, e sulla cui rilevanza si è, anche forse con troppa enfasi, intrattenuta la dottrina[24] – di adottare assetti amministrativi e contabili adeguati al fine di rilevare tempestivamente l'approssimarsi della crisi[25]. Una vaghezza dunque, quella delle «altre ragioni», che non può che suscitare un profondo senso di insoddisfazione nell'interprete, considerando che la soluzione

[23] Per una critica alla pericolosa «vaghezza» di tale nozione cfr. già N. Rocco di Torre Padula, *Il danno liquidabile nelle azioni di responsabilità, tra criteri legali ed equità*, in Liber amicorum *per Paolo Pollice*, a cura di C. Fabricatore, A. Gemma, G. Guizzi, N. Rascio, A. Scotti, Torino, 2020, II, 933 ss., in specie 940.

[24] La letteratura è oramai amplissima. Per un'impostazione ragionata del problema cfr. di recente G. Ferri *jr*., M. Rossi, *Assetti dell'impresa e responsabilità degli amministratori*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, I, 27 ss.

[25] La necessità dell'adozione di «assetti organizzativi adeguati» non avrebbe, di per sé, avuto bisogno di essere configurata alla stregua di un «obbligo» per gli amministratori, almeno per chi rammenti che l'attività di impresa è innanzitutto attività organizzata, e dunque per chi, richiamando la lezione di Max Weber, rammenti che «ove si tende razionalmente al profitto capitalistico, l'attività corrispondente è orientata secondo il calcolo (…) decisivo è sempre il fatto che sia eseguito un calcolo del capitale in termini di denaro. O con il procedimento della computisteria moderna o invece in una forma quanto si voglia primitiva e superficiale, il procedimento è sempre il medesimo: all'inizio dell'impresa, bilancio iniziale; prima di ogni singolo atto commerciale, calcolo adeguato; nel controllo dell'opportunità di tale azione, calcolo retrospettivo; e, alla chiusura, appunto il bilancio di chiusura, tramite l'accertamento del "guadagno" o del "profitto" acquisito» (così in particolare nella *Vorbemerkung* alla seconda edizione de *Die protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus* pubblicata nei *Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie*, I, Tübingen, 1920 – che si può leggere ora nella traduzione italiana di A.M. Marinetti, *L'etica protestante e lo spirito del capitalismo*, Milano 1991, 33 ss.). La scelta di trasformare l'adozione degli assetti organizzativi adeguati da elemento della «fattispecie impresa» in oggetto di un vero e proprio obbligo per gli amministratori ha, tuttavia, implicazioni estremamente pericolose, forse neppure lontanamente immaginate dal legislatore. Basti pensare, per tutte, al fatto che l'art. 330 c.c.i., riproponendo la formulazione dell'art. 223 della l. fall., configura, come reato di «bancarotta semplice», oltre al compimento dei fatti previsti dall'art. 323, anche la condotta degli amministratori che abbia «provocato o aggravato il dissesto della società *con inosservanza degli obblighi previsti dalla legg*e». Tale formulazione finisce, pertanto, per implicare, nel nuovo quadro normativo, il rischio concreto di un'enorme estensione dell'area delle condotte penalmente rilevanti: sembra, infatti, difficile negare – specie per chi dovesse condividere la tesi che l'inadempimento al «dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato (…) anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi» si configura non solo in caso di assenza totale degli assetti, ma anche in presenza di assetti valutati tuttavia come «inadeguati» – che tale inadempimento, in quanto relativo ad un «obbligo di legge» integri la fattispecie delittuosa in esame, appunto perché trattasi di violazione di un obbligo inteso a prevenire il dissesto.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

adottata finisce in questo modo per esulare persino dagli stessi ristretti limiti – costituiti innanzitutto dalla «sussistenza di specifici presupposti di tipicità legislativa», oltre che dalla «prevedibilità e di dimensionamento quantitativi» – entro cui la nostra giurisprudenza di legittimità ha ritenuto che possa predicarsi la compatibilità con i principi generali dell'ordinamento dell'attribuzione all'istituto della responsabilità civile di una funzione sostanzialmente sanzionatoria[26], e la conseguente previsione di un risarcimento di carattere "*punitivo*"[27]. Un contrasto con i principi del nostro ordinamento che il legislatore avrebbe, allora, potuto almeno attenuare se – memore del monito di Salvatore Pugliatti sulla massima utilità della comparazione là dove tratti di «soddisfare esigenze di politica legislativa»[28] – avesse rivolto lo sguardo proprio al vostro ordinamento, nel quale il presupposto della condanna a la *cobertura del déficit* è rappresentato, invece, dalla natura *culpable* del *concurso*, ossia quando l'insolvenza è imputabile a dolo o colpa grave degli amministratori (art. 442 *Texto Refundido Ley Concursal*) e poi in presenza di una serie di fatti delineati in maniera estremamente puntuale[29], e che viene oltretutto compiuta pur sempre all'esito di un procedimento specifico, come quello diretto alla sua *calificación*.

[26] Così si esprime ancora di recente *Cass*., 7 marzo 2023, n. 6723, che si può leggere in *Riv. dir. int*., 2023, 553 ss.

[27] Si tratta della posizione espressa dalla nota sentenza della Corte di cassazione a Sezioni Unite, 5 luglio 2017, n. 16601 (che si può leggere in *Giur. comm*., 2019, II, 1063 ss.). È interessante notare come il collegio decidente fosse presieduto da Renato Rordorf, pochi mesi dopo nominato presidente della Commissione incaricata di predisporre il testo del decreto legislativo chiamato a dare attuazione alla legge delega 155/2017 e nell'ambito della cui predisposizione è stato elaborato il nuovo art. 2486, comma 3, c.c. Una circostanza che mi sembra dimostri, allora, in maniera eloquente il pericolo – da me in altra sede segnalato (G. Guizzi, *Dalla legge al diritto societario*, cit., 968 ss.) – che discende dalla tendenza sempre più diffusa, almeno nel nostro ordinamento, ad affidare la predisposizione di testi normativi a «commissioni di esperti» nominati dal Governo, in cui largo spazio viene riservato anche ai componenti dell'ordine giudiziario e persino da giudici nell'esercizio delle loro funzioni giurisdizionali, e dunque del rischio che in tal modo si finisca per creare una perniciosa sovrapposizione tra chi è chiamato a porre la norma e chi successivamente sarà chiamato a interpretarla.

[28] Così S. Pugliatti, *Fiducia e rappresentanza indiretta*, in *Diritto civile. Metodo-Teoria-Pratica*, Milano, Milano, 1951, 201 ss., in specie 241.

[29] L'art. 443 *Texto Refundido Ley Concursal* identifica, infatti, come presupposti specifici per tale qualificazione – oltre alla già ricordata falsificazione o tenuta irregolare della contabilità, – il compimento di atti volti a rendere incapiente il patrimonio, la creazione di una situazione patrimoniale fittizia, la falsificazione dei documenti presentati nel procedimento per l'apertura del concorso, o ancora l'inadempimento imputabile a colpa nella esecuzione del *convenio*.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Miguel Gimeno Ribes

# Las acciones revocatorias y su transposición comparada*

Sumario: I. Introducción. – II. Armonización parcial del derecho de la insolvencia. – 1. Planteamiento general. – 2. Las acciones revocatorias. – III. Sistema de las acciones revocatorias. – 1. Régimen proyectado. - 1.1. Actos jurídicos objeto de acciones revocatorias. - 1.2. Preferencias. - 1.3. Actos jurídicos sin contraprestación o con contraprestación manifiestamente inadecuada. - 1.4. Actos jurídicos intencionalmente perjudiciales. – 2. Transposición comparada. - 2.1. Derecho español. - 2.2. Derecho alemán. – IV. Aspectos transversales de las acciones revocatorias. – 1. Régimen proyectado. - 1.1. Partes estrechamente vinculadas. - 1.2. Período sospechoso. – 2. Transposición comparada. – V. Consecuencias de las acciones revocatorias. – 1. Régimen proyectado. – 2. Transposición comparada. – VI. Conclusiones.

## I.
## *Introducción*

La armonización en materia de organización y financiación empresarial a nivel de la UE puede constituir un mecanismo que dota de certidumbre y permite atraer inversiones. La generalidad de esta afirmación requiere de consideraciones parciales para cada una de las tres áreas jurídicas involucradas, como son el Derecho de sociedades, concursal y del mercado de valores[1]. No merece la misma valoración cada una de ellas[2]. Su respectivo fundamento

* El presente estudio constituye una versión extendida de la conferencia impartida en el *X Incontro italo-spagnolo di diritto commerciale - Il diritto societario di fronte alla crisi: L'attuazione della Direttiva Insolvency nell'ordinamento spagnolo e italiano*, que tuvo lugar en Florencia los días 12 y 13 de octubre de 2023. El trabajo se inscribe en el marco del proyecto de investigación TED2021-132901A-I00. Ha sido publicado en la *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*.

[1] Sobre la consideración conjunta de los mecanismos de Derecho de sociedades y de Derecho concursal a los efectos de evaluar la tutela del inversor en los ordenamientos, por ejemplo, ya R. La Porta, F. López-De-Silanes, A. Shleifer, R.W. Vishny, *Law and Finance*, en *Journal of Political Economy*, vol. 106, n. 6, 1998, 1113-1155.

[2] Véase sobre la competencia entre legislaciones, para el Derecho concursal, H. Eidenmüller, *Free Choice in International Company Insolvency Law in Europe*, en *European Business Organization Law Review*, vol. 6, n. 3, 2005, 423-447, 430-431. Véase

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

económico es su condición de posibilidad. Para el régimen jurídico de las compañías, la armonización ha merecido consideraciones ambivalentes[3]. La competencia entre legislaciones permite alcanzar efectos comparables como consecuencia de convergencias entre ordenamientos en concretas materias. En este sentido, es comprensible que en el plano jurídico-positivo existan diferentes niveles de armonización según la relevancia de las normas imperativas en los tipos y subtipos sociales. Así, son mayoritariamente las sociedades cotizadas las que cuentan con reglas comunes en el Derecho secundario de la UE. Le siguen las sociedades anónimas no cotizadas y, finalmente, las de responsabilidad limitada.

Distinto es el caso, respectivamente, del Derecho del mercado de valores y concursal. Por lo que se refiere al primero de ellos, el objetivo armonizador tiene sentido desde el punto de vista de la eficiencia informativa[4]. La equiparación de los centros de negociación de las diferentes economías de la UE en términos de acceso a los mercados de capitales lo justifica. Por ello, las piezas normativas en este ámbito mayoritariamente son de armonización máxima[5]. A ello se añade que una parte importante está conformada por reglas de aplicación directa contenidas en Reglamentos[6]. Por su parte, la necesidad armonizadora en el Derecho concursal tiene que ver con el carácter transnacional de los potenciales deudores insolventes. La naturaleza transfronteriza de los procedimientos de insolvencia puede, en su caso, requerir la consideración de más de un ordenamiento al aplicar las correspondientes normas de conflicto[7]. La referida certidumbre hace recomendable unos mínimos homogéneos de tutela del inversor-acreedor[8].

también W.-G. Ringe, *Insolvency Forum Shopping*, en V. Lazic, S. Stuij (eds.), *Recasting the Insolvency Regulation*, Berlin, Springer, 2020, 1-19.

[3] En todo caso, autorizadas voces han relativizado los efectos de la competencia entre legislaciones. Véase, por ejemplo, M. Kahan, E. Kamar, *The Myth of State Competition in Corporate Law*, en *Stanford Law Review*, vol. 55, n. 3, 2002, 679-749.

[4] Véase, por ejemplo, J. Armour *et al.*, *Principles of Financial Regulation*, Oxford, OUP, 2016, 66-68.

[5] Véase L. Klöhn, *Kapitalmarktrecht*, en K. Langenbucher (hrsg.), *Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht*, Baden-Baden, Nomos, 2022, 341-424, 348-349.

[6] Entre los más relevantes, Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión, DO L 173 de 12.6.2014, 1-61; Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE, DO L 168 de 30.6.2017, 12-82.

[7] Véase ampliamente, por ejemplo, R. Bork, R. Mangano, *European Cross-Border Insolvency Law*, 2nd ed., Oxford, OUP, 2022. Véase también S. Mock, *Ver-*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

En el Derecho secundario de la UE, el elenco de materias concursales armonizadas difiere notablemente de la tradición existente en Derecho de sociedades y, más incluso, del mercado de valores. Únicamente existen en la actualidad dos piezas legislativas, relativas, respectivamente, al Derecho internacional privado [Reglamento sobre procedimientos de insolvencia (RPI)][9] y a los planes de reestructuración [Directiva sobre marcos de reestructuración preventiva (DRP)][10]. El legislador de la UE ha considerado oportuno superar esta importante parcialidad en la armonización. Por ello, ha elaborado la conocida *Propuesta de Directiva relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia* [PDAI][11]. En ella se contiene el régimen proyectado de aspectos concretos propios del Derecho concursal en los diferentes ordenamientos de los Estados Miembros[12]. El texto prelegislativo ha sido considerado críticamente con carácter general en la doctrina española[13] y extranjera[14]. Sin embargo, los

*fahrensabhängige Ausschlussfristen im internationalen Insolvenzanfechtungsrecht*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht*, vol. 27, n. 7, 2024, 249-253.

[8] Véase H. Eidenmüller, *Comparative Corporate Insolvency Law*, en J.N. Gordon, W.-G. Ringe (eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford, OUP, 2018, 1003-1036, 1035-1036.

[9] Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia, DO L 141 de 5.6.2015, 19-72.

[10] Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132, DO L 172 de 26.6.2019, 18-55.

[11] Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia, 7.12.2022 COM (2022) 702 final, 2022/0408(COD).

[12] Llama la atención sobre ello J. Schmidt, *Insolvenzrecht: Vorschlag für eine Corporate Insolvency Directive*, en *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, vol. 25, n. 35. 2022, 1658; J.J. Hübler, *Aktuelles europäisches und Internationales Insolvenzrecht*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht*, vol. 26, n. 8, 2023, 323-327, 323-324.

[13] M. Flores Segura, *La Propuesta de Directiva para armonizar ciertos aspectos del Derecho de la insolvencia*, en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 59, 2023, 199-226; F. Valencia García, *La Propuesta de Directiva para armonizar algunos aspectos de la legislación concursal*, en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 59, 2023, 227-246.

[14] C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag für eine Richtlinie zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts, COM(2022) 702*, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, vol. 44, n. 8, 2023, 389-399; P. Agstner, G. Romano, *Ein weiterer Schritt auf dem Weg zur Harmonisierung des Insolvenzrechts in Europa. Der Richtlinienvorschlag vom 7.12.2022*, en *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, vol. 35, n. 8, 2023, 364-371; H. Vallender, *Insolvency III: Vorschlag für eine Richtlinie zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenzrecht-Beilage,* vol. 7, n. 1, 2023, 50-54. Véase también P.-L. Sziranyi, *Alive and Kicking - The First Year of the Insolvency Harmonisation Proposal of the European Commission*, en *Revista General de Insolvencias y Reestructuraiciones*, n. 12, 2024, 339-356.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

análisis de aspectos concretos representan un número limitado[15], con una importante presencia de los análisis relativos a los procedimientos de *pre-pack*[16].

El presente trabajo tiene por objeto dar cuenta de las pautas normativas contenidas en el Título II de la PDAI y de las exigencias de su futura transposición. Se trata de la formulación de unas reglas armonizadas en materia de acciones revocatorias. El estudio pretende atender a su correcta comprensión y a su incorporación en los ordenamientos domésticos de los Estados Miembros. A tal efecto, se tienen en cuenta dos regímenes jurídicos conceptualmente distintos. En la medida en que los dos Estados Miembros cuentan con reglas en la materia, aunque en algunos casos con una terminología distinta (acciones rescisorias), se trata de determinar las adaptaciones necesarias en cada caso. La elección de los referidos ordenamientos con finalidad comparativa se encuentra relacionada con el modelo que representa cada uno de ellos. Se trata de dos extremos representados por Alemania [§§ 129-147 de la *Insolvenzordnung* (InsO)[17]] y España [arts. 226-230 TRLC[18]].

El análisis comparado de futuras transposiciones como técnica metodológica representa una variante de la valoración comparada de normas transpuestas. En ocasiones, esta metodología ha sido denominada en la doctrina foránea más autorizada como comparación jurídica de la transposición (*Umsetzungsrechtsvergleichung*)[19]. Lo que se propone en el presente estudio plantea inte-

[15] Paradigmáticamente, en relación con las acciones revocatorias, S.M. Schubert, *Das deutsche Insolvenzanfechtungsrecht und die Mindestharmonisierungsvorgaben des Richtlinienentwurfs COM(2022) 702 final*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht*, vol. 26, n. 6, 2023, 193-198; P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung im Visier des europäischen Gesetzgebers*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenzrecht*, vol. 26, n. 14, 2023, 569-577; R. Zuleger, *Mindestanforderungen an die Insolvenzanfechtung nach Insolvency III*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenzrecht-Beilage*, vol. 7, n. 1, 2023, 54-57. Entre nosotros, J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales y prepack en la Propuesta de Segunda Directiva de Insolvencia: Su transposición al Derecho español*, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 171, 2023, 11-58, 19-40; I. Sancho Gargallo, *Reflexiones sobre la armonización de las acciones de reintegración*, en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 62, 2024, 51-82.

[16] Véase al respecto, entre nosotros, A. Thery Martí, *El prepack en la propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022*, en *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*, n. 9, 2023, 93-131; J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 40-57; L. Hernando Cebriá, *Ventas prenegociadas (pre-packs): Tensiones del Derecho de la insolvencia con el Derecho de sociedades*, en *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*, n. 12, 2024, 97-140.

[17] Insolvenzordnung v. 5. Oktober 1994, BGBl. I, S. 2866.

[18] Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal (BOE n. 127, de 7 de mayo de 2020, 31518-31706).

[19] Véase, para el Derecho de sociedades, la utilización del concepto en S. Grundmann, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Heidelberg, C.F. Müller, 2011, 32, Mg. 74.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

rés cuando la norma de Derecho secundario es de armonización mínima[20]. El resultado permite formular pautas de transposición y también observar las diferencias de tratamiento jurídico que pueden entrar a su vez en concurrencia con el propio régimen de la UE en clave de política legislativa. Esto puede darse, como se observa en algunos extremos en materia de acciones revocatorias, cuando la norma doméstica contiene un tratamiento mucho más tuitivo – en este caso, del inversor-acreedor – que la de Derecho derivado. De hecho, una de las conclusiones que se alcanza es que, pese a la mayor proximidad del Derecho alemán con el régimen proyectado en la UE, las necesidades de adaptación no difieren tanto en este ordenamiento respecto de lo previsto para España.

El presente estudio se inicia con una consideración general sobre la propuesta de armonización de determinados aspectos del Derecho de la insolvencia (II.). A las oportunas valoraciones del contexto y de la política legislativa se añaden las particularidades del proyectado tratamiento jurídico de las acciones revocatorias. Seguidamente, se analiza cada uno de los aspectos del régimen. Los apartados se centran, respectivamente, en el sistema de las acciones revocatorias (III.), en los aspectos transversales que caracterizan el esbozo de regulación (IV.) y en las consecuencias derivadas de los referidos mecanismos procesales (V.). Los bloques temáticos recién expuestos tienen una estructura bipartita. En este sentido, a cada consideración crítica del aspecto concreto de la propuesta de norma de Derecho derivado se añaden indicaciones sobre las adaptaciones necesarias en la transposición en los ordenamientos a los que se ha hecho alusión.

## II.
## *Armonización parcial del derecho de la insolvencia*

### 1. *Planteamiento general*

Con la Propuesta de Directiva relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia [PDAI], el legislador de la UE ha optado por dar un notable impulso a la armonización del Derecho concursal a nivel supranacional. En buena medida, esta pieza normativa abunda en un planteamiento que opta por la aproximación entre ordenamien-

[20] Véase K. Riesenhuber, *Interpretation of EU Secondary Law*, en K. Riesenhuber (ed.), *European Legal Methology*, Cambridge, Intersentia, 2021, 249-282.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

tos en esta área jurídica de manera comparable a lo ocurrido con el Derecho de sociedades algunas décadas atrás. A este respecto, debe realizarse alguna consideración puntual que permite explicar esta evolución. La primera norma en la materia a nivel de la UE (RPI) no tenía una voluntad armonizadora sustantiva. Por el contrario, lo que se establecía era un instrumento de Derecho internacional privado para dotar de certidumbre ante la concurrencia de ordenamientos diversos en procedimientos de insolvencia transfronteriza. El punto de conexión previsto en el RPI (en la versión actual, en los artt. 3.1 y 7.1 RPI) era el célebre COMI. Esto difería notablemente de la teoría de la constitución propia del Derecho de sociedades y, en particular, de la construcción jurisprudencial desarrollada por el TJUE[21]. Por ello, resultaba de importancia trazar la línea divisoria entre ambas áreas jurídicas. En la sentencia que resolvía el caso *Kornhaas*[22] se establecía que su determinación no debía realizarse a partir de la ubicación formal en la correspondiente norma de Derecho doméstico, sino con arreglo a criterios materiales. Con todo, esto último podía resultar parcialmente dificultoso en la medida en que no ha existido hasta muy recientemente norma sustantiva alguna de Derecho concursal armonizado, y ello sin perjuicio del auxilio exegético que proporcionaba el ámbito de aplicación del RPI[23].

Frente a la realidad descrita, la segunda norma de Derecho concursal a nivel de la UE es la referida DRP, que constituye un primer ensayo de armonización sustantiva[24], pero que se restringe a una cuestión concreta, como son los marcos de reestructuración preventiva[25]. En todo caso, el verdadero planteamiento armonizador viene, con carácter general, con la PDAI. De manera comparable a la conformación de un Derecho de sociedades a nivel de la UE, se toman materias concretas del Derecho concursal con el objetivo de aproximar las legislaciones de los Estados Miembros.

[21] Caso C-212/97, *Centros Ltd v Erhverfs- og Selskabsstyrelsen*; Caso C-208/00, *Überseering BV v Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*; Caso C-167/01, *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v Inspire Art Ltd*; STJUE de 12 de julio de 2012, *VALE Építési Kft*, C-378/10, ECLI:EU:C:2012:440; STJUE de 25 de octubre de 2017, *Polbud - Wykonawstwo sp. z o.o.*, C-106/16, ECLI:EU:C:2017:804.

[22] STJUE de 10 de diciembre de 2015, *Simona Kornhaas v. Thomas Dithmar*, C-594/14, ECLI:EU:C:2015:806.

[23] Puede verse a tal efecto en relación con la competencia judicial internacional, el caso de la STJUE de 20 de diciembre de 2017, *Valach y otros*, C-649/16, ECLI:EU:C:2017:986.

[24] J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 13.

[25] Véase, por muchos, A.J. Rojo Fernández-Río, *La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva*, en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 42, 2017, 99-111.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Con independencia de los concretos extremos objeto de armonización, procede realizar una consideración general que explica algunas particularidades de la comparativa en la transposición. Mediante la Propuesta de Directiva se pretende establecer normas de armonización mínima, de manera similar a las existentes en el Derecho de sociedades, pero no así, paradigmáticamente, con muchas de las relativas al Derecho del mercado de valores[26]. Estas normas de armonización garantizan un mínimo equivalente entre Estados Miembros, pero no necesariamente suponen una aproximación, especialmente si las normas previstas en el ordenamiento doméstico de un Estado Miembro responden a un nivel tuitivo muy superior al planteado en la norma de Derecho secundario.

Las salvedades recién evidenciadas son en realidad propias de muchos supuestos de armonización mínima en los que ya existen normas sobre las concretas materias en los Derechos nacionales[27]. En consecuencia, no es algo novedoso o excepcional que sea característico del Derecho de la insolvencia. Como en otros, en el caso presente, la aproximación entre legislaciones es un instrumento de fortalecimiento del mercado interior mediante el establecimiento de un suelo normativo a efectos tuitivos en toda la UE. La base jurídica para la creación de normas de Derecho derivado en este contexto se encuentra en el art. 114 TFUE[28]. Así se pone de manifiesto en la *Exposición de Motivos* de la PDAI[29]. El robustecimiento del mercado interior que se persigue tiene fundamentalmente en cuenta el establecimiento de elementos de protección de los inversores con la libre circulación de capitales (art. 63 TFUE)[30] como telón de fondo[31]. En el marco de la Unión del Mercado de Capitales[32], debe tenerse en cuenta que la seguridad jurídica en materia de insolvencia constituye un elemento determinante a la hora de valorar la realización de determinadas inversiones trans-

[26] Para el Derecho del mercado de valores, L. Klöhn, *Kapitalmarktrecht*, cit., 348-349.

[27] H. Vallender, *Insolvency III*, cit., 51.

[28] Véase ya R. Bork, M. Veder, *The Project*, en R. Bork, M. Veder (eds.), *Harmonisation of Transactions Avoidance Laws*, Cambridge, Intersentia, 2022, 11-24, Mg. 1.12.

[29] Propuesta de Directiva, cit., 6.

[30] También se refiere a la libertad de establecimiento S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 193.

[31] Véase, por ejemplo, C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 389-390; P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 570.

[32] Véase sobre la Unión del Mercado de Capitales, C. Kumpan, *Die Europäische Kapitalmarktunion und ihr Fokus auf kleinere und mittlere Unternehmen*, en *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, vol. 45, n. 1, 2013, 2-35. Ampliamente, D. Busch, E. Avgouleas, G. Ferrarini (eds.), *Capital Markets Union in Europe*, Oxford, OUP, 2018.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

fronterizas[33]. Téngase en cuenta que, en el concreto caso de la libre circulación de capitales, no se trata únicamente de permitir los flujos en el interior de la UE, sino que el ámbito de aplicación también incluye a los provenientes de terceros estados[34].

El fortalecimiento de la libre circulación de capitales viene dado por las finalidades perseguidas por la PDAI y que vienen expresadas en la propia *Exposición de Motivos*[35]. Se trata, en primer lugar, de la recuperación de elementos para la masa activa[36]. En segundo lugar, se alude a la eficiencia del procedimiento. Finalmente, en tercer lugar, se persigue garantizar que la distribución de la masa en caso de liquidación tenga lugar de manera "*previsible y equitativa*"[37]. Dentro de las materias que aborda la PDAI se encuentran aspectos que se vinculan con cada una de las referidas finalidades. En particular, dentro de la PDAI se tratan cuestiones relativas a las acciones revocatorias (Título II), al rastreo de los activos (Título III), a los procedimientos de *pre-pack* (Título IV), a la obligación de los administradores de solicitar la apertura del procedimiento de insolvencia (Título V), a la liquidación de microempresas (Título VI) y al comité de acreedores (Título VII). Como se ha indicado, es objeto del presente estudio el análisis del régimen de las acciones revocatorias, aspecto que se encuentra directamente relacionado con la primera de las finalidades, a saber, la recuperación de componentes de la masa activa. Debe tenerse en cuenta que la consecución de la referida finalidad se complementa con la armonización de las reglas en materia de rastreo de activos[38]. Se trata de identificar los bienes que han salido de la masa activa y de contar con los mecanismos procesales oportunos para garantizar que sean reintegrados.

Con carácter general, no puede ignorarse que el contenido de la PDAI queda lejos de todas las materias que podrían ser objeto de armonización. De entre las cuestiones centrales, esencialmente se considera la obligación de solicitar la apertura del concurso, las acciones revocatorias y el *pre-pack*. Por ello, en el Dictamen del Comité Económico y Social[39] se pone de manifiesto que la PDAI,

[33] J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 12.

[34] Véase, por oposición a la libertad de establecimiento, W. Schön, *Free Movement of Capital and Freedom of Establishment*, en *European Business Organization Law Review*, vol. 17, n. 2, 2016, 229-260.

[35] Propuesta de Directiva, cit., 1-2.

[36] Vease J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 16.

[37] Véase J.J. Hübler, *Aktuelles*, cit., 324; P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 570.

[38] Véase Propuesta de Directiva, cit., 14-16.

[39] Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la propuesta de Direc-

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

en tanto mecanismo de armonización de mínimos no cubre todas las expectativas (cfr. art. 114.1 TFUE)[40]. La razón de ser es que algunos de los aspectos nucleares del Derecho de la insolvencia no son considerados. Entre los ejemplos que se indican se encuentran los propios presupuestos de la insolvencia o la clasificación de créditos a efectos de su prelación en un contexto de liquidación[41]. En buena medida, la razón de ser de una limitación por parte del legislador en relación con las materias objeto de armonización es deliberada. Se trata de una opción de política legislativa destinada a evitar reticencias por parte de los Estados Miembros[42]. Por otro lado, el hecho de optar por una armonización de mínimos otorga un amplio margen de actuación en la transposición. Debe tenerse en cuenta, por lo demás, que, en determinadas materias, como es el caso de las acciones revocatorias, los ordenamientos por lo general cuentan con un tratamiento jurídico de la cuestión en sus respectivos Derechos nacionales, que son anteriores a la PDAI.

## 2. *Las acciones revocatorias*

La versión española de la PDAI ha optado por la traducción de la voz inglesa *avoidance actions* como acciones revocatorias. En realidad, no es sino una expresión alternativa a la preexistente en el Derecho nacional, esto es, la de las acciones rescisorias[43]. Ahora bien, conceptualmente los términos no son en realidad equivalentes[44].

El tratamiento jurídico de estas acciones revocatorias se encuentra desarrollado en el Titulo II de la PDAI (arts. 4-12 PDAI). Estas reglas se complementan con algunas definiciones que se encuentran en el art. 2 PDAI. Se trata fundamentalmente de la referida al concepto de acto jurídico (art. 2.f) PDAI), así como de la concerniente a la idea de parte estrechamente vinculada (art. 2.q) PDAI). Sobre ambas se realizan las oportunas consideraciones, respectivamente,

tiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia [COM(2022) 702 final - 2022/0408 (COD)] (2023/C 184/06), DO C 184, de 25.5.2023, 4-38, 34 [Conclusión y recomendación 1.3].

[40] Véase sobre las consideraciones del Comité Económico y Social, P.L. Sziranyi, *Alive and Kicking*, cit., 346-347.

[41] Dictamen, cit., 34 [Conclusión y recomendación 1.3]. Véase también C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 390; S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 193.

[42] P. Agstner, G. Romano, *Ein weiterer*, cit., 366.

[43] J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 20.

[44] Sobre la terminología, véase F. Valencia García, *La Propuesta*, cit., ap. III.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

en apartados posteriores[45]. El referido Título II se encuentra a su vez subdividido en tres Capítulos. En el primero se contienen las disposiciones generales aplicables a las acciones revocatorias. En el segundo se establece el sistema de las acciones revocatorias, detallando cada uno de los actos que puede ser objeto de revocación y sus respectivos condicionantes. Finalmente, en el tercero se da cuenta de las consecuencias derivadas del ejercicio de las acciones revocatorias.

La armonización de las acciones revocatorias ha sido una cuestión subrayada en la doctrina foránea por el efecto derivado desde el punto de vista del Derecho internacional privado[46]. En principio, el derecho aplicable a un concurso transfronterizo es el del lugar de apertura del procedimiento de insolvencia (art. 7.1 RPI). Este último coincide con el del centro principal de intereses del deudor (COMI) tal y como prevé el art. 3.1 RPI. En el propio art. 7.2 RPI se contienen todos los aspectos a los que resulta de aplicación la correspondiente legislación. No obstante, se excepciona la regla del art. 7.2.m) RPI, según el art. 16 de la misma norma, en materia de acciones revocatorias, cuando el derecho aplicable al negocio jurídico objeto de la acción sea distinto de aquel del lugar de apertura del procedimiento de insolvencia y no sea posible la impugnación del acto según la ley del indicado Estado Miembro[47]. En el extremo, esta situación podría dar lugar a distorsiones relevantes. Frente a ello, la armonización en materia de acciones revocatorias pretende, precisamente, reducir la posible distancia entre ordenamientos. Nuevamente, debe recordarse que el hecho de que se trate de una armonización de mínimos puede suponer que las importantes diferencias no se reduzcan, pero que, al menos, exista un nivel de protección básico del inversor-acreedor en todos los ordenamientos de transposición.

En realidad, ese suelo tuitivo está basado fundamentalmente en un concreto ordenamiento. Una parte muy relevante del resultado de la conformación del régimen jurídico y, de manera particular, del sistema de acciones revocatorias, es de inspiración alemana. Debe advertirse, en todo caso, que la propuesta toma como elemento de consideración el importante estudio comparado *Harmonisation of Transactions Avoidance Laws*[48]. Como es sabido, en el proyecto fueron considerados una serie de ordenamientos nacionales de la Unión Europea, así como el Derecho del Reino Unido en la materia. En la

[45] Véase *infra* aps. III.1.1. y III.2.1.

[46] P. Agstner, G. Romano, *Ein weiterer*, cit., 367.

[47] Véase sobre la problemática R. Bork, M. Veder, *The Project*, cit., Mg. 1.3; S. Mock, *Verfahrensabhängige*, cit., 251-253.

[48] R. Bork, M. Veder (eds.), *Harmonisation of Transactions Avoidance Laws*, Cambridge, Intersentia, 2022.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

PDAI, las reglas contenidas son estructuralmente comparables a las previsiones del Derecho alemán, en concreto, a los §§ 129-147 de la *Insolvenzordnung*, y ello pese a las divergencias existentes en algunos extremos. Además de la germánica, se observa la influencia del Derecho inglés en la configuración de la revocación de las transacciones a título gratuito. En ellas, puede no haber contraprestación, pero también puede darse una contraprestación inadecuada (art. 7 PDAI). Así ocurre en las "*transactions at undervalue*" a las que alude la sección 238 de la *Insolvency Act* de 1986[49].

Que se trata de una armonización de mínimos es algo que recalca, para las acciones revocatorias, el art. 5 PDAI[50]. De conformidad con esta cláusula general de armonización mínima, a los Estados Miembros les está permitida la adopción de reglas domésticas que tutelen más a los acreedores, esto es, que faciliten la recuperación de activos por vía de acciones revocatorias[51]. Ahora bien, como se ha indicado acertadamente en la doctrina alemana, esta opción por mecanismos de mayor tutela de la generalidad de los acreedores debe predicarse de cada uno de los aspectos del régimen. Esto quiere decir que no es posible considerar los diferentes aspectos de manera conjunta, dando lugar, en su caso, a las correspondientes compensaciones entre las partes del régimen de las acciones revocatorias[52]. A este respecto, un ejemplo relevante en Derecho español viene dado por los plazos del período sospechoso. No puede argumentarse a la hora de transponer la norma considerando conjuntamente el plazo establecido de dos años en los artt. 226 y ss. TRLC en comparación con las pautas establecidas para cada uno de los actos revocables en los artt. 6, 7 y 8 PDAI. En este sentido, no podría decirse que el período sospecho general de dos años es superior al referido a cada una de las fórmulas previstas en los motivos de revocación, esto es, tres meses para las preferencias, un año en el caso de los actos jurídicos sin contraprestación o con una contraprestación manifiestamente inadecuada y cuatro años en el de los actos intencionadamente perjudiciales. Por lo demás, debe tenerse en cuenta que del propio tenor literal del art. 5 PDAI se deriva que únicamente resulta de aplicación la pauta de armonización mínima a lo previsto en los artt. 6-8 PDAI[53].

[49] Insolvency Act, 1986 c. 45.
[50] Véase I. Sancho Gargallo, *Reflexiones*, cit., ap. III.2.
[51] Véase R. Zuleger, *Mindestanforderungen*, cit., 55.
[52] C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 390.
[53] Llama la atención sobre la cuestión P.L. Sziranyi, *Alive and Kicking*, cit., 344.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## III.
## *Sistema de las acciones revocatorias*

### 1. *Régimen proyectado*

El sistema de las acciones revocatorias en la PDAI presenta una estructura triple, que se refiere a las denominadas preferencias, a las transacciones sin contraprestación o con contraprestación inadecuada y a los actos jurídicos con intención fraudulenta. Sobre las tres versan los artt. 6-8 PDAI. Con carácter previo, el art. 4 PDAI da cuenta de los elementos propios de cualquier acto jurídico que sea objeto de revocación. En este sentido, seguidamente se consideran en primer lugar los elementos del referido precepto con carácter general. Con posterioridad, se tratan los diferentes tipos de actos jurídicos de manera individualizada.

#### 1.1. *Actos jurídicos objeto de acciones revocatorias*

El art. 4 PDAI define de manera general los componentes de los actos jurídicos que pueden ser revocados por efecto del mecanismo procesal considerado. Así, se indica literalmente que «Los Estados miembros velarán por que los actos jurídicos que se hayan perfeccionado antes de la apertura del procedimiento de insolvencia en perjuicio de la generalidad de los acreedores puedan ser declarados nulos en las condiciones previstas en el capítulo 2 del presente título». Del tenor literal reproducido se extraen una serie de notas características que requieren del correspondiente análisis. Se trata, en primer lugar, del concepto de acto jurídico. A ello se añade, en segundo lugar, la particularidad del perfeccionamiento. En tercer lugar, se alude a la necesidad de perjuicio para la generalidad de los acreedores. En cuarto lugar, se advierte que el perfeccionamiento debe haber tenido lugar con anterioridad a la apertura del procedimiento de insolvencia. Finalmente, en quinto lugar, debe constatarse alguna de las características propias de los actos definidos en los artt. 6-8 PDAI, esto es, en el Capítulo II de la referida norma de Derecho secundario. A lo anterior se añade en sexto lugar la consecuencia jurídica anudada, como es la declaración de nulidad. Seguidamente se consideran cada uno de los aspectos expuestos.

La regla tiene una función comparable a la contenida en el § 129 InsO. En la estructura de esta última se alude a los actos jurídicos ("Rechtshandlungen") y en el segundo apartado del mismo

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

precepto se establece una equiparación entre acciones y omisiones a los efectos indicados. Esto difiere del planteamiento del art. 4 PDAI, que remite la incorporación de las omisiones a la definición general del concepto de acto jurídico (art. 2.f) PDAI)[54]. De igual modo, la norma alemana establece que la realización ("vorgenommen worden") debe haber tenido lugar antes de la apertura del procedimiento de insolvencia ("vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens") y que el acto debe ser perjudicial para la generalidad de los acreedores ("die Insolvenzgläubiger benachteiligen"). A todo ello se añade que el acto puede ser anulado ("anfechten") si se dan las circunstancias de alguno de los preceptos inmediatamente posteriores al considerado (§§ 130-146 InsO).

Los elementos que forman parte del precepto requieren de algunas consideraciones añadidas. En primer lugar, el acto viene definido por referencia a partir de la indicación contenida en el art. 2.f) PDAI, según el cual es posible que se trate tanto de una acción, como de una omisión[55]. El considerando 6 de la PDAI[56] alude a algunos ejemplos de esta realidad, como puede ser la falta de impugnación de una resolución judicial desestimatoria o incluso la de registro de un derecho de propiedad industrial[57]. La omisión no constituye una novedad, que había sido aceptada por la doctrina[58]. Con todo, la omisión puede plantear algunas dudas interpretativas en sede de consecuencias[59]. Más sorprendente es la referencia contenida en el propio considerando 6 de la PDAI, según la cual, el acto jurídico en cuestión puede haber sido realizado por terceros[60].

En segundo lugar, debe tenerse en cuenta la aclaración que realiza el considerando 5 de la PDAI en relación con el perfeccionamiento del acto jurídico[61]. De acuerdo con la referida indicación, este último no se produce cuando tiene lugar la ejecución, por hipótesis, de un pago, sino cuando es recibido por la contraparte. En el referido considerando 5 de la PDAI se trae a colación el

[54] Véase *infra* en este mismo apartado.

[55] Véase M. Flores Segura, *La Propuesta*, cit., ap. III.1.

[56] Considerando 6, Propuesta de Directiva, cit., 26.

[57] P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 571.

[58] Véase, por ejemplo, J.L. Pulido Begines, L. Del Puerto Cabrera, *Artículo 226*, en J.I. Peinado Gracia, E. Sanjuán y Muñoz (dir.), *Comentarios al articulado del Texto Refundido de la Ley Concursal*, Madrid, Sepín, 2020, 239-250, 241-242. Véase, por lo demás, I. Sancho Gargallo, *Reflexiones*, cit., ap. III.3.

[59] Véase *infra* ap. V.1.

[60] Véase críticamente F. Valencia García, *La Propuesta*, cit., ap. III.; J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 21.

[61] Considerando 5, Propuesta de Directiva, cit., 26.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ejemplo de la transferencia de dinero electrónico. En este caso, el perfeccionamiento no se produce en el momento en que tiene lugar la remisión del dinero, sino cuando el destinatario recibe la cantidad. Esta mención plantea una cuestión terminológica. No se trata aquí de la perfección de un negocio jurídico, sino del perfeccionamiento de un acto jurídico. No se alude al momento a partir del cual un negocio jurídico es válido. Por el contrario, el considerando 5 de la PDAI se refiere a una realidad distinta. Se trata del instante en que se hace efectiva una actuación que, por hipótesis, puede ser el (o en) cumplimiento de una obligación[62].

En tercer lugar, otro elemento definitorio del art. 4 PDAI tiene que ver con la necesidad de verificación de un perjuicio para la generalidad de acreedores. A tal efecto, es importante poner de manifiesto que, en la clasificación de actos de los artt. 6-8 PDAI que pueden ser objeto de revocación, existe alguna excepción. En particular, el art. 6.3 PDAI establece tal exclusión precisamente para los actos que pueden constituir un beneficio para la masa del concurso (cfr. art. 6.3.a) PDAI). Esta circunstancia excluye a la contraria.

En cuarto lugar, el art. 4 PDAI alude a la necesidad de que el perfeccionamiento del acto jurídico se haya producido con anterioridad a la apertura del procedimiento de insolvencia[63]. En cada una de las actuaciones susceptibles de revocación contenidas en los artt. 6, 7 y 8 PDAI se considera como espacio temporal relevante a efectos del acaecimiento de las correspondientes actuaciones tanto el momento previo, como el posterior a la solicitud de apertura del procedimiento. Los respectivos plazos de tres meses, un año y cuatro años se cuentan con referencia al momento de solicitud de apertura, teniendo en cuenta también el tiempo existente entre la solicitud y la propia apertura. En consecuencia, el espacio temporal relevante a los efectos del art. 4 PDAI es el que queda antes de la apertura del procedimiento[64]. En Derecho español, se trata del período temporal anterior al auto de declaración del concurso (art. 28 TRLC). Por su parte, el que interesa a los efectos de los preceptos relativos a los actos concretos que son objeto de revocación es la solicitud de apertura del procedimiento de insolvencia (en Derecho español, cfr. artt. 6 y 13 TRLC).

Finalmente, en quinto lugar, es necesario de conformidad con el art. 4 PDAI la constatación de alguno de los motivos de revo-

[62] Pone de manifiesto J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 20 que esto da lugar a una extensión de plazos.

[63] Véase M. Flores Segura, *Propuesta*, cit., ap. III.

[64] Parcialmente distinto, J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 23.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

cación, que se derivan de las referencias explicitadas en los artt. 6, 7 y 8 PDAI. Debe tenerse en cuenta en todo caso que esto último supone identificar que se dan las características de alguno de los actos susceptibles de revocación. Por el contrario, no implica que se observe un perjuicio para la generalidad de los acreedores[65]. Esto supone que ambos caracteres (la subsunción en las pautas previstas en los artt. 6, 7 y 8 PDAI y el perjuicio) son cumulativos[66].

En todo caso, el art. 4 PDAI plantea una cuestión ulterior y es que se alude a la nulidad del acto como consecuencia de la revocación. La duda surge en relación con lo previsto en los diferentes ordenamientos domésticos de los Estados Miembros. En España, se ha advertido que tradicionalmente las acciones rescisorias no tenían un efecto de nulidad en el sentido de que se entendiese inválido el negocio jurídico de origen. Se trataba más bien de una ineficacia generada con posterioridad[67]. Una consideración comparable es la que se ha planteado en la doctrina alemana. Tradicionalmente se había negado el entendimiento de devolución física de aquello que hubiese constituido la prestación del deudor insolvente[68]. De este modo, el derecho a la restitución a la masa activa era un mero derecho de crédito[69].

A la luz de las consideraciones anteriores, no parece que el concepto de nulidad deba ser entendido de manera estricta. Por el contrario, existen suficientes argumentos para defender lo contrario. Primero, la nulidad es una de las alternativas a las que alude seguidamente el art. 5 PDAI junto a la anulación y a la inoponibilidad. Parece como si el legislador de la UE se hubiese planteado las diferentes posibilidades de actuación para dar cabida a las diversas soluciones planteadas por los Estados Miembros. Segundo, a ello se añade que esto concuerda con las alternativas previstas en sede de Derecho internacional privado, en la medida en que el art. 7.2.m) RPI también establece la referida alternatividad[70]. Tercero, entre las consecuencias de la revocación se encuentra la necesidad de indemnizar la cantidad correspondiente, tal y como prevé el art. 9.2 PDAI. No se indica que el efecto de la revocación deba ser la devolución estricta de aquello que la contraparte recibió del deudor insolvente, sino del equivalente monetario.

[65] Véase J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 23.
[66] F. Valencia García, *La Propuesta*, cit., ap. III.
[67] F. Valencia García, *La Propuesta*, cit., ap. III.
[68] C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 390.
[69] S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 195.
[70] S. Mock, *Verfahrensabhängige*, cit., 251-253.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

### 1.2. *Preferencias*

De los tres actos jurídicos específicamente previstos, cabe considerar en primer lugar las denominadas preferencias o ventajas, previstas en el art. 6 PDAI. Estas últimas se subdividen a su vez en coberturas congruentes e incongruentes. Se trata de categorías que en esencia se corresponden con las previstas en los §§ 130 y 131 InsO. Este tipo de actos jurídicos tienen el período sospechoso más reducido, a saber, tres meses. Esto supone que los actos pueden ser objeto de revocación si se han producido en los tres meses inmediatamente anteriores a la presentación de la solicitud de apertura del procedimiento de insolvencia o con posterioridad a esta última.

La distinción entre las coberturas congruentes e incongruentes tiene que ver con las siguientes cuestiones. Cuando se trate de coberturas incongruentes, el acto será revocable si se prueba el beneficio de un acreedor o un grupo de ellos. Por el contrario, en el caso de las coberturas congruentes, la revocabilidad se hace descansar en el conocimiento sobre la situación de insolvencia por parte de la contraparte del deudor. Esto permite comprender que se entiende que el deudor se encuentra en situación de insolvencia en el período de los tres meses anteriores a la solicitud de apertura del procedimiento de insolvencia, lo cual concuerda con el planteamiento del plazo de tres meses establecido en el art. 36 PDAI. Esto es así, pese a que la PDAI no defina cuáles son los "*motivos de insolvencia*", cuestión criticada por parte del Comité Económico y Social en su Dictamen[71].

Como puede observarse con carácter general, el sistema de preferencias establecido en el art. 6 PDAI descansa sobre una suerte de equilibrio[72]. Así se indica, por lo demás, en el considerando 7 de la PDAI[73]. Esencialmente, se trata de tener en cuenta las circunstancias concurrentes para determinar si el acto puede ser revocable. Lo que subyace es el interés de quien contrató con el deudor. El planteamiento de la PDAI es el establecimiento de una fórmula que proteja por igual a la generalidad de los acreedores, de una parte, y a quien puede verse afectado por la revocación, de otra parte[74]. Para ello, se establece un sistema de proporcionalidades que tiene en cuenta, en primer lugar, el período temporal

[71] Dictamen, cit., 34 [Conclusión y recomendación 1.3].
[72] Véase P. Agstner, G. Romano, *Ein weiterer*, cit., 368.
[73] Considerando 7, Propuesta de Directiva, cit., 26-27.
[74] Considerando 7, Propuesta de Directiva, cit., 26-27.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

entre el perfeccionamiento del acto jurídico y la apertura del procedimiento de insolvencia[75]. A ello se añade la consideración de la intención del deudor y también el conocimiento que tuviese la contraparte del deudor de la situación de insolvencia.

La cobertura incongruente es aquella en la que por razón de la satisfacción de una deuda o del establecimiento de una garantía se beneficie a un acreedor o a un grupo de ellos (art. 6.1 PDAI), presuponiendo que será en detrimento del resto. El supuesto típico en estos casos será el pago de una deuda con anterioridad a su vencimiento[76]. Sin embargo, la generalidad de los términos en los que está redactado el precepto proyectado permite concebir otras alternativas. En este sentido, podría tratarse, por hipótesis, del pago de una deuda mediante un mecanismo distinto[77]. Además de las indicadas actuaciones, esto es, la satisfacción de la deuda o el otorgamiento de garantía, el art. 6.1 PDAI incluye una suerte de cláusula de cierre ("*cualquier otra forma*") que pretende cubrir cualquier manifestación. Con todo, no es evidente a qué tipo de actuaciones se está refiriendo el legislador de la UE. En este sentido, el § 131 InsO, norma de inspiración del concepto de cobertura incongruente, únicamente prevé la satisfacción de deudas y el establecimiento de garantías, pero no menciona la cláusula de cierre. El considerando 8 de la PDAI indica que se trata de aquellos supuestos en los que, por ejemplo, la satisfacción del crédito no sea acorde con este último[78]. Entre las posibilidades establecidas en el propio considerando 8 de la PDAI se encuentra el pago con medios inusuales, los derechos de resolución no previstos o la renuncia a argumentaciones jurídicas. A ellos se añaden los que no se corresponden con la cláusula de cierre, como es el caso del pago de deuda no vencida o el establecimiento de garantías no existentes en el origen del negocio jurídico.

Por su parte, el art. 6.2 PDAI delimita en qué consisten las coberturas congruentes. El referido precepto hace descansar la posibilidad revocatoria no tanto en el beneficio al acreedor, que no se aprecia, sino en el conocimiento de la contraparte. El acto únicamente puede ser revocado si la contraparte conocía o debía conocer la situación de insolvencia. Debe tenerse en cuenta que el proyectado art. 6.2 PDAI no indica únicamente que la referida

[75] Véase M. Flores Segura, *La Propuesta*, cit., ap. III.2.; J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 22.

[76] Considerando 8, Propuesta de Directiva, cit., 27. Véase I. Sancho Gargallo, *Reflexiones*, cit., ap. III.4.

[77] Considerando 8, Propuesta de Directiva, cit., 27.

[78] Considerando 8, Propuesta de Directiva, cit., 27.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

contraparte "sabía", sino también que, alternativamente, "debería haber sabido". Esto supone que no se consideran meramente supuestos dolosos, sino también de culpa grave[79]. Si se atiende a la norma que sirve de inspiración, esto es, el § 130 InsO, se observa que no se alude a supuestos de culpa grave, sino meramente al conocimiento efectivo ("der Gläubiger zu dieser Zeit die Zahlungsunfähigkeit kannte"). La fórmula elegida en la proyectada norma de Derecho secundario parece estar dirigida a eliminar las posibles dificultades probatorias que puede llevar consigo la demostración del conocimiento[80]. En todo caso, en buena medida, será necesario demostrar que la contraparte debería haber imaginado que el deudor en cuestión era insolvente[81].

Por excepción a lo previsto en los dos primeros apartados del art. 6 PDAI, el tercero contiene las exclusiones. Se trata de una serie de actos jurídicos que no pueden ser objeto de revocación. La norma también parte del precedente alemán. En este sentido, procede tener en cuenta la excepción del apartado primero del § 142 InsO ("Bargeschäft"), así como el § 137 InsO en relación con las constelaciones en las que se realizan entregas de títulos cambiarios (cfr. art. 6.3.b) PDAI).

El supuesto básico se refiere a actos jurídicos en los que exista una contraprestación justa y que tengan como consecuencia el beneficio para la generalidad de los acreedores [art. 6.3.a) PDAI]. La única indicación al respecto en el referido precepto tiene que ver con la calificación como contraprestación "*justa*". Parece lógico entender que no deba haber excesiva onerosidad para el deudor y, probablemente, el mecanismo más adecuado para determinar tal carácter pueda ser el hecho de que haya tenido lugar en condiciones de mercado. En todo caso, el considerando 9 de la PDAI desgrana cuáles son los requisitos para entender que un determinado acto jurídico queda protegido y, en consecuencia, no es revocable por aplicación del art. 6.3 PDAI[82]. El primero de ellos es que debe existir una base contractual, por lo que, en el origen no puede haber, por hipótesis, una obligación derivada de la condena al pago de una responsabilidad extracontractual. El segundo de ellos se refiere a que haya contraprestaciones mutuas, esto es, que no se conceda crédito a la contraparte mediante el aplazamiento en la exigencia del pago. En todo caso, se advierte que la exigencia

[79] C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 390.
[80] R. Zuleger, *Mindestanforderungen*, cit., 55.
[81] S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 195.
[82] Considerando 9, Propuesta de Directiva, cit., 27.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

de contraprestaciones mutuas no requiere que cada una de ellas se produzca en el mismo instante. Por el contrario, es posible, por hipótesis, una disparidad en el perfeccionamiento de los actos jurídicos que constituyen los cumplimientos de las respectivas contraprestaciones[83]. Por su parte, el tercer requisito tiene que ver con la equivalencia en el valor de las prestaciones. Este último constituye la plasmación de la exigencia prevista en el propio art. 6.3.a) PDAI de que la contraprestación sea justa. Finalmente, el cuarto requisito se refiere a la necesidad de que el acto jurídico sea en beneficio de la masa.

Entre los ejemplos del propio considerando 9 de la PDAI para ilustrar las constelaciones que, en tanto actos jurídicos, no puedan ser objeto de revocación en el sentido del art. 6.3.a) PDAI, se encuentra el pronto pago de la contraparte. Se alude también a la constitución de una garantía por parte de la contraparte cuando el deudor concede un préstamo[84]. A la luz de estos ejemplos y de los requisitos expuestos, surge una duda relativa al efecto de la pauta del art. 6.3 y, en particular, de la letra a) que ha sido objeto de consideración. Es evidente que la regla tiene por objeto la enervación del efecto de las coberturas incongruentes[85]. En buena medida, la exigencia de contraprestaciones mutuas y el requisito de que el valor sea equivalente precisamente responden a la realidad inversa a aquella a la que se refiere el art. 6.1 PDAI. A ello se añade desde luego que para que pueda aplicarse el art. 6.3.a) PDAI es necesario que el acto jurídico sea en beneficio de la masa, algo que representa lo contrario de lo previsto en el art. 6.1 PDAI. La pregunta que surge es la de si también debe entenderse que la enervación del art. 6.3 se vincula con las coberturas congruentes. Al interrogante debe responderse de manera afirmativa por diferentes razones. Primero, porque desde un punto de vista literal y sistemático, en el art. 6.3 PDAI se alude a los dos primeros apartados del precepto de manera indistinta. Y segundo, una de las cuestiones más relevantes de lo previsto en el art. 6.3 PDAI es que el acto jurídico debe ser en beneficio de la masa, lo que se contrapone a la definición de acto revocable contenida en el art. 4 PDAI.

La segunda exclusión contenida en el art. 6.3 es la referida a los títulos cambiarios. Desde el punto de vista del ámbito de aplicación, se alude tanto a las letras de cambio, como a los cheques. No

[83] Véase *supra* ap. III.1.1.

[84] Considerando 9, Propuesta de Directiva, cit., 27.

[85] Al contrario de lo previsto en el Derecho doméstico alemán. Véase S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 193.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

parece que proceda realizar distinciones en este punto entre los mencionados y el pagaré. Esto es así especialmente si se tiene en cuenta que el título ausente es más próximo conceptualmente a la letra de cambio que al cheque. Así se deriva, por lo demás, por el hecho de que, en sede de Derecho cambiario español, el régimen jurídico del pagaré, a excepción de lo relativo a la aceptación (arts. 25-34 LCCh[86]) es equivalente *mutatis mutandis* al de la letra de cambio (art. 96 LCCh). La razón de ser de este olvido del legislador puede encontrarse relacionada con la norma de inspiración (§ 137 InsO), en la que tampoco se alude al pagaré.

En cuanto a la concreta exclusión, se trata de que los pagos derivados de títulos cambiarios que hubiese realizado el deudor no pueden ser objeto de revocación en determinados casos. Se trata de aquellas constelaciones en las que, por aplicación del Derecho cambiario, la no aceptación del pago del deudor por parte del acreedor cambiario impidiese exigir el abono a otros obligados cambiarios (art. 6.3.b) PDAI). Evidentemente, en ausencia de armonización del Derecho cambiario, la referencia del mencionado precepto debe dotarse de contenido con arreglo al ordenamiento doméstico. Por lo demás, debe tenerse en cuenta que el propio art. 6.3.b) PDAI no menciona únicamente a los obligados en vía de regreso (librador y endosantes), sino también al librado. En relación con esta previsión, cabe pensar que, por hipótesis, este último no fuese aceptante (para el Derecho español, cfr. art. 49.I LCCh) y se hubiese producido el perjuicio del título, aunque esta constelación sería únicamente propia de la letra (para el Derecho español, cfr. artt. 94.7º y 97.I LCCh *a contrario*).

En tercer lugar, también quedan excluidos los actos jurídicos que constituyan satisfacciones realizadas en el marco de los sistemas de pagos y de liquidación de valores. Así se deriva de lo previsto en el art. 6.3.c) PDAI, que a su vez remite a la Directiva 98/26/CE[87] y a la Directiva 2002/47/CE[88].

Además de los tres tipos de actos jurídicos que no pueden ser objeto de revocación y a los que se refiere el art. 6.3 PDAI, debe tenerse en cuenta la previsión existente en otras normas de Derecho secundario de la UE. A tal efecto, el art. 12 PDAI pone de

[86] Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque (BOE n. 172, de 19 de julio de 1985, 22936-22949).

[87] Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de mayo de 1998 sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores, DO L 166 de 11.6.1988, 45-50.

[88] Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, DO L 168 de 27.6.2002, 43-50.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

manifiesto que lo previsto en sede de acciones revocatorias en el PDAI no elimina lo consignado en los artt. 17 y 18 DRP. El primero de los preceptos indicados alude a la necesidad de establecer la irrevocabilidad de la nueva financiación y de la financiación provisional (art. 17.1.a) DRP)[89]. En la medida en que convivan las reglas generales del art. 6 PDAI en materia de preferencias, cabe determinar cuáles deben primar. Parece razonable entender que el art. 17.1.a) DRP constituye la *lex specialis*, lo que permite resolver fácilmente la antinomia[90]. Que el referido art. 17.1.a) DRP alude a la irrevocabilidad se deriva de la referencia a las diferentes potenciales patologías que se prediquen del acto jurídico, a saber, no puede ser declarado nulo, anulable o inejecutable.

### 1.3. *Actos jurídicos sin contraprestación o con contraprestación manifiestamente inadecuada*

El segundo grupo de actos jurídicos que pueden ser objeto de revocación son los actos sin contraprestación o con contraprestación manifiestamente inadecuada a los que alude el art. 7 PDAI. A diferencia de las preferencias, en el caso de los actos considerados en este apartado, el período sospechoso se inicia un año antes de la solicitud de apertura del procedimiento de insolvencia y se extiende con posterioridad. Desde un punto de vista conceptual, se trata de actuaciones derivadas de negocios a título gratuito o lucrativo o aquellas otras que, aun contando con una contraprestación, esta última es irrisoria[91].

Sobre el régimen jurídico de este tipo de actos cabe realizar dos consideraciones. La primera de ellas tiene que ver con el planteamiento objetivado que se contiene en el art. 7.1 PDAI. Al contrario que en el caso de los actos del art. 8 PDAI, en los que existe una voluntad de perjudicar a la generalidad de los acreedores, no es necesario constatar ningún elemento subjetivo comparable en relación con los que se consideran en este apartado. De igual modo, si se compara con las preferencias del art. 6 PDAI, no es necesario probar un conocimiento por parte de la contraparte del deudor en el sentido previsto para las coberturas congruentes. La perspectiva que adopta el legislador de la UE es la de que cualquier acto que constituya un negocio jurídico a título lucrativo

[89] Sobre la funcionalidad, M. Flores Segura, *La Propuesta*, cit., ap. III.3.

[90] Véase sobre estas cuestiones, P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 570.

[91] Véase M. Flores Segura, *La Propuesta*, cit., ap. III.2.2.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

generará un desequilibrio patrimonial en perjuicio del deudor y, en consecuencia, del conjunto de acreedores. La segunda consideración es que el art. 7.2 PDAI excluye del grupo de actos jurídicos a los que alude el apartado primero del mismo precepto aquellas donaciones que tengan un valor simbólico. El criterio relevante a estos efectos es el reducido equivalente dinerario del bien entregado. En este sentido, se prescinde de otras fórmulas, como las liberalidades de uso, como ocurre de manera paradigmática en el Derecho alemán ("gebräuchliches Gelegenheitsgeschenk"), tal y como se prevé en el apartado segundo del § 134 InsO. Lo mismo puede decirse del Derecho español, donde se contempla el concepto en el art. 227 TRLC[92]. Potencialmente puedan estar desprovistos de una perspectiva objetivable.

El elemento de inspiración para este tipo de actos jurídicos se encuentra en el Derecho inglés y, en particular, en lo contemplado en la sección 238 de la *Insolvency Act*[93]. En todo caso, el propio ordenamiento alemán contempla la figura en el § 134 InsO, aunque el apartado primero del precepto únicamente se refiere a supuestos en los que la contraprestación es inexistente, pero no a aquellos otros en los que tenga carácter inadecuado[94]. Algo similar puede decirse del Derecho español, en el que las donaciones suponen actos caracterizados por la presunción *iuris et de iure* de perjuicio para la masa (art. 227 TRLC).

Cabe realizar por último alguna valoración de política legislativa en relación con las cuestiones no tratadas tradicionalmente en ordenamientos continentales como el alemán y el español, pero sí en el inglés. De manera paradigmática, la idea de la contraprestación inadecuada, prevista también en la sección 238.4.b) de la *Insolvency Act* ("significantly less than the value") plantea la problemática de su medición. Parece lógico entender que no exista siempre una equivalencia estricta entre el valor de un bien y su contraprestación dineraria. La interpretación contraria generaría una notable inseguridad jurídica. Frente a ello, tanto la PDAI, como la regla inglesa que sirve de inspiración ponen el acento en la evidente disparidad entre el valor de ambas prestaciones ("manifiestamente"). Constatada esta circunstancia se plantea la duda de si resultaría más apropiada la objetivación de algún criterio. En la doctrina se ha desechado esta perspectiva, que pudiese haber

[92] Parcialmente divergente, I. Sancho Gargallo, *Reflexiones*, cit., ap. III.7.3.

[93] Véase también C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 390.

[94] Véase J. Schmidt, *Insolvenzrecht*, cit., 1658; S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 195; P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 573.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

consistido, por ejemplo, en la fijación de determinados porcentajes[95]. La opción del legislador de la UE parece más oportuna, dado que el establecimiento de pautas como las referidas podría haber resultado contraproducente por haber dado lugar a rigideces. Una correcta interpretación de la norma debería tener en cuenta la finalidad de la expresión "manifiestamente" (o "significantly"), habida cuenta de la ubicación de los actos jurídicos junto con los negocios jurídicos a título gratuito. De lo que se trata, en consecuencia, es de donaciones encubiertas, típicamente, en compraventas.

### 1.4. *Actos jurídicos intencionalmente perjudiciales*

El tercer y último grupo de actos jurídicos que pueden ser objeto de revocación es el conformado por los intencionalmente perjudiciales para la generalidad de los acreedores, que se encuentran previstos en el art. 8 PDAI. Se trata del conjunto de actuaciones que cuenta con un período de sospecha más extenso. Frente a los tres meses de las preferencias (art. 6 PDAI) y la anualidad de los actos sin contraprestación (art. 7 PDAI), en los que se consideran en el presente apartado, el período es de cuatro años.

Por lo que se refiere al concepto, deben tenerse en cuenta los siguientes aspectos de la definición dada por el art. 8 PDAI. En primer lugar, es necesario que se verifique la intención por parte del deudor de perjudicar a los acreedores. A ello se añade, además de que la actuación se encuentre dentro del período sospechoso, la exigencia relativa al conocimiento por parte de la contraparte. Así, la norma indica de manera literal que «la otra parte en el acto jurídico conociera o debiera haber conocido la intención del deudor de causar un perjuicio a la generalidad de los acreedores» (art. 8.1.b) PDAI). De modo comparable a lo previsto para las coberturas congruentes (art. 6.2.b) PDAI), se incluye junto al conocimiento efectivo el supuesto de culpa grave, esto es, que la contraparte debería conocer determinada realidad[96]. La diferencia respecto del supuesto de la preferencia es que el indicado conocimiento no se refiere al estado de insolvencia, sino a la intención del deudor de perjudicar a la generalidad de los acreedores mediante el correspondiente acto jurídico. Lo que no se contempla en la norma, por oposición a lo previsto en el Derecho alemán, en el apartado primero, inciso segundo, del § 133 InsO, es una

[95] P. Agstner, G. Romano, *Ein weiterer*, cit., 368.
[96] P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 572.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

presunción de que la contraparte conocía la intención del deudor por el hecho de ser consciente de la concurrencia de un estado de insolvencia[97].

Como es evidente, la figura encuentra su norma de inspiración en el Derecho alemán, en particular, en el § 133 InsO. Con la excepción del plazo del período sospechoso, que es mucho más reducido en el caso de la norma alemana, la configuración es similar[98]. No existe una fórmula comparable en el Derecho concursal español. Se ha advertido en la doctrina la comparabilidad con la rescisión de actos en fraude de acreedores (art. 1291.3º CC)[99]. La referencia se entiende como desarrollo del art. 1111 CC[100]. En todo caso, propiamente el art. 8 PDAI alude a los actos jurídicos, expresión equivalente a la utilizada en sede general de Derecho de obligaciones. Por su parte, el art. 1291.3º CC versa sobre los contratos. En realidad, la divergencia más relevante con el régimen de Derecho español de la acción pauliana se encuentra en las presunciones. El art. 1297 CC establece la presunción de fraude de acreedores en los supuestos de contratos a título lucrativo[101]. Esto difiere notablemente del planteamiento establecido en los artt. 7-8 PDAI. Los actos jurídicos que supongan negocios jurídicos gratuitos cuentan con un régimen concreto, como es el de los actos sin contraprestación, cuyo período sospechoso es más reducido que los intencionalmente perjudiciales.

## 2. *Transposición comparada*

La transposición comparada del sistema de las acciones exige la consideración de la definición general que describe los caracteres propios del acto jurídico relevante a estos efectos (art. 4 PDAI), como las concretas actuaciones revocables (art. 6-8 PDAI). Por lo demás, debe tenerse en cuenta la pauta general de la armonización mínima del art. 5 PDAI, así como su interpretación. En relación con esta última, no es posible realizar compensaciones en el nivel

[97] Véase S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 194.

[98] Véase C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 390.

[99] Véase F. Valencia García, *La Propuesta*, cit., ap. III.; J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 26.

[100] L. Díez-Picazo, *Sistema de Derecho civil*, II, Madrid, Tecnos, 2005, 214-215. Como parte, B. Moreno Quesada, *Artículo 1291*, en C. Paz-Ares Rodríguez *et al.* (dir.), *Comentario del Código Civil*, Madrid, Secretaría General Técnica, Centro de Publicaciones, 1991, 523-526, 525.

[101] B. Moreno Quesada, *Artículo 1291*, cit., 525.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

tuitivo entre los diferentes elementos del régimen de las acciones revocatorias[102]. Para la consideración comparada, se analizan los dos ordenamientos con planteamientos dispares, como son, respectivamente, el Derecho español y el alemán.

### 2.1. *Derecho español*

El sistema de las acciones rescisorias (arts. 226-230 TRLC) se encuentra conceptualmente bastante alejado del régimen proyectado en la PDAI. A tal efecto, surgen dos preguntas preliminares que resulta conveniente dilucidar. La primera tiene que ver con la propia nomenclatura. La conceptualización como "*acciones revocables*" frente a la terminología tradicional como rescisorias concursales o la categorización como de reintegración de la masa tiene efectos más aparentes que reales[103]. La formulación relativa a la reintegración de la masa, como establece la rúbrica del Capítulo IV del Título IV del TRLC es general y en ella se integran, además de las rescisorias que aquí son objeto de análisis, las que se mencionan en el art. 238 TRLC. A ello se añade que el punto de vista que se adopta es funcional, esto es, de incremento del monto de bienes que integran la masa activa y no de la propia naturaleza jurídica del mecanismo procesal. Por su parte, el concepto de acciones rescisorias parece más adecuado incluso que el de acciones revocatorias[104]. Se trata de instrumentos para declarar la ineficacia de determinada transacción. No en vano, los artt. 1111 y 1291.3º CC utilizan las expresiones "impugnación" y "rescisión", aparentemente, de manera indistinta y en el art. 226 TRLC se opta por la "rescisión". Ambas se corresponden, respectivamente, con los términos utilizados en la versión inglesa ("Avoidance")[105] y en la traducción alemana ("Anfechtung").

La segunda pregunta se refiere al grado de intervención del legislador en la transposición española de la PDAI. El art. 5 PDAI únicamente exige la transposición de aquellos aspectos en los que no se verifique un nivel de protección que al menos sea equivalente al de la PDAI. Seguidamente se expone que, en buena parte de su contenido, los artt. 226-230 TRLC contienen un tratamiento más tuitivo del inversor-acreedor. A tal efecto, el legislador puede plantearse un cambio general del sistema, para asimilarlo a las

[102] Véase *supra* ap. II.2.
[103] Véase I. Sancho Gargallo, *Reflexiones*, cit., ap. IV.
[104] Llega al mismo resultado J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 20.
[105] Véanse las consideraciones de R. Bork, M. Veder, *The Project*, cit., Mg. 1.22.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

categorías que provienen del Derecho alemán y que se han introducido en la PDAI o, por el contrario, optar por una intervención quirúrgica que se reduzca a lo indispensable. En este último caso se elegiría el mantenimiento de las características propias del ordenamiento doméstico en la medida en que no sean contrarias a la PDAI. Esta opción es plenamente válida y es de la que se da cuenta a continuación. Con todo, puede generar alguna distorsión desde el punto de vista de la mescolanza de categorías de diversa inspiración u origen.

La definición general de acto revocable del art. 4 PDAI no plantea excesivas dificultades. Con todo, parece necesario realizar algunas consideraciones. Primero, el art. 226.1 TRLC establece la solicitud de declaración del concurso como momento temporal a partir del que calcular el plazo. Esto difiere de la "*apertura del procedimiento de insolvencia*" (art. 4 PDAI). Sin embargo, el art. 226 TRLC también contempla los posteriores de manera explícita, por lo que estos últimos también quedarían cubiertos. Segundo, no resulta evidente que la referencia al "perfeccionamiento" del art. 4 PDAI pueda entenderse como equivalente a la "realización" del art. 226.1 TRLC o si resulta más próxima a la "ejecución" a la que se refiere el considerando 5 de la PDAI[106]. Sería conveniente incorporar alguna aclaración que permitiese que el precepto reflejase lo previsto en el referido considerando, esto es, que el acto haya desplegado todos sus efectos o, directamente, sustituir el término por el previsto en el texto de la UE. Tercero, se ha planteado la reformulación de la mención a la "masa activa" (art. 226.1 TRLC), dado que el art. 4 PDAI se refiera a la "generalidad de los acreedores", algo que parece razonable a la vista de la mayor amplitud del segundo de los indicados sintagmas[107]. Cuarto, la mención del art. 2.f) PDAI relativa a las omisiones como actos jurídicos no sería de necesaria inclusión en el art. 226.1 TRLC[108]. Ahora bien, una indicación clarificadora en este sentido no resultaría inapropiada.

A las consideraciones anteriores se añade la de la idea de la nulidad a la que se refiere el art. 4 PDAI. La mención debe ser entendida en el sentido de que engloba las diferentes alternativas existentes en los ordenamientos domésticos. En consecuencia, la alusión a la rescisión resulta adecuada. Debe tenerse en cuenta,

[106] Considerando 5, Propuesta de Directiva, cit., 26.

[107] J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 32-33. Véanse también las consideraciones de R. Zuleger, *Mindestanforderungen*, cit., 55.

[108] Véase *supra* ap. III.1.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

por lo demás, que en cierto modo puede considerarse que lo que se ha producido es una traducción poco satisfactoria. En buena medida, si las "avoidance actions" sirven para que determinados actos sean "declared void", entonces las "acciones revocables" deberían servir para "revocar"[109]. Huelga reiterar las explicaciones sobre la equivalencia de conceptos entre las acciones revocatorias y las rescisorias[110].

Mención separada requiere la expresión contenida en el art. 226.1 TRLC según la cual los actos son rescindibles "aunque no hubiere existido intención fraudulenta". La indicación no se encuentra en la definición del art. 4 PDAI. Esto *a priori* no debería plantear dificultades en la transposición, ya que, si no es necesario probar la existencia de un requisito, la rescisión es más sencilla y, en consecuencia, se incrementa el nivel tuitivo de los acreedores. Esto último es perfectamente compatible con lo previsto en el art. 5 PDAI. Ahora bien, los actos intencionadamente perjudiciales del art. 8 PDAI incorporan un período sospechoso de cuatro años, esto es, superior a las dos anualidades del art. 226.1 TRLC. Por ello, los actos intencionadamente perjudiciales requerirán una previsión específica hasta ahora no contemplada en Derecho concursal español. Ahora bien, probablemente es suficiente con la previsión del art. 1291.3º CC[111]. Con todo, una posibilidad consistiría en incluir en un precepto separado (por ejemplo, un potencial art. 230bis TRLC) una referencia a tales actos jurídicos y excluir la aplicación de la pauta general del art. 226.1 TRLC por tratarse de actuaciones en las que hay intención fraudulenta. Alternativamente, podría optarse por eliminar la alusión a la intención fraudulenta en el art. 226.1 TRLC y hacerla únicamente necesaria en el precepto que versase sobre los actos definidos en el art. 8 PDAI.

Por lo que respecta a los actos concretos a los que aluden los artt. 6, 7 y 8 PDAI, debe tenerse en cuenta lo siguiente. En lo concerniente a los actos intencionadamente perjudiciales, además de la cuestión de la intención fraudulenta ya considerada, deberá incluirse como período sospechoso las cuatro anualidades indicadas en el art. 8 PDAI.

Por el contrario, no son necesarios cambios en los actos incluidos en Derecho español que llevan aparejadas presunciones, a saber, los artt. 227 y 228 TRLC. Por lo que se refiere al primero

[109] Similar, J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 29.
[110] Véase *supra* en este mismo apartado.
[111] J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 27, 35-36.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

de ellos (presunciones *iuris et de iure*), el período sospechoso es más amplio, ya que abarca los dos años del art. 226.1 TRLC. Debe tenerse en cuenta que se trata en estos casos de negocios jurídicos a título lucrativo y que, en consecuencia, existe una coincidencia con los actos del art. 7 PDAI, para los que existe un período sospechoso de un año. En consecuencia, se garantiza un nivel tuitivo superior de los acreedores en el sentido del art. 5 PDAI. Con todo, cabe plantearse si en los actos del art. 7 PDAI es necesario probar el perjuicio. Si no lo fuese, el efecto sería comparable a la presunción *iuris et de iure* del art. 227 TRLC. En tal hipótesis, la diferencia estribaría en los actos con contraprestación manifiestamente inadecuada, que no se encuentran contemplados de manera explícita en el tenor literal del citado precepto. Ahora bien, en la doctrina se ha entendido que las compraventas que encubran donaciones puedan reconducirse al art. 227 TRLC[112].

Una valoración similar merece el tratamiento jurídico previsto en Derecho español para los actos para los que resulta de aplicación la presunción *iuris tantum* (art. 228 TRLC). En su caso, puede haber coincidencias con los actos previstos en el art. 6 PDAI. Ahora bien, el período sospechoso es en todo caso superior, por lo que el nivel de protección del inversor-acreedor al que se refiere el art. 5 PDAI es mayor. Lo mismo puede decirse de las facilidades de la rescisión. En el art. 6.2 PDAI se presume el conocimiento del estado de insolvencia cuando la contraparte es una parte estrechamente vinculada al deudor. Por el contrario, en el ordenamiento doméstico, la concurrencia de tal característica en la referida contraparte da lugar a una presunción relativa de perjuicio con carácter general (art. 228.1º TRLC). A ello se añade que existen otros supuestos que también tienen como consecuencia la presunción *iuris tantum* en el art. 228 TRLC. Esto ocurre, por ejemplo, en relación con actos a los que se refiere también el art. 6.1 PDAI, esto es, la constitución de garantías (cfr. art. 228.2º TRLC), pero en el régimen proyectado no se contempla la referida presunción para estos supuestos.

Por lo que se refiere al resto de preceptos en Derecho español, como es sabido, la carga de la prueba del perjuicio para la masa corresponde al legitimado activo cuando no se verifica ninguna de las situaciones que llevan aparejada alguna de las presunciones (art. 229 TRLC). Con todo, se excluyen los actos ordinarios referidos en el art. 230 TRLC. La tutela crediticia es en todo caso

[112] Véase F.J. León Sanz, *Artículo 71*, en A. Rojo, E. Beltrán (dir.), *Comentario de la Ley Concursal*, Madrid, Civitas, 2004, 1297-1320, 1309.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

superior, puesto que el art. 6.2 PDAI únicamente exige que los Estados Miembros garanticen que las coberturas congruentes pueden ser objeto de revocación si la contraparte del deudor conocía el estado de insolvencia. Por el contrario, el art. 229 TRLC no hace descansar la constatación del perjuicio en la concurrencia de la indicada circunstancia. A ello se añade la divergencia en el período sospechoso.

De los actos del art. 230 TRLC debe tenerse en cuenta que no existe una coincidencia completa con los previstos en el art. 6.3 PDAI. A tal efecto, procede realizar una triple distinción. Primero, los actos realizados "en condiciones normales" (art. 230.1º TRLC) están contemplados también en el art. 6.3.a) PDAI ("contraprestación justa"), por lo que no procede realizar ninguna modificación. En último término, la contraprestación justa es la que tiene lugar en condiciones de mercado, esto es, en los términos previstos en el Derecho español. Lo mismo puede decirse de los actos a los que alude el art. 6.3.c) PDAI, que esencialmente coinciden con los del art. 230.4º TRLC. Segundo, los actos mencionados en la letra b) del referido precepto tampoco plantean problemas, en la medida en que, si no son considerados, reducen el número de actos no rescindibles y, en consecuencia, el nivel tuitivo se incrementa en el sentido del art. 5 PDAI. Por ello, no sería necesaria su inclusión en el ordenamiento doméstico. Tercero, sí que plantea alguna dificultad, por el contrario, el contenido diferente del Derecho español. Se trata fundamentalmente de los actos de constitución de garantías en favor del crédito público o del FOGASA (art. 230.2º y 3º TRLC). Si se trata de garantizar un nivel de protección equivalente, entonces no puede haber más excepciones a las posibilidades revocatorias. Respecto de los actos indicados, al menos habría que garantizar el mínimo establecido en los apartados primero y segundo del art. 6 PDAI.

### 2.2. *Derecho alemán*

La problemática del Derecho alemán es parcialmente distinta. Se trata del ordenamiento que ha servido como base para la elaboración de proyectado régimen de las acciones revocatorias. Sin embargo, las pequeñas disparidades entre ambos exigen la incorporación de cambios en la transposición para poder garantizar el mínimo tuitivo al que alude el art. 5 PDAI. La primera cuestión tiene que ver con la definición del art. 4 PDAI, que se reproduce en el § 129 InsO. De los elementos que se integran en la definición general, se advierte la disparidad entre la "Vollendung" a la que

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

alude la traducción alemana del art. 4 PDAI y la "Vornahme" del § 129 InsO[113]. La primera refleja el perfeccionamiento, por lo que se requeriría la oportuna modificación en el sentido advertido por el considerando 5 de la PDAI[114].

Dentro de la definición general del § 129 InsO también puede plantearse la dualidad de conceptos entre la "Anfechtung" y la "Nichtigkeit". La primera se encuentra en el precepto del ordenamiento doméstico, mientras que la segunda es la expresión elegida en la traducción alemana del art. 4 PDAI. La problemática es comparable a la que se observaba en el Derecho español. Si se atiende a la versión inglesa de la PDAI, se constata que se está haciendo alusión a la anulabilidad o rescindibilidad y no a la declaración de nulidad[115].

En el régimen de las preferencias, debe distinguirse entre las coberturas congruentes y las incongruentes. Plantean dificultades las primeras, contempladas en el Derecho doméstico en el § 130 InsO. Frente al tenor literal del precepto de Derecho alemán, el art. 6.2.b) PDAI establece una particularidad en relación con el conocimiento del estado de insolvencia del deudor por su contraparte. Jurídicamente relevante no es únicamente el referido conocimiento, sino también la culpa grave en el desconocimiento[116]. La misma especialidad se plantea en relación con los actos intencionadamente perjudiciales en lo que se refiere al art. 8.1.b) PDAI[117]. Procede la modificación del apartado primero del § 133 InsO en el mismo sentido[118].

Además de las cuestiones relativas a los artt. 6 y 8 PDAI, en el Derecho alemán pueden tener relevancia las indicaciones del art. 7 del texto de la UE. La problemática es comparable a la ya conocida del Derecho español. El § 134 InsO únicamente contempla los negocios jurídicos a título lucrativo, pero no los actos con contraprestación manifiestamente inadecuada a los que alude el art. 7.1 PDAI[119].

[113] P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 571.

[114] Considerando 5, Propuesta de Directiva, cit., 26.

[115] Véase *supra* ap. III.2.1.

[116] R. Zuleger, *Mindestanforderungen*, cit., 55; C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 391.

[117] P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 574.

[118] Véase R. Zuleger, *Mindestanforderungen*, cit., 56; S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 196; P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 572.

[119] Sobre la amplitud del supuesto de hecho normativo, C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 391. Véase también R. Zuleger, *Mindestanforderungen*, cit., 56; S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 197; P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 573.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Finalmente, por lo que se refiere a la exclusión, al igual que en Derecho español, la particularidad estriba en determinar si la contraprestación justa ("*angemessene Gegenleistung*") [art. 6.3.a) PDAI] es de valor equivalente ("*gleichwertig*") [§ 142 InsO]. La respuesta es afirmativa con mayor razón que en el ordenamiento español. A todo ello se añade la necesidad de simplificar con carácter general del § 142 InsO, que elimine el componente de deslealtad, algo sugerido por la doctrina[120].

## IV.
## *Aspectos transversales de las acciones revocatorias*

### 1. *Régimen proyectado*

En el régimen proyectado de las acciones revocatorias a nivel de la UE se incorporan algunos aspectos transversales. Uno de ellos ya ha sido considerado. Se trata de la incorporación de la culpa grave relativa al desconocimiento de determinadas circunstancias por parte de la contraparte del deudor. El objeto de tal desconocimiento se refiere, en particular, al estado de insolvencia (art. 6.2.b) PDAI) y a la intención de causar perjuicio (art. 8.1.b) PDAI). A ellos se añaden las cuestiones de las que seguidamente se da cuenta y que tienen que ver con las partes estrechamente vinculadas y con el momento temporal a partir del cual se calcula el período sospechoso.

#### 1.1. *Partes estrechamente vinculadas*

Las referencias a las partes estrechamente vinculadas se encuentran en una serie de preceptos del régimen proyectado, en concreto, en los artt. 6.2, 6.3, 8.1 y 11.2 PDAI. En todos los casos se trata de presunciones que pretenden facilitar la prueba del conocimiento de cierta realidad por parte de un sujeto. En el primero y en el tercero de los supuestos en los que se prevé la pauta correspondiente se hace referencia a la contraparte del deudor. Por su parte, en el caso del art. 6.3 PDAI se trata del último endosante o del tercero. Finalmente, el art. 11.2 PDAI contempla una cuestión relativa al sucesor individual de la contraparte del deudor. La racionalidad de la norma responde a la previsibilidad de mayor

[120] H. Vallender, *Insolvency III*, cit., 51; P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 575. Véase por lo demás R. Zuleger, *Mindestanforderungen*, cit., 56.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

flujo de información entre dos partes que se encuentren estrechamente vinculadas.

Las personas que tienen la condición de partes estrechamente vinculadas se encuentran enumeradas en la definición del art. 2.q) PDAI. Se trata de un elenco de sujetos comparable a los listados que son habituales en los ordenamientos continentales. En la referida enumeración se distingue entre deudores que sean persona física y jurídica. En el primer caso, son personas estrechamente vinculadas el cónyuge y los familiares próximos, así como las personas que vivan en el domicilio del deudor, quienes tengan una relación laboral con aquel y las personas jurídicas en cuyos órganos de administración participe el deudor. Por su parte, cuando se trate de personas jurídicas, son partes estrechamente vinculadas a los administradores quienes tengan funciones equivalentes y quienes ostenten participaciones mayoritarias en el capital del deudor.

La norma es muy similar al § 138 InsO. Por su parte, en Derecho español, los listados son más extensos tanto para las personas físicas (art. 282 TRLC), como para las personas jurídicas (art. 283 TRLC). Con todo, el art. 2.q) PDAI plantea algunas dudas interpretativas. La primera tiene que ver con la expresión "participación mayoritaria", que no se determina. Es improbable que el legislador de la UE esté pensando en un porcentaje fijo. Ahora bien, es presumible que al menos se trate de la participación a la que alude el § 138 InsO, esto es, más del 25%. Por el contrario, no parece que el 5% del art. 283.4º TRLC deba ser entendido como participación mayoritaria. La segunda duda se refiere a lo que debe entenderse por el desempeño de "funciones similares" a las de los administradores. Es razonable considerar que el desarrollo de esta expresión se deje a los Estados Miembros. Desde esta perspectiva, el tratamiento jurídico puede ser parcialmente distinto. Así, el § 138 InsO alude a relaciones de carácter societario o de servicios de carácter comparable. Por su parte, el art. 283.2º TRLC alude explícitamente a los administradores de hecho, a los liquidadores y a los directores generales.

En todo caso, la especialidad relevante se encuentra en la configuración del art. 2.q) PDAI como lista abierta. Esto se deriva de la expresión "en particular", que no aparece en los ordenamientos considerados[121].

[121] P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 571; J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 25.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

### 1.2. *Período sospechoso*

El otro aspecto transversal es la fijación del *dies a quo* del plazo del período sospechoso. Se trata de una indicación concreta para los supuestos en los que se presentan varias solicitudes de apertura del procedimiento de insolvencia. Potencialmente, esto puede producirse como consecuencia de la concurrencia de una solicitud del deudor y otras de alguno o algunos de los acreedores. La previsión se encuentra en los artt. 6.1, 7.3 y 8.2 PDAI y establece, para los supuestos indicados, que el momento relevante será el de la primera de las solicitudes. En último término, la idea es garantizar que el período sospechoso sea lo suficientemente amplio. Por ello, es necesario tomar el momento en el que el primero de los solicitantes se haya percatado del estado de insolvencia. El precepto se ha inspirado en lo indicado en el apartado segundo del § 139 InsO[122]. Por su parte, en Derecho español, el art. 226 TRLC no prevé ninguna especialidad, aunque pone de manifiesto que el cómputo del plazo tiene en cuenta la solicitud de declaración del concurso, de lo que se puede inferir que, de haber varias, se considerará la primera.

## 2. *Transposición comparada*

La transposición de los elementos transversales exige pocas modificaciones en ambos ordenamientos que se consideran de manera comparada. Por lo que respecta a la definición de partes estrechamente vinculadas, deberá tenerse en cuenta que se trata de un listado abierto, algo que no refleja en la actualidad ninguno de los ordenamientos domésticos. En este sentido, procedería la modificación del § 138 InsO y de los artt. 282 y 283 TRLC. A ello se añade en el caso español la referencia a la participación mayoritaria, que deberá ser oportunamente adaptada (cfr. art. 283.4º TRLC). Por lo demás, el hecho de que en el ordenamiento español se contemplen más partes estrechamente vinculadas no resulta problemático. Primero porque el art. 2.q) PDAI constituye una enumeración abierta[123]. Y segundo porque, incluso si tuviese carácter cerrado, el nivel tuitivo exigido estaría garantizado en el sentido del art. 5 PDAI.

[122] Véase S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 194.

[123] Véase M. Flores Segura, *La Propuesta*, cit., ap. III.2.1. Véase también P. Kindler, F. Bitzer, *Die Insolvenzanfechtung*, cit., 571. De opinión distinta, H. Vallender, *Insolvency III*, cit., 51.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

En cuanto al *dies a quo*, únicamente puede plantearse la posible clarificación del supuesto de pluralidad de solicitudes de declaración de concurso en Derecho español.

## V.
## *Consecuencias de las acciones revocatorias*

### 1. *Régimen proyectado*

El último bloque del régimen jurídico tiene que ver con las consecuencias de la revocación de los actos jurídicos afectados. Se contiene en los artt. 9-11 PDAI. Los preceptos que han inspirado la formulación del texto de la UE son los §§ 143-145 InsO. El régimen establecido en los preceptos proyectados incluye tres aspectos diferenciados. Se trata, primero, de las consecuencias de la revocación del acto para la masa del concurso (art. 9 PDAI). Segundo, se indican las implicaciones para la contraparte del deudor en el acto objeto de revocación (art. 10 PDAI). Finalmente, la normativa considera los efectos para los sucesores de la referida contraparte (art. 11 PDAI).

Dentro de las consecuencias contenidas en el art. 9 PDAI, debe tenerse en cuenta que el acto revocado no despliega efectos (art. 9.1 PDAI). A su vez, tiene implicaciones de carácter patrimonial. Se exige que la contraparte restituya o indemnice la cantidad que haya supuesto una minoración de la masa. Ahora bien, si el incremento en el patrimonio de la contraparte (producido como consecuencia del acto jurídico revocable) no se encuentra disponible, esta parte no debe realizar pago alguno, a no ser que conociese o no pudiese ignorar la circunstancia que fundamentase jurídicamente la revocación del acto (art. 9.2 PDAI). Esta previsión encuentra su antecedente normativo para los actos a título gratuito en el apartado segundo del § 143 InsO.

Los apartados primero y segundo del art. 9 PDAI plantean algún interrogante aplicativo de difícil resolución. La primera duda se deriva de la definición de acto jurídico del art. 2.f) PDAI, en la medida en que dentro de ella se encuentran las omisiones[124]. Cuando, por ejemplo, se haya producido el transcurso de determinados plazos procesales sin que se realizase la correspondiente actuación por parte del deudor, no será posible restituir los

[124] Llaman la atención sobre ello M. Flores Segura, *La Propuesta*, cit., ap. III.3.; J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 21.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

efectos. Ahora bien, parece posible exigir el abono de la correspondiente indemnización en el sentido del art. 9.2 PDAI, dado que, a tenor de lo previsto en el indicado precepto, se generaliza la concepción como mecanismo indemnizatorio[125]. A tal efecto, la formulación de la referida norma prescinde de consideraciones restitutorias (incluidas las referidas a bienes no fungibles), como las contenidas en Derecho español en los apartados 2, 3 y 4 del art. 235 TRLC. Por ello, el beneficiado por la omisión será quien deba abonar la correspondiente indemnización en términos similares a lo previsto en el art. 235.5 TRLC, pero con la particularidad de que no deberá concurrir mala fe por parte del sujeto indicado.

Por su parte, la segunda cuestión que dilucidar tiene que ver con los actos consistentes en la constitución de garantías[126]. En estos casos, la solución debe ser equivalente a la indicada con carácter previo para las omisiones. El beneficiado no deberá realizar la correspondiente restitución, dado que propiamente no se entregó nada. Por el contrario, deberá compensar el posible perjuicio a la masa por vía indemnizatoria en el sentido previsto por el art. 9.2 PDAI.

El art. 9 PDAI completa el régimen jurídico de las acciones revocatorias con referencias a otros aspectos. El plazo de prescripción de todos los créditos que sean consecuencia del acto es de tres años desde la apertura del procedimiento de insolvencia (art. 9.3 PDAI). Por lo demás, la norma considerada pone de manifiesto que la utilización de los mecanismos procesales considerados no excluye el recurso a otros instrumentos de Derecho civil y mercantil a los fines de la indemnización de daños (art. 9.6 PDAI). A ello se añade que la indemnización que deba abonar la contraparte del acto jurídico revocado constituya un crédito que pueda ser cedido a terceros (art. 9.4 PDAI). Además, la obligación de pago que tenga la referida contraparte no puede ser compensada con posibles créditos que tenga (art. 9.5 PDAI). La pauta parece evidente y es que la alternativa sería la quiebra de la *par conditio creditorum*. Por lo demás, la prohibición de compensación es la regla general del procedimiento concursal, algo que, entre otros ordenamientos, también se prevé en los que se consideran en este estudio (cfr. art. 153.2 TRLC; § 96 InsO).

Cuando el acto jurídico revocado traiga causa de un negocio a

[125] S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 195. Entre nosotros, véase I. Sancho Gargallo, *Reflexiones*, cit., ap. III.9.1.

[126] Llama la atención sobre el particular C. Thole, *Der Kommissionsvorschlag*, cit., 391.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

título oneroso, se plantea la siguiente situación. Cuando la contraparte haya abonado la correspondiente cantidad dineraria como consecuencia de la referida circunstancia, surge a su favor el crédito correlativo (art. 10.1 PDAI). Podrá exigirse el pago del referido crédito cuando se cumpla el requisito que establece el propio art. 10 PDAI en su apartado segundo, a saber, si puede diferenciarse la cuantía del resto de la masa. Por lo demás, el propio art. 10.2 PDAI indica que, a los efectos de la prelación de créditos, se entiende que el crédito en los casos en los que no haya prestaciones recíprocas ha nacido antes de la apertura del procedimiento de insolvencia. La distinción que a tales efectos se contiene en los dos primeros apartados del art. 236 TRLC[127] y en el apartado segundo del § 144 InsO entre créditos contra la masa y concursales[128] dependiendo del tipo de acto rescindido es comparable.

El régimen jurídico de las consecuencias de la revocación de los actos concluye con una referencia a la oponibilidad de los efectos de la indicada realidad a los sucesores de la contraparte del deudor. En el caso de los sucesores universales, los mencionados efectos se producirán en todo caso (art. 11.1 PDAI). Por lo que se refiere a los sucesores individuales, la oponibilidad de los efectos únicamente será posible si el negocio jurídico en cuestión había sido un acto sin contraprestación o con contraprestación inadecuada o si la referida contraparte conocía las razones por las que se produce la revocación (art. 11.2 PDAI).

## 2. *Transposición comparada*

A los efectos de la transposición, la labor requerida en Derecho alemán es mínima. Debe tenerse en cuenta que los §§ 143-145 InsO constituyen el elemento de inspiración para la redacción de los artt. 9-11 PDAI. Con todo, en relación con la oponibilidad de los efectos al sucesor individual, no puede ignorarse que el art. 11.2 PDAI establece que esta última se dará si la contraparte hubiese debido conocer las razones de la revocación. Como en otros preceptos ya considerados a lo largo del presente análisis, la incorporación de la culpa grave constituye una innovación respecto de la pauta contenida en el ordenamiento doméstico (apartado segundo del § 145 InsO)[129].

[127] Véase J. Pulgar Ezquerra, *Rescisorias concursales*, cit., 39-40.
[128] F. Valencia García, *La Propuesta*, cit., ap. III.
[129] S.M. Schubert, *Das deutsche*, cit., 197.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

La transposición en Derecho español también plantea algunas cuestiones relevantes. En primer lugar, procede la reformulación del art. 235 TRLC y, en particular, de su apartado quinto. La consecuencia patrimonial establecida por el art. 9.2 PDAI es de carácter indemnizatorio y no se hace depender de que la actuación sea de mala fe. En segundo lugar, no parece que se requiera la realización de indicaciones, como por ejemplo la relativa a la imposibilidad de compensación, habida cuenta de lo previsto con carácter general en el art. 153.2 TRLC. Lo mismo puede decirse de la compatibilidad con otros mecanismos procesales.

## VI.
## *Conclusiones*

1. El establecimiento de un mínimo tuitivo del inversor-acreedor en sede de acciones revocatorias o rescisorias en el marco de la UE debe ser valorado de manera positiva. La consideración comparada de las exigencias de transposición revela que las disparidades de concepto y tradición de los ordenamientos domésticos no impiden observar una convergencia en las garantías de protección. Esto resulta evidente por razón de los Derechos nacionales elegidos. En el caso del Derecho alemán, los planteamientos son muy similares a los de la PDAI, mientras que con el Derecho español no ocurre lo mismo.

2. La triple clasificación de las preferencias, los actos sin contraprestación o con contraprestación manifiestamente inadecuada y los actos intencionadamente perjudiciales permite identificar pese a todo similitudes con el sistema de presunciones del Derecho español al menos en lo concerniente a los dos primeros. Incluso con los actos que incorporen una intención fraudulenta existen equivalencias en sede de Derecho común.

3. La introducción de aspectos transversales que aparecen de manera recurrente en el régimen contribuye a su cohesión. Así ocurre de manera relevante con las partes estrechamente vinculadas a los efectos del establecimiento de presunciones. En relación con estas últimas, resulta importante su consideración como lista abierta. También juega un papel crucial la introducción del desconocimiento culposo como elemento de facilitación de la prueba.

4. En el ámbito de las consecuencias, debe valorarse positivamente el establecimiento de un mecanismo esencialmente indemnizatorio que entra en juego cuando se produce la revocación. Esto permite dotar de efectividad a la amplitud del concepto de acto jurídico por el que se ha optado en el régimen proyectado.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## *Bibliografía*


Agstner P., Romano G., *Ein weiterer Schritt auf dem Weg zur Harmonisierung des Insolvenzrechts in Europa. Der Richtlinienvorschlag vom 7.12.2022*, en *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, vol. 35, n. 8, 2023, 364-371.

Armour J. *et al.*, *Principles of Financial Regulation*, Oxford, OUP, 2016.

Bork, R., Mangano, R., *European Cross-Border Insolvency Law*, 2nd ed., Oxford, OUP, 2022

Bork, R., Veder, M. (eds.), *Harmonisation of Transactions Avoidance Laws*, Cambridge, Intersentia, 2022.

Busch, D., Avgouleas, E., Ferrarini, G. (eds.), *Capital Markets Union in Europe*, Oxford, OUP, 2018.

Díez-Picazo, L., *Sistema de Derecho civil*, II, Madrid, Tecnos, 2005.

Eidenmüller H., *Free Choice in International Company Insolvency Law in Europe*, en *European Business Organization Law Review*, vol. 6, n. 3, 2005, 423-447.

Eidenmüller H., *Comparative Corporate Insolvency Law*, en Gordon J.N., Ringe W.-G. (eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford, OUP, 2018, 1003-1036.

Flores Segura M., *La Propuesta de Directiva para armonizar ciertos aspectos del Derecho de la insolvencia*, en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 59, 2023, 199-226.

Grundmann, S., *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Heidelberg, C.F. Müller, 2011.

Hernando Cebriá, L., *Ventas prenegociadas (pre-packs): Tensiones del Derecho de la insolvencia con el Derecho de sociedades*, en *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*, n. 12, 2024, 97-140.

Hübler, J.J., *Aktuelles europäisches und Internationales Insolvenzrecht*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht*, vol. 26, n. 8, 2023, 323-327.

Kahan, M., Kamar, E., *The Myth of State Competition in Corporate Law*, en *Stanford Law Review*, vol. 55, n. 3, 2002, 679-749.

Kindler, P., Bitzer, F., *Die Insolvenzanfechtung im Visier des europäischen Gesetzgebers*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenzrecht*, vol. 26, n. 14, 2023, 569-577

Klöhn, L., *Kapitalmarktrecht*, en Langenbucher, K. (hrsg.), *Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht*, Baden-Baden, Nomos, 2022, 341-424.

Kumpan, C., *Die Europäische Kapitalmarktunion und ihr Fokus auf kleinere und mittlere Unternehmen*, en *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, vol. 45, n. 1, 2013, 2-35

La Porta, R., López-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., *Law and Finance*, en *Journal of Political Economy*, vol. 106, n. 6, 1998, 1113-1155.

León Sanz, F.J., *Artículo 71*, en Rojo, A., Beltrán, E. (dirs.), *Comentario de la Ley Concursal*, Madrid, Civitas, 2004, 1297-1320.


ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Mock, S., *Verfahrensabhängige Ausschlussfristen im internationalen Insolvenzanfechtungsrecht*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht*, vol. 27, n. 7, 2024, 249-253.

Moreno Quesada, B., *Artículo 1291*, en Paz-Ares Rodríguez, C. *et al.* (dirs.), *Comentario del Código Civil*, Madrid, Secretaría General Técnica, Centro de Publicaciones, 1991, 523-526.

Pulgar Ezquerra, J., *Rescisorias concursales y prepack en la Propuesta de Segunda Directiva de Insolvencia: Su transposición al Derecho español*, en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 171, 2023, 11-58.

Pulido Begines, J.L., Del Puerto Cabrera, L., *Artículo 226*, en Peinado Gracia, J.I., Sanjuán Y Muñoz, E. (dir.), *Comentarios al articulado del Texto Refundido de la Ley Concursal*, Madrid, Sepín, 2020, 239-250.

Riesenhuber, K., *Interpretation of EU Secondary Law*, en Riesenhuber, K. (ed.), *European Legal Methology*, Cambridge, Intersentia, 2021, 249-282.

Ringe, W.-G., *Insolvency Forum Shopping*, en Lazic, V., Stuij, S. (eds.), *Recasting the Insolvency Regulation*, Berlin, Springer, 2020, 1-19.

Rojo Fernández-Río, A.J., *La propuesta de directiva sobre reestructuración preventiva*, en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 42, 2017, 99-111.

Sancho Gargallo I., *Reflexiones sobre la armonización de las acciones de reintegración*, en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 62, 2024, 51-82.

Schmidt, J., *Insolvenzrecht: Vorschlag für eine Corporate Insolvency Directive*, en *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, vol. 25, n. 35, 2022, 1658.

Schön, W., *Free Movement of Capital and Freedom of Establishment*, en *European Business Organization Law Review*, vol. 17, n. 2, 229-260.

Schubert, S.M., *Das deutsche Insolvenzanfechtungsrecht und die Mindestharmonisierungsvorgaben des Richtlinienentwurfs COM(2022) 702 final*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht*, vol. 26, n. 6, 2023, 193-198.

Sziranyi, P.-L., *Alive and Kicking - The First Year of the Insolvency Harmonisation Proposal of the European Commission*, en *Revista General de Insolvencias y Reestructuraiciones*, n. 12, 2024, 339-356.

Thery Martí A., *El prepack en la propuesta de Directiva de 7 de diciembre de 2022*, en *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones*, n. 9, 2023, 93-131.

Thole, C., *Der Kommissionsvorschlag für eine Richtlinie zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts, COM(2022) 702*, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, vol. 44, n. 8, 2023, 389-399.

Valencia García, F., *La Propuesta de Directiva para armonizar algunos aspectos de la legislación concursal*, en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 59, 2023, 227-246.

Vallender, H., *Insolvency III: Vorschlag für eine Richtlinie zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenzrecht-Beilage,* vol. 7, n. 1, 2023, 50-54.

Zuleger, R., *Mindestanforderungen an die Insolvenzanfechtung nach Insolvency III*, en *Neue Zeitschrift für Insolvenzrecht-Beilage*, vol. 7, n. 1, 2023, 54-57.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Stefania Serafini

# I doveri degli amministratori in prossimità della crisi nel diritto italiano e spagnolo alla luce della direttiva *Insolvency*[*]

Sommario: 1. Uno sguardo d'insieme. – 2. I doveri degli amministratori di società in crisi nell'ordinamento italiano: critiche alle tesi che valorizzano la causa di scioglimento per diminuzione del capitale al di sotto del limite legale. – 3. *Segue*. Critiche alla tesi che ricomprende nell'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale il venir meno della continuità aziendale. – 4. I doveri di corretta gestione dell'impresa in crisi nell'ordinamento italiano. – 5. La continuazione della gestione dell'impresa e gli strumenti previsti nel Codice della Crisi. – 6. La continuazione della gestione da parte degli amministratori in situazione di crisi nell'ordinamento spagnolo. – 7. Conclusioni.

## 1. *Uno sguardo d'insieme*

Il tema dei doveri degli amministratori di società in crisi[1], nel confronto tra l'ordinamento italiano e quello spagnolo, offre spunti di riflessione particolarmente suggestivi se si pensa alla quasi perfetta coincidenza temporale delle modifiche che in entrambi gli ordinamenti hanno interessato il diritto della crisi, intervenute in Italia con il d.lgs. 12 gennaio 2019 n. 14, che ha introdotto il

[*] Il presente contributo è pubblicato anche nella rivista *Cuardernos de derecho transnacional*, n. 1/2025, 682 ss.

[1] Come noto il tema è centrale nel dibattito dottrinale, v. R. Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria,* in *Giur. comm.*, 2014, I, 305 s.; G. Guizzi, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, da 227, 233; V. Calandra Buonaura, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, a cura di Barachini, Torino, 2014, 3 ss. M. Cian, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *NLGC*, 2019, da 1160; N. Baccetti, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568 ss.; tale centralità è dimostrata anche dai lavori monografici sul tema: F. Brizzi F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015; A.M. Luciano, *La gestione della S.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016; G. Bertolotti, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi*, Torino, 2017.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza, e in Spagna con il *texto refundido de la Ley concursal* (TRLC) approvato con il Real decreto Legislativo del 5 maggio 2020 n. 1, e se si pensa altresì che le modifiche apportate nel corso del 2022 a tali testi normativi, tanto in Italia (con il decreto correttivo d.lgs. 83/2022) che in Spagna (con la *Ley* 16/2022), in attuazione della Direttiva UE *Insolvency* del 20 giugno 2019 n. 1023, non hanno portato ad una trasposizione dell'art. 19 della Direttiva relativamente agli obblighi degli amministratori in situazioni di probabilità di insolvenza, essendo stati ritenuti sufficienti al raggiungimento delle finalità di tale disposizione istituti e discipline previsti nel diritto societario e concorsuale dei due ordinamenti[2].

Andando al di là delle coincidenze temporali, la comparazione tra il diritto italiano e quello spagnolo appare particolarmente fruttuosa sul tema oggetto della mia relazione per una serie di ragioni.

In primo luogo, anticipando quanto cercherò di dimostrare, mi sembra possa essere individuata una direttrice comune in entrambi gli ordinamenti che va nel senso di ridurre la portata applicativa della causa di scioglimento dovuta a perdite significative del capitale sociale, quale disciplina che consente di tutelare i creditori di società in crisi rispetto a una continuazione dell'attività sociale a rischio esclusivo di costoro. In secondo luogo, a mio avviso, l'evoluzione della disciplina dei due ordinamenti ha portato ad un progressivo avvicinamento dei differenti approcci sulla questione: i due sistemi legislativi, sebbene caratterizzati in passato da discipline molto differenti, trovano oggi un punto di contatto nell'emersione di una sfera di competenza discrezionale in capo agli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi.

[2] L'art. 19 della Direttiva rubricato "Obblighi dei dirigenti quando sussiste una probabilità di insolvenza" prevede che: "Gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, i dirigenti tengano debitamente conto come minimo dei seguenti elementi: a) gli interessi dei creditori, e dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi; b) la necessità di prendere misure per evitare l'insolvenza; e c) la necessità di evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità economica dell'impresa. Sul recepimento della Direttiva UE 2019/1023 del 20 giugno 2019, v. L. Benedetti, *L'organo gestorio della società in crisi fra interesse dei soci e interessi altri: i principi della direttiva sui* preventive restructuring frameworks *e il loro recepimento negli ordinamenti nazionali*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, 95 ss., 127; nella dottrina spagnola v. M. Martínez Muñoz, *La responsabilidad de los administradores societarios en el período de crisis empresarial. Reflexiones a propósito de la Directiva 2019/1023 (LA LEY 11089/2019) sobre marcos de reestructuración preventiva*, in *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2021, 89 ss., che ha ritenuto non necessario la trasposizione dell'art. 19 della Direttiva, soprattutto in considerazione della legittimazione surrogatoria dei creditori sociali all'esercizio dell'azione sociale, nonché della legittimazione all'azione individuale ai medesimi riconosciuta in caso di danni diretti.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Se, infatti, andando a ritroso nel tempo, ci collocassimo nel 2003, anno che ha visto l'emanazione in Spagna della *Ley concursal* e in Italia della riforma del diritto societario recato dal d.lgs. 6/2003, ci troveremmo di fronte ad un ordinamento, quello spagnolo, in cui era espressamente previsto all'art. 5 LC il dovere di presentare la domanda per l'apertura della procedura concorsuale nel termine di due mesi dal verificarsi dell'insolvenza attuale, ed in cui il mancato rispetto di tale termine costituiva una presunzione di dolo o colpa grave degli amministratori nell'aver determinato l'insolvenza, che avrebbe, dunque, potuto comportare la qualificazione del *concurso* come *culpable*, con possibilità di condannare gli amministratori al pagamento totale o parziale dei crediti concorsuali che non fossero stati soddisfatti con la liquidazione dell'attivo[3].

Diversamente in Italia non vi era l'espressa previsione del dovere in capo agli amministratori di presentare istanza di fallimento al verificarsi dell'insolvenza, ed inoltre la sua deducibilità dalla norma penale relativa al reato di bancarotta semplice di cui all'art. 216 l. fall. – che tra le condotte integranti il reato prevedeva al n. 4, l'aver aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento o con altra grave colpa – sarebbe stata poi attenuata dai successivi interventi riformatori. In particolare, l'art. 217 *bis*, introdotto dall'art. 48, comma 2 *bis*, del d.l. 31 maggio n. 78, conv. in l. 30 luglio 2010, n. 122, ha previsto come ipotesi specifica di esenzione sia dal reato di bancarotta c.d. preferenziale prevista dall'art. 216, comma 3, l. fall., sia dal reato di bancarotta semplice, l'aver compiuto pagamenti e operazioni in esecuzione di un concordato preventivo, o di un accordo di ristrutturazione omologato, ovvero di un piano di risanamento attestato, di cui all'art. 67, comma 3, lett. *d*), che *appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria*[4].

[3] Per un approfondimento della disciplina spagnola successiva all'emanazione della Ley concursal del 9 luglio 2003 n. 22, v. F. M. de la Barcena Garcimartín, *Deberes y responsabilidad de los administradores ante la insolvencia de las Sociedades de Capital*, in *RDS,* 2005, n. 24, 91 ss.; M.J. Morillas Jarillo, *Sociedades en situación concursal*, cit., 219 ss.; F. Sánchez Calero, *Evolución de la responsabilidad de los administradores por deudas sociales por falta de promover la declaración de disolución de la sociedad*, in *Estudios sobre la ley concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, Madrid, 2005, tomo II, 1175 ss.; J.M. Barceló, *La responsabilidad de los administradores de sociedades mercantiles en sistuación de pérdidas y de insolvencia,* Valencia, 2013, 149 ss. Il sistema della qualificazione del concorso per determinazione o aggravamento dell'insolvenza con dolo o colpa grave da parte dell'imprenditore o degli amministratori o liquidatori, in caso di società, è stato confermato nel *Texto refundido de la ley concursual* agli artt. 442 (*Concurso culpable*), 444 (*Presunciones de culpabilidad*) e 456 (*Condena a la cobertura del deficit*).

[4] Da tale scriminante autorevole e attenta dottrina (in questo senso G. Guizzi, *Re-*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Dal punto di vista del diritto societario, inoltre, mentre nell'ordinamento italiano la riforma delle società di capitali aveva superato il divieto del compimento delle nuove operazioni di cui al previgente art. 2449 cod. civ.[5], sostituendolo con il dovere degli amministratori, al *verificarsi* di una causa di scioglimento, di *gestire la società*, ai soli fini della *conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale*[6], di cui al nuovo artt. 2486 cod. civ.,

*sponsabilità degli amministratori*, cit., 241 ss.) ha desunto l'interpretazione secondo cui anche al verificarsi dello stato di insolvenza non può affermarsi la sussistenza di un rigido obbligo in capo gli amministratori di cessare la gestione dell'impresa societaria e chiedere la dichiarazione di fallimento. L'A. acutamente rileva come l'omissione della richiesta di fallimento non costituisce, infatti, condotta che di per sé integra il reato, bensì rappresenta un elemento da valutare, insieme a tutte le altre circostanze concrete, ai fini della valutazione dell'elemento soggettivo del reato costituito proprio dall'imputabilità a colpa dell'aggravarsi del dissesto, come reso evidente dall'equiparazione tra la mancata richiesta di fallimento e *altra grave colpa*. Ciò significa che al debitore non avrebbe potuto imputarsi alcuna condotta colposa ove avesse continuato la gestione a seguito dell'accesso al concordato preventivo, o dell'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, oppure in attuazione di un piano di risanamento idoneo *ex ante* al risanamento. Anche nel vigente Codice della Crisi una siffatta impostazione può dirsi confermata, mancando una disposizione che obblighi il debitore insolvente a chiedere l'apertura della liquidazione giudiziale, ed essendo state confermate le condotte che integrano il reato di bancarotta semplice previste nell'art. 323 c.c.i.i. e applicabili anche agli amministratori ai sensi dell'art. 330 c.c.i.i., salvo quanto si dirà in ordine ai principi desumibili dalle scriminanti penali di cui all'art. 324 c.c.i.i. e dalle esenzioni dalle azioni revocatorie previste oggi nel Codice della Crisi di Impresa ed Insolvenza nell'art. 166, comma 3, lett. *d,* c.c.i.i. e nell'art. 24 c.c.i.i

[5] A norma del previgente art. 2449 cod. civ. vigeva in capo agli amministratori, per effetto del verificarsi di una delle cause di scioglimento, il divieto di intraprendere nuove operazioni, la cui violazione comportava la responsabilità solidale e illimitata degli amministratori per gli affari intrapresi. Sul compimento delle operazioni dopo il verificarsi della causa di scioglimento, secondo la previgente disciplina L. Di Brina, *La responsabilità per le nuove operazioni successive allo scioglimento della s.p.a.*, Milano, 1996, 133 ss.; G. Niccolini, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in *Tratto società per azioni*, a cura di G.E. Colombo e G.P. Portale, vol. 7, tomo III, Torino, 1997; R. Rodorf, *Perdita del capitale e responsabilità per le nuove operazioni*, in *Società*, 1992, I, p 1486 ss.; R. Alessi, *I liquidatori di società per azioni*, Torino, 1994. In giurisprudenza venivano qualificate come nuove operazioni "tutti quei rapporti giuridici che, svincolati dalle necessità inerenti alla liquidazione delle attività sociali, siano costituiti dagli amministratori per il conseguimento di un utile sociale" (Cass. civ. 19 settembre 1995, n. 9887; in senso conforme Cass. 27 novembre 1982, n. 6431), ovvero che "importino assunzione di ulteriori vincoli per l'ente e siano suscettibili di alterarne la posizione patrimoniale" (Cass. 22 novembre 1971, n. 3371). La riforma delle società di capitali ha sostituito il divieto di compiere nuove operazioni con la previsione di una conformazione in senso conservativo dei poteri gestori degli amministratori, che questi mantengono fino alla nomina dei liquidatori. Sulla disciplina dello scioglimento e liquidazione introdotta dal d.lgs. 6/2003, v. G. Ferri *jr, La gestione di società in liquidazione*, in *Riv. dir. comm.,* 2003, I, 421 ss.; G. Niccolini, *Gestione dell'impresa nella società in liquidazione: prime riflessioni sulla riforma*, in AA. Vv., *Impresa e società. Studi dedicati a Federico Martorano*, a cura di A. Bassi, U. Belviso, E. Bocchini, D. Buonuomo, F. Di Sabato, G. Taurini, M. Sandulli, Napoli, 2006, 711 ss.; M. Fabiani, *L'azione di responsabilità per le operazioni successive allo scioglimento nel passaggio fra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Fall.*, 2004, da 292 ss.

[6] La nuova disciplina, superando il divieto del compimento delle nuove operazioni,

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

nell'ordinamento spagnolo la disciplina dello scioglimento – tra le cui cause era prevista la riduzione del patrimonio netto al di sotto della metà del capitale sociale – risultava essere molto rigorosa per gli amministratori, essendo previsto il dovere di convocare la *junta general* nel termine dei due mesi dal verificarsi della causa di scioglimento per l'assunzione della decisione di sciogliere la società, o di presentare domanda di apertura del *concurso* ove ricorresse già l'insolvenza, dovere la cui violazione era sanzionata con la responsabilità degli amministratori per i debiti sociali sorti dopo il verificarsi della causa di scioglimento. La medesima responsabilità era prevista anche nel caso in cui gli amministratori non avessero promosso lo scioglimento giudiziale o avviato la procedura concorsuale nel termine di due mesi dalla data prevista per la celebrazione dell'assemblea, ove questa non si fosse costituita o avesse deliberato in modo contrario allo scioglimento o, in caso di insolvenza, alla presentazione della domanda di apertura del concorso (v. art. 262 LSA e 105 LSRL). Detta disciplina poneva il problema, peraltro, del coordinamento tra tale responsabilità patrimoniale per i debiti sorti successivamente al verificarsi della causa di scioglimento e la responsabilità patrimoniale prevista in caso di qualificazione del *concurso culpable*.

In via teorica, quindi, ci trovavamo di fronte a due ordinamenti profondamente distanti, giacché quello spagnolo imponeva l'apertura della procedura concorsuale entro due mesi dal verificarsi dell'insolvenza attuale, e quello italiano poneva le premesse normative per ricondurre i doveri degli amministratori nell'ambito di una gestione discrezionale della crisi, da valutarsi alla luce del canone della diligenza e secondo la prospettiva *ex ante* della *business judgment rule*.

In realtà, l'interpretazione data dalla dottrina italiana è andata nel senso di comprimere la discrezionalità degli amministratori

permette di considerare del tutto lecite anche operazioni che determinino l'aumentare dell'esposizione debitoria, ma che siano funzionali ad una più proficua monetizzazione del patrimonio. Tale interpretazione, già sostenuta in dottrina (v. G. Guizzi, *Responsabilità degli amministratori*, cit., 237) è stata recentemente seguita anche dalla giurisprudenza, cfr. App. Trento, sez. Impr., 7 luglio 2023, che ha affermato il principio secondo cui "La prosecuzione dell'impresa sociale e il successivo compimento di atti negoziali da parte degli amministratori dopo il verificarsi di una causa di scioglimento non costituisce di per sé violazione dell'art. 2486 cod. civ., essendo ravvisabile detta violazione solo qualora le condotte degli amministratori non siano tenute in funzione della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale". Occorre, peraltro, considerare che la giurisprudenza ha precisato che incombe sugli amministratori dimostrare che le operazioni compiute dopo il verificarsi della causa di scioglimento non comportino un nuovo rischio per l'impresa e siano coerenti con finalità liquidatorie (in questo senso da ultimo Cass. civ., 25 marzo 2024, n. 8069, in *Foro it.,* 2024, I, c. 1502 ss.).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

nella gestione della società in crisi, valorizzando ed ampliando in via interpretativa, come tra poco vedremo, l'applicazione della disciplina dello scioglimento e quindi dei limiti conservativi ai poteri degli amministratori previsti dall'art. 2486, comma 1, c.c.; viceversa in Spagna è andato delineandosi, con l'introduzione ad opera del Real Decreto 3/2009 dell'art. 5 *bis* L.C.[7], il primo nucleo della disciplina del *preconcurso*, da intendersi come l'insieme dei percorsi di negoziazione tra creditori e debitore che, ove caratterizzati da certi presupposti, sospendono il dovere di chiedere l'apertura del concorso; il *derecho preconcursal* è andato, poi, consolidandosi attraverso l'introduzione di forme di negoziazione caratterizzate da un margine di intervento giudiziale progressivamente minore (ossia gli accordi di rifinanziamento, le adesioni per giungere a una domanda concorsuale con *propuesta anticipada de convenio*, o anche gli accordi stragiudiziali di pagamento), e che le modifiche introdotte dalla *Ley* del 6 settembre 2022, n. 16, ha riunificato nei piani di ristrutturazione cui è dedicato l'intero secondo libro del *texto refundido Ley Concursal*[8].

Lo sviluppo dei due sistemi normativi ha, dunque, reso non troppo distanti gli esiti di due approcci molto diversi nelle premesse iniziali; ma è stata soprattutto la più recente evoluzione della disciplina italiana e spagnola in attuazione della *Direttiva Insolvency*, che, pur in mancanza di una diretta trasposizione dell'art. 19 della medesima, ha portato ad un progressivo avvicinamento dell'ampiezza dei poteri degli amministratori rispetto all'emergere della crisi, in particolare sotto il profilo della conservazione della gestione dell'impresa in capo agli amministratori in assoluta coerenza con l'art. 5, comma 1, della Direttiva che prevede che "Gli Stati membri provvedono affinché il debitore che accede alle procedure di

[7] L'art. 5 *bis* L.C. ha introdotto la possibilità, da parte dell'imprenditore insolvente, di comunicare al Tribunale competente per la dichiarazione del *concurso* l'avvio delle negoziazioni per raggiungere un piano di rifinanziamento, o per ottenere le adesioni al concordato preventivo, prevedendo altresì che in questo caso il dovere del debitore di domandare l'apertura della procedura concorsuale nel termine di due mesi è sospeso. Il *texto refundido* della *Ley concursal* ha confermato tale disposizione (oggi art. 582 TRLC) specificando che detta comunicazione deve essere inviata entro il termine di due mesi dal verificarsi dell'insolvenza attuale.

[8] J. Pulgar Ezquerra, *La autonomía sistemática del derecho preconcursal en el Texto Refundido de la Ley Concursal*, in AA.VV., *Comentario a la Ley Concursal. Texto Refundido de la Ley Concursal*, diretto da J. Pulgar Ezquerra, *Tomo II,* Madrid, 2020, 39 ss.; F. Cerdá Albero, *El plan de reestructuración: contenidos y aprobación (formación de clases de creditos*, *votación y mayoría*, in A. Cohen Benchetrit e S. Hierro Anibarro, *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, Cizur Menor, 2022, 889 ss.; Yanes Yanes, *El preconcurso de acreedores. Estudio sistemático de los libros II y III de la Ley Concursal tras su adaptación a la Directiva (UE) 2019/1023,* Cizur Menor, 2023.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

ristrutturazione preventiva mantenga il controllo totale o almeno parziale dei suoi attivi e della gestione corrente dell'impresa".

## 2. *I doveri degli amministratori di società in crisi nell'ordinamento italiano: critiche alle tesi che valorizzano la causa di scioglimento per diminuzione del capitale al di sotto del limite legale*

Come si accennava in precedenza, in assenza della previsione in capo agli amministratori del dovere di richiedere l'apertura del fallimento in presenza di uno stato di insolvenza, nella dottrina italiana hanno trovato ampio consenso le impostazioni che hanno valorizzato la disciplina dello scioglimento e liquidazione societaria, al fine di tutelare i creditori, rispetto a una gestione eccessivamente azzardata posta in essere sotto l'influenza dei soci ma a rischio esclusivo dei creditori[9].

La tutela dei creditori rispetto al compimento di operazioni irragionevolmente imprudenti è stata, allora, rinvenuta nella conformazione dei poteri gestori in senso conservativo, prevista dall'art. 2486, comma 1, cod. civ., che ha disposto al secondo comma la responsabilità personale e solidale degli amministratori per i danni arrecati alla società, ai creditori e ai terzi dalle operazioni che siano prive della finalità conservativa.

Gli *iter* argomentativi attraverso cui si è giunti a limitare in senso conservativo i poteri gestori degli amministratori al verificarsi della crisi di impresa sono essenzialmente due, e si distinguono proprio sotto il profilo dell'individuazione della causa di scioglimento. Come si cercherà di dimostrare entrambi tali percorsi possono essere definitivamente confutati alla luce delle novità introdotte dal Codice della Crisi.

Il primo si fonda sulla frequente coincidenza di fatto tra la crisi

[9] Come è stato ben posto in luce dalla dottrina, in situazioni di crisi caratterizzate da una riduzione totale o quasi del patrimonio netto, le conseguenze economiche delle operazioni compiute ricadono esclusivamente sui creditori, il che incentiva i soci a spingere gli amministratori al compimento di operazioni irragionevolmente imprudenti. Sul punto v. G. Ferri *jr, Impresa in crisi e garanzia patrimoniale*, in Aa.Vv., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, 31 ss., 36. In questo senso anche L. Stanghellini, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, 50, Id., *Il governo della società fra codice civile e codice della crisi*, in *AGE*, 2023, da 19, 25; M. Mozzarelli, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.,* Torino, 2007, 19; A. Tina, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.,* Milano, 2008, 176 ss.; G. Guizzi, *Responsabilità degli amministratori*, cit., 233. Si noti, peraltro, quanto osservato da F. Denozza, *Le funzioni distributive del capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, da 489, 502, che pone in rilievo come anche gli amministratori possono avere "un loro personalissimo interesse a tentare la sorte proseguendo attività che presentano ben poche possibilità di recupero".

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

di impresa e la presenza di perdite di capitale, che determinino una riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale, tali pertanto da integrare la causa di scioglimento di cui all'art. 2484, comma 1, n. 4, cod. civ., salvo il caso in cui ricorra una decisione assembleare di ricapitalizzazione o trasformazione della società secondo la disciplina di cui agli artt. 2447 e 2482 *ter* cod. civ.[10]. Del resto, in considerazione anche della svalutazione dei bilanci in sede concorsuale e la retrodatazione delle perdite di capitale, l'operatività di questa causa di scioglimento viene fatta retroagire, rendendo retrospettivamente illecita la continuazione della gestione produttiva da parte degli amministratori a partire dal momento in cui si è valutato che la diminuzione del capitale al di sotto del limite legale per perdite superiori ad un terzo si sia verificata[11]. Si consideri, peraltro, che il superamento dei limiti conservativi nella gestione degli amministratori ha costituito e continua a costituire l'addebito maggiormente ricorrente di responsabilità degli amministratori nell'esercizio delle azioni di responsabilità da parte degli organi delle procedure concorsuali[12], agevolato anche dalle presunzioni in merito alla quantificazione del danno previste nel nuovo art. 2486, comma terzo, cod. civ., come modificato dall'art. 378, comma 1, del d.lgs. 14/19[13].

[10] La valorizzazione della disciplina della riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale al fine di consentire la conservazione di un valore del patrimonio netto positivo a tutela dei soci è stata espressa con chiarezza da A. Mazzoni, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo,* in *La società per azioni oggi*, Atti del Convegno di Venezia 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, da 511 ss., 518; peraltro l'A. ha successivamente (*Responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo delle società.* Liber Amicorum *Antonio Piras*, Torino, 2010, 813 ss., 838) limitato la vigenza di questo principio alle società di capitali, ritenendo invece sussistente nell'esercizio dell'impresa in altre forme un principio di corretta gestione imprenditoriale, che al venir meno della continuità aziendale imporrebbe di orientare le scelte gestorie alla tutela delle ragioni dei creditori. Si consideri, altresì, che A. Cetra, *L'impresa collettiva non societaria,* Torino, 2003, 209 ss., ha affermato che l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto all'esercizio dell'impresa costituisce un principio necessario di ogni forma di organizzazione dell'esercizio dell'impresa.

[11] Sulla precisazione del principio secondo cui la causa di scioglimento di cui all'art. 2484, comma 1, n. 4, cod. civ. si verifica esclusivamente quando la diminuzione del capitale al di sotto del limite legale è determinata da perdite che siano superiori ad un terzo del capitale sociale v. Cass. civ., sez. I, ord. 10 febbraio 2022, n. 4347.

[12] Si veda da ultimo nella giurisprudenza di merito Trib. Catania, sez. spec. impr., 21 gennaio 2020, n. 268; Trib. Napoli, sez. spec. impr., 20 ottobre 2022, n. 9266, in *Fall.,* 2023, da 1573 ss.

[13] Sulla quantificazione del danno per violazione dei limiti gestori di cui all'art. 2486, comma 1, cod. civ. v. M. Rossi, *Prime note sulla quantificazione del danno per violazione dell'art. 2386, comma 1, cod. civ.,* in *NGCC*, 2019, da 1137; E. Pederzini, *Amministratori e responsabilità: profili della quantificazione del danno alla luce del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *NLCC*, 2022, 1319 ss.; F. Dimundo, *Responsabilità degli amministratori per violazione dell'art. 2486 c.c. e danno risarcibile*, in *Fall*., 2019, 1294 ss. In giurisprudenza

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

L'altro percorso argomentativo si fonda sull'interpretazione estensiva della causa di scioglimento consistente nella impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale di cui all'art. 2484, comma 1, n. 2, cod. civ., che parte della dottrina ha ritenuto applicabile anche all'ipotesi di perdita della continuità aziendale[14].

La tesi, che mira a tutelare i creditori sociali di una società in crisi attraverso la disciplina della riduzione obbligatoria del capitale per perdite al di sopra di un terzo del valore del capitale sociale, che abbiano determinato la diminuzione del valore del capitale effettivo al di sotto del limite legale, può essere criticata per una serie di ragioni.

In primo luogo, detta ricostruzione è soggetta ad un limite applicativo, giacché la c.d. regola "ricapitalizza o liquida" che riassume (in modo, peraltro, non del tutto corretto, posto che la regola nella sua completezza dovrebbe essere così riferita "ricapitalizza, trasforma o liquida") l'integrarsi della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, comma 1, n. 4, cod. civ., costituisce uno dei profili della disciplina del capitale minimo legale previsto *esclusivamente per le società di capitali.* Detta disciplina impone, infatti, non soltanto che per l'adozione di uno dei tipi delle società di capitali debba essere sottoscritto un capitale sociale pari almeno al valore minimo previ-

za Cass. civ., Sez. I, 5 gennaio 2022, n. 198, in *Soc*., 2022, 541, con nota di G. Moioli, *Azione di responsabilità ed omessa tenuta delle scritture contabili: inversione dell'onere probatorio e quantificazione del danno*; Cass. Civ., Sez. I, 10 febbraio 2022, n. 4347, in *Soc*., 2022, 961, con nota di L. Giannatiempo, *Le diverse ipotesi di riduzione del capitale sociale per perdite e la determinazione equitativa del danno nelle azioni di responsabilità.*

[14] In questo senso G. Strampelli, *Capitale sociale e struttura finanziaria della società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605 ss., 627; precedentemente M.S. Spolidoro, voce *Capitale sociale*, in *Enc. Dir.*, IV aggiornamento, 230, aveva sostenuto come l'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale potesse derivare dall'insufficienza di mezzi finanziari. Favorevoli alla tesi che ritiene che la perdita definitiva della continuità aziendale integri la causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale anche F. Brizzi, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 1097 s.; G. Racugno, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 223 ss., A. Luciano, *La gestione della s.p.a*., cit., p.176; *contra* C. Montagnani *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, da 245 ss., 257, e F. Guerrera, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione della crisi di impresa*, in *La* governance *nelle società di capitali*, 2013, 252; G. Ferri *jr*, *Fallimento e scioglimento delle società*, in *Riv. dir. comm*., 2009, da 1 ss., spec. 5 ss., il quale fondava tale ricostruzione sull'eliminazione del fallimento come causa di scioglimento. Su tale argomento può osservarsi come la previsione nell'art. 2484, comma 1, n. 7 *bis*, dell'*apertura* della liquidazione giudiziale come causa di scioglimento non può essere letto come un argomento a sostegno della riconduzione nell'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale del venir meno della continuità aziendale, giacché non è l'insolvenza a costituire la causa di scioglimento, bensì l'apertura della liquidazione giudiziale, che ben potrebbe essere evitata per le società insolventi attraverso il ricorso ad uno degli strumenti di regolazione della crisi previsto nel codice della crisi, o anche alla composizione negoziata della crisi, come si avrà modo di tornare nel testo.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

sto dalla legge per il tipo sociale prescelto, ma altresì che, al fine di mantenere tale organizzazione societaria, il capitale sociale reale, nonostante le sue variazioni (in senso negativo) dovute all'andamento economico, debba almeno eguagliare siffatto valore[15].

Il secondo limite, di ordine concettuale, risulta dalla circostanza che, se è vero che il verificarsi di perdite in un determinato esercizio segnala uno squilibrio di tipo economico rappresentato dalla circostanza che i ricavi sono inferiori ai costi, è altresì vero che l'effetto sul patrimonio sociale consistente nella presenza di perdite di capitale sociale non indica di per sé né che vi sia uno squilibrio di tipo patrimoniale, consistente nella mancanza nell'attivo dei valori necessari ad eguagliare il valore dei debiti, né tantomeno uno squilibrio finanziario, rappresentato dalla circostanza che i flussi in entrata non permettono di far fronte al pagamento delle obbligazioni in scadenza.

Anche in presenza di perdite di capitale, infatti, il patrimonio netto (considerato ad un valore effettivo e non contabile) potrebbe mantenere un valore positivo, che permetterebbe di provvedere al pagamento integrale delle obbligazioni[16]. Ma quel che appare ancor più importante è la circostanza che, pur in presenza di perdite di capitale sociale, potrebbe non essersi verificato lo squilibrio finanziario riconducibile alle situazioni di insolvenza ovvero di crisi[17].

In senso opposto, il mantenimento del valore del capitale minimo non esclude che possa essersi verificata, o sia ragionevolmente probabile, una disfunzione del rimborso del finanziamento[18], e ciò in ragione del fatto che il valore minimo legale del capitale sociale prescinde del tutto dal corretto funzionamento dell'organizzazione del finanziamento dell'impresa.

[15] Per questa ricostruzione v. G. Ferri *jr*, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 741 ss., 778 ss.

[16] Sul punto v. G. Ferri *jr, Insolvenza e crisi dell'impresa*, cit., 413 ss., che riconduce la perdita di capitale ad una crisi dell'investimento, e che pone in rilievo come le perdite di capitale emergano da un documento contabile, ossia lo stato patrimoniale, con contenuto del tutto convenzionale, e come tale inidoneo ad esprimere ogni indicazione sull'insolvenza della società. Sul punto v. anche R. Sacchi, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di* equity *e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *Le società per azioni oggi. Tradizione, attualità, prospettive* (Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2006), Milano, 2007, 1125 ss., il quale pone in luce come l'adozione delle valutazioni di bilancio sulla base del *fair value* rende ancor più volatili le valutazioni contabili e quindi la rilevazione delle perdite.

[17] Sulla distinzione tra concetto di perdita di capitale, incapienza e insolvenza o stato di crisi, v. tra tutti G. Terranova, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Torino, 2007, 30 ss.; A. Nigro, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da M. Bessone, vol. XXV, Torino, 2012, 232; la differenza è posta in assoluto rilievo da G. Strampelli, *Capitale sociale*, cit., 606.

[18] L. Stanghellini, *Le crisi*, cit., 145 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Del resto, la possibilità che la società, pur in presenza di perdite, possa evitare la liquidazione attraverso la trasformazione in una società con un capitale minimo inferiore dimostra come la norma favorisca la continuazione dell'attività di impresa mediante altra disciplina, senza peraltro richiedere un accertamento circa l'adeguatezza patrimoniale e/o la corretta organizzazione del finanziamento dell'impresa (come dimostra il fatto che nelle trasformazioni omogenee riguardanti le società di capitali non è riservato alcun potere di opposizione ai creditori sociali).

Ciò non esclude l'eventualità che, ove si verifichino perdite di capitale sociale, possa ricorrere *anche* una situazione di incapienza patrimoniale, ed *anche* di tensione finanziaria dell'impresa societaria, ma da un punto di vista di comprensione e applicazione delle norme occorre tenere distinto il concetto di perdita di capitale sociale, che segnala una crisi di quell'investimento iniziale che i soci hanno effettuato nella forma del conferimento[19], da quelli di incapienza e di insolvenza, che indicano entrambi la crisi del finanziamento apportato dai terzi creditori, seppure sotto due profili diversi. Infatti, mentre l'incapienza, riferendosi ad un *confronto* statico *tra due valori*, ossia quello dell'attivo patrimoniale (inferiore) e quello del passivo reale (superiore al primo), non tiene conto delle scadenze dei debiti, ed esprime, pertanto, una lesione dell'interesse *collettivo* dei creditori, che prescinde dalla capacità solutoria dell'impresa, la ricorrenza di una disfunzione dell'organizzazione del finanziamento dell'impresa lede, invece, l'interesse *individuale* dei creditori al corretto soddisfacimento dei crediti vantati verso la società.

Il terzo ordine di argomentazioni che impedisce di fondare la tutela dei creditori di una società in crisi sulla ricorrenza della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, comma 1, n. 4 cod. civ., e sui conseguenti limiti ai poteri gestori degli amministratori, è costituito dai più recenti interventi normativi che limitano l'operatività della causa di scioglimento in questione pur ricorrendo il presupposto del verificarsi di perdite oltre un terzo del capitale sociale che riducano lo stesso al di sotto del limite legale.

A tale riguardo deve menzionarsi la disciplina derogatoria in-

[19] In questo senso G. Ferri *jr*, *Insolvenza e crisi*, cit., 431; Id., *La funzione del capitale sociale nel diritto azionario europeo*, in *Riv. soc.*, 2022, da 683, *passim*, ove viene posto in rilievo come anche nella concezione del legislatore europeo, quale emerge dalla Direttiva (UE) 2017/1132 del 14 giugno 2017, concernente "taluni aspetti di diritto societario", la disciplina del capitale costituisca una regola dell'investimento dei soci effettuato nella forma del conferimento, e la perdita di capitale possa, dunque, in senso prospettico essere considerata come un sintomo negativo dell'andamento dell'investimento.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

trodotta con la decretazione emergenziale legata alla pandemia da Covid-19, ossia l'art. 6 del d.l. 23/2020 (come modificato dalla legge di bilancio 2021, ossia la legge 30 dicembre 2020, n. 178), che ha disposto per le perdite emerse nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020 un allungamento del periodo concesso alla società per riportare la perdita entro un valore inferiore al terzo del capitale sociale ed evitare in tal modo il perfezionarsi dell'obbligo di riduzione obbligatoria: dall'ordinario termine di un anno previsto dall'art. 2446, comma 2, cod. civ. e dall'art. 2482 *bis,* comma 4, cod. civ., si passa a quello della chiusura del quinto esercizio successivo all'emersione della perdita; inoltre, sempre in riferimento alle perdite emerse nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020, detta norma ha disposto la facoltà per l'assemblea di avvalersi di una dilazione temporale di cinque anni per l'assunzione dei provvedimenti di riduzione del capitale e del suo contestuale aumento previsti dagli artt. 2447 e 2482 *ter*, cod. civ. in relazione alle perdite superiori ad un terzo del capitale da cui derivi una sua riduzione al di sotto del limite legale, sospendendo conseguentemente la causa di scioglimento prevista dall'art. 2484, primo comma, n. 4, cod. civ., fino all'assemblea di approvazione del bilancio del quinto esercizio successivo all'emersione delle perdite[20].

Il carattere eccezionale di tale disciplina è stato, invero, attenuato dalle disposizioni contenute dei decreti Milleproroghe del 2021 e del 2022: in particolare il d.l. 228/2021, conv. in l. 15/2022, ha esteso la disciplina sospensiva alle perdite emerse nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2021, e successivamente il d.l. 198/2022, conv. in l. 14/2023, ha ulteriormente previsto l'applicazione della disciplina derogatoria anche alle perdite emerse nell'esercizio in corso al 31 dicembre 2022.

La medesima società, su decisione dell'assemblea, potrà, dunque, avvalersi della disciplina sospensiva per le perdite emerse

[20] Per un approfondimento della disciplina e per l'interpretazione della sua portata applicativa v. G. Ferri *jr*, *La sospensione degli obblighi di riduzione del capitale per perdite tra passato prossimo e futuro remoto*, in *Riv. not.*, 2021, da 3; M. Campobasso, *La riduzione del capitale "epidemica" e doveri degli amministratori*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, I, 301 ss.; I. Donati, *Le società senza patrimonio netto: riflessi concorsuali del nuovo art. 6, d.l. "liquidità"*, in *Fallimento*, 2021, 463 ss.; G. Strampelli, *La preservazione (?) della continuità aziendale nella crisi da Covid-19: capitale sociale e bilanci nei decreti "Liquidità" e "Rilancio"*, in *Riv. soc.*, 2020, da 366; Id., *La disciplina europea dei doveri degli amministratori nelle società in crisi: problemi e prospettive*, in *ODC*, 2020, da 723 ss., 736; G. D'Attorre, *Disposizioni temporanee in materia di riduzione del capitale e obblighi degli amministratori di società in crisi*, in *Fall.*, 2020, 597 ss., 598; N. Abriani e F. Buttignon, *Legge di bilancio 2021 e patrimonio netto di bilancio nelle società di capitali in Italia: spunti per il superamento di un paradigma*, in *Il societario.it*, 17 febbraio 2021.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

nell'esercizio 2020, successivamente per quelle emerse nell'esercizio 2021, ed infine per quelle emerse nell'esercizio 2022[21].

Alla luce della richiamata disciplina emergenziale, la sospensione della causa di scioglimento costituita dalla diminuzione del capitale al di sotto del limite legale rende, dunque, del tutto lecita la continuazione dell'attività gestoria da parte degli amministratori per le società che si siano avvalse della facoltà prevista dalla legislazione appena richiamata, e ciò anche nell'ipotesi in cui il valore del patrimonio netto si sia di fatto azzerato o sia divenuto insufficiente rispetto alle pretese complessive dei creditori[22]. Di fronte alla continuazione dell'attività gestoria da parte degli amministratori non sarà, dunque, possibile invocare la violazione del divieto di proseguire una gestione produttiva previsto nell'art. 2486, comma 1, cod. civ.: ne emerge in tale ipotesi l'assoluta inidoneità della disciplina del capitale sociale ad essere utilizzata per tutelare le istanze dei creditori sociali rispetto alla gestione di una società in crisi.

Un secondo elemento a riprova di tale inidoneità può essere rinvenuto nelle norme del Codice della Crisi che prevedono la sospensione della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4. cod. civ. al fine di consentire una riorganizzazione del finanziamento dell'impresa societaria[23]. A tal proposito, può osservarsi che, se gli artt. 64 e 54, comma 3, c.c.i.i. relativi agli accordi di ristrutturazione dei debiti, e l'art. 89 c.c.i.i. concernente il concordato preventivo riproducono sostanzialmente quanto già disposto dall'art. 182 *sexies* l.fall.[24], appare ancora più rilevante la previsione di cui

[21] Dalla circostanza però che nella nota integrativa le perdite devono essere indicate separatamente con specifica menzione dell'origine e delle movimentazioni, il periodo quinquennale scadrà per le perdite dell'esercizio 2020 all'assemblea di approvazione del bilancio del quinto esercizio successivo e quindi orientativamente a marzo 2026; per le perdite emerse nell'esercizio 2021 gli obblighi di riduzione saranno sospesi sino all'assemblea di approvazione del bilancio 2026, e quindi presumibilmente sino a marzo 2027, e per quelle emerse nell'esercizio 2022 saranno sospesi orientativamente sino a marzo 2028.

[22] Non convincono, infatti, le ricostruzioni che, interpretando la disciplina di cui al d.l. 6/2020, ritengono che la gestione degli amministratori debba orientarsi in senso conservativo (in questo senso v. ad esempio G. Strampelli, *La preservazione (?) della continuità* aziendale, cit., 379; G. D'Attorre, *Disposizioni temporanee*, cit., 601). Per l'approfondimento della questione sia consentito il rinvio al mio S. Serafini, *La sospensione degli obblighi di riduzione del capitale e la gestione di società con capitale inferiore al minimo legale*, in *Riv. soc.*, 2022, 808 ss.

[23] G. Racugno, *La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2023, da 713; G. Fauceglia, *Brevi osservazioni sulla sospensione degli obblighi di riduzione del capitale sociale negli strumenti di regolazione della crisi*, in *Società*, 2023, 558.

[24] Per un approfondimento della normativa precedente, v., M. Miola, *Riduzione e perdita del capitale di società in crisi: l'art. 182 sexies l.fall. Parte prima. La sospensione delle regole di riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ*., 2014, 171 ss.; R. Sacchi, *La*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

all'art. 20 c.c.i.i. in riferimento alla composizione negoziata, che prevede la sospensione, fino al termine delle trattative, della causa di scioglimento per riduzione del capitale al di sotto del limite legale per perdite superiori ad un terzo dello stesso sulla base della semplice *dichiarazione* resa dall'imprenditore nell'istanza di nomina dell'esperto o anche successivamente[25].

La disapplicazione della disciplina del capitale minimo sotto il profilo della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4, cod. civ. dimostra, allora, come gli interessi tutelati da questa disciplina non possano essere individuati nella tutela dei creditori sociali, posto che altrimenti non si spiegherebbe la ragione per cui nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi, normativamente rivolti alla protezione dei creditori sociali, come oggi cristallizzato nell'art. 4 c.c.i.i, se ne preveda la sospensione e si consenta la prosecuzione della gestione, e ciò non solo nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi, in cui l'esercizio dell'impresa rimane in capo all'imprenditore ma sotto la vigilanza degli organi della procedura ai sensi dell'art. 94 c.c.i.i., bensì anche nell'ambito della composizione negoziata della crisi, che si caratterizza per essere un percorso di negoziazione in cui l'imprenditore conserva la pienezza della gestione, fuori da ogni controllo di natura pubblicistica, ma nel rispetto dei criteri e degli interessi previsti nell'art. 21 c.c.i.i., sul quale torneremo nel prosieguo.

## 3. Segue. *Critiche alla tesi che ricomprende nell'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale il venir meno della continuità aziendale*

Alla luce dei profili critici sopra evidenziati, e in funzione di tutelare i creditori sociali di fronte alla continuazione produttiva della gestione di società in crisi potrebbe allora apparire maggiormente fondata la ricostruzione che interpreta estensivamente l'integrarsi della causa di scioglimento per impossibilità di raggiungimento dell'oggetto sociale di cui all'art. 2484, comma 1, n. 2, cod. civ., e che vi ricomprende il venir meno della continuità aziendale[26]. Tale requisito, tenendo anche conto oggi di quanto previsto nell'art. 3, comma 3, lett. *b*), c.c.i.i., può essere defini-

*responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 304 ss.; A. Munari, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014, 135 ss.

[25] Sul punto v. G. Fauceglia, *Brevi riflessioni,* cit., 560.

[26] V. *retro* nota 14.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

to come quello squilibrio finanziario che faccia venire meno la capacità dell'impresa di rimanere nel mercato come complesso funzionante *going concern* per un periodo di almeno dodici mesi e quindi sostanzialmente di produrre risultati positivi e generare correlati flussi finanziari nel medesimo periodo di tempo.

La modifica dell'art. 2484 c.c. con l'inserimento, ad opera dell'art. 380 del d.lgs. 14/2019, dell'ulteriore causa di scioglimento costituita dall'apertura della procedura di liquidazione giudiziale e della liquidazione controllata (si veda il nuovo art. 2484, comma 1, n. 7 *bis*, c.c.), non consente di seguire questa strada. Dalla formulazione di tale disposizione si evince, infatti, che a costituire una causa di scioglimento non è il verificarsi dello stato di insolvenza, bensì il suo accertamento giudiziale e la conseguente apertura di una procedura concorsuale liquidatoria: il che impedisce di individuare nell'emersione dell'insolvenza, ed a maggior ragione nel venir meno della continuità aziendale, un fatto in quanto tale idoneo a precludere il conseguimento dell'oggetto sociale ed a perfezionare la corrispondente causa di scioglimento, a ciò ostando il principio di autonomia delle cause di scioglimento.

Ma se anche si dovesse negare il principio dell'autonomia delle cause di scioglimento, non potrebbe, comunque, ritenersi che in caso di crisi si verificherebbe la perdita di continuità aziendale tale da determinare l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, e quindi lo scioglimento della società.

Come anticipato sopra, la riformulazione dell'art. 2086 cod. civ. impedisce oggi di seguire questa strada. Se si considera, infatti, che il nuovo secondo comma impone, nel caso di perdita della continuità aziendale il dovere in capo agli amministratori di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il *recupero della continuità aziendale*, ciò significa che *ex lege* debba escludersi che il venir meno di tale presupposto costituisca una causa di scioglimento. Diversamente, infatti, ove la cessazione della continuità aziendale integrasse una causa di scioglimento, gli amministratori non avrebbero il potere ed anzi il dovere di rimuoverla, bensì avrebbero l'obbligo di accertare senza indugio la causa di scioglimento e iscriverla nel registro delle imprese (pena la responsabilità di cui all'art. 2485, comma 1, cod. civ.), determinando in tal modo l'apertura della liquidazione della società. Ne conseguirebbe che, per la rimozione della causa di scioglimento non sarebbe sufficiente che gli amministratori apprestassero un piano volto al recupero dell'equilibrio finanziario, fosse anche ricorrendo ad uno degli strumenti di regolazione della crisi previsti

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

nel codice della crisi, essendo invece necessaria la rimozione della causa di scioglimento mediante una delibera dell'assemblea straordinaria assunta ai sensi dell'art. 2487 *ter* cod. civ.

Né a diversa conclusione potrebbe condurre la lettera dell'art. 2484, comma 1, n. 2, cod. civ., ai sensi del quale la causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale non si integra quando l'assemblea, convocata all'uopo dagli amministratori, deliberi le opportune modifiche statutarie. Detta norma, chiaramente pensata per la modifica dell'oggetto sociale statutario, non potrebbe essere utilmente interpretata nel senso di includervi anche soluzioni volte a ripristinare un equilibrio finanziario dell'impresa, giacché, salvo il caso di una ricapitalizzazione da parte dei soci[27], non è possibile immaginare altre modifiche statutarie che possano condurre ad una riorganizzazione del finanziamento dell'impresa; ed inoltre avrebbe come conseguenza di sottrarre agli amministratori, in favore dell'assemblea, la competenza ad attuare gli strumenti previsti nel codice della crisi, in netto contrasto con quanto previsto dall'art. 120 *bis* c.c.i.i. che al primo comma riserva in via esclusiva agli amministratori la decisione sull'accesso a uno degli strumenti di regolazione della crisi, unitamente alle condizioni della proposta e al contenuto del piano[28].

Né, al contrario, potrebbe recuperarsi la legittimazione in questo senso degli amministratori affermando che, ove sia possibile ripristinare l'equilibrio finanziario tramite gli strumenti di regolazione della crisi, la causa di scioglimento verrebbe superata, senza necessità di rispettare l'*iter* e le tutele previsti dall'art. 2487 *ter* cod. civ. Appaiono evidenti le contraddizioni di un siffatto ragionamento: o si ritiene, infatti, che in questo caso non si integra la

[27] Sull'informativa ai soci da parte degli amministratori e sul dialogo tra soci e amministratori al fine di sollecitare una ricapitalizzazione idonea a ripristinare la continuità aziendale v. L. Stanghellini, *Il governo*, cit., 50; sul punto anche L. Benedetti, *Soci e amministratori negli strumenti di regolazione della crisi delle società*, in *Riv. dir. comm*., 2024, 113, qui 134.

[28] Per un approfondimento sui poteri e i doveri degli amministratori rispetto all'accesso al concordato preventivo e all'esecuzione della proposta omologata v. G. Ferri *jr*, *Poteri e responsabilità degli amministratori nel concordato preventivo delle società*, in *Riv. dir. comm*., 2023, da 15, 18 ss., ove viene posto in luce come l'adozione di uno degli strumenti di regolazione della crisi sia una scelta imprenditoriale, caratterizzata dalla *business judgment rule*, rivolta a soddisfare l'interesse dei soci al risanamento dell'impresa; sulle competenze esclusive degli amministratori all'attuazione degli strumenti di regolazione della crisi, v. L. Stanghellini, *Il governo*, cit., 57; F. Briolini, *I conflitti tra amministratori e soci in sede di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Prime riflessioni*, in *Nuovo dir. soc.*, 2023, da 5, spec. 13; per le riflessioni in ordine all'impatto di tale competenza sulle regole di *governance* societaria v. L. Benedetti, *Soci*, cit., 135.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

causa di scioglimento in quanto la perdita di continuità aziendale non risulta essere definitiva, essendo possibile ripristinare l'equilibrio finanziario, e allora non potrebbero neanche essere invocati i limiti ai poteri gestori di cui all'art. 2486, comma 1, cod. civ.; oppure, ove si ritenga sussistente la causa di scioglimento in questione, per la rimozione della stessa sarà necessaria una delibera assembleare ai sensi dell'art. 2487 *ter* cod. civ.[29], il che, da un lato, sarebbe in contraddizione con la previsione dei doveri in capo agli amministratori di attuare senza indugio gli strumenti di superamento della crisi, e dall'altro non permetterebbe di eliminare la causa di scioglimento, salvo il caso in cui la delibera avesse ad oggetto una ricapitalizzazione idonea a ripristinare la continuità aziendale, in quanto non potrebbe avere ad oggetto verosimilmente la riorganizzazione del finanziamento mediante il ricorso agli strumenti previsti nel Codice della Crisi, stante la competenza esclusiva degli amministratori prevista nell'art. 120 *bis* c.c.i.i.

Partendo da quest'ultima considerazione, si può sollevare una critica ancor più radicale alle ricostruzioni che limitano in senso conservativo i poteri degli amministratori, e consiste nella circostanza che non possono considerarsi come forme di tutela alternative per i creditori la liquidazione della società, da un lato, e il riequilibrio del finanziamento dell'impresa, dall'altro.

Occorre, infatti, osservare come appaia fuorviante la considerazione che una connotazione conservativa della gestione permetta di per sé di soddisfare le pretese dei creditori sociali. Se si considera che l'interesse dei creditori è quello di ottenere il pagamento integrale del proprio credito alla scadenza, ove ci sia una situazione di incapienza patrimoniale, da valutare sulla base dei valori di liquidazione, i creditori non troverebbero alcuna tutela nella circostanza che la gestione diventi di tipo conservativo. La gestione conservativa permetterebbe al più di impedire l'aggravamento dell'insufficienza patrimoniale, ma non porterebbe di certo ad un ripristino dell'equilibrio patrimoniale.

In questa situazione, ove ricorra anche uno squilibrio finanzia-

[29] Sulla necessità di applicare la disciplina di cui all'art. 2487 *ter* cod. civ. per l'eliminazione della causa di scioglimento anche prima della nomina dei liquidatori v. O. Cagnasso, *La revoca dello stato di scioglimento delle società di capitali*, in *Giur. it.*, 2023, 1608 ss., in commento a Trib. Milano, Giudice del Registro, decreto, 22 febbraio 2023, che aveva affermato che, prima della nomina dei liquidatori, gli amministratori conservano la competenza per richiedere la revoca dello stato di scioglimento sia quando la causa di scioglimento non sussisteva ed era stata accertata erroneamente, sia quando la causa di scioglimento era venuta meno. L'A. distinguendo le due ipotesi afferma che in caso di eliminazione della causa di scioglimento precedentemente sussistente deve applicarsi la disciplina di cui all'art. 2487 *ter* cod. civ.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

rio riconducibile alla crisi o all'insolvenza, l'interesse dei creditori potrebbe essere soddisfatto *soltanto* attraverso soluzioni che, mediante il risanamento dell'impresa o attraverso soluzioni di tipo liquidatorio, massimizzino il soddisfacimento di *tutti* i creditori dell'impresa, e che permettano, ove l'insolvenza sia già attuale, il rispetto della *par condicio creditorum*, seppure con modalità e limiti diversi a seconda della procedura seguita[30].

Ed in effetti, molte sono le norme da cui si evince un *favor* per soluzioni che permettano il risanamento delle imprese[31]. In questo senso deve essere letta la disposizione di cui all'art. 25- *sexies* c.c.i.i. che prevede la possibilità, nelle eventualità in cui le trattative, seppur condotte correttamente e in buona fede, non siano pervenute ad un esito positivo, di presentare un concordato di liquidazione c.d. semplificato, che non richiede l'approvazione da parte dei creditori.

Nella stessa prospettiva va inquadrata anche la disciplina dei nuovi piani di risanamento attestati, normativamente rivolti al risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e al riequilibrio della situazione economico finanziaria (art. 56, comma 1, c.c.i.i.), i cui atti di esecuzione, costituiti dagli atti, pagamenti e concessioni di garanzie, sono esentati dall'azione revocatoria concorsuale e ordinaria (art. 166, comma 3, lett. d c.c.i.i.), nonché dai reati di bancarotta semplice e preferenziale (art. 324, c.c.i.i.)[32].

Devono, altresì, essere considerati i maggiori oneri imposti nel concordato preventivo con liquidazione del patrimonio, costituiti sia dalla necessità di apporti esterni che assicurino l'incremento dell'attivo nella misura almeno pari al dieci per cento, sia dall'imposizione di una percentuale minima di soddisfacimento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati per incapienza, pari al venti per cento del loro ammontare complessivo (art. 84, comma 4, cod. civ.).

Sempre in questa prospettiva, appaiono, inoltre, significative le già richiamate norme del Codice della Crisi che prevedono la sospensione della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4. cod. civ. al fine di consentire una riorganizzazione del finanziamento dell'impresa societaria[33]: la riduzione dell'ambito di applicazione

[30] Sulla questione dell'applicazione del principio della *par condicio creditorum* fuori da una procedura concorsuale, v. M. Fabiani, *La regola della* par condicio creditorum *all'esterno di una procedura di concorso*, in *Fall.*, 2020, da 333.

[31] In questo senso v. G. Ferri *jr.*, *Poteri e responsabilità*, cit., 19.

[32] Cfr. M. Rossi, *Appunti sul piano attestato di risanamento nel codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, da 551.

[33] G. Racugno, *La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale nel*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

della causa di scioglimento che frequentemente ricorre in caso di crisi di impresa dimostra, infatti, come la protezione dei creditori sociali, cui normativamente sono finalizzati gli strumenti previsti nel codice della crisi, sia meglio realizzabile attraverso la prosecuzione della gestione produttiva piuttosto che nella cessazione della medesima, o comunque nella sua prosecuzione finalizzata al miglior realizzo del patrimonio sociale in fase di liquidazione, come previsto dalla disciplina della liquidazione societaria.

Dalle suddette disposizioni possono, allora, evincersi due principi relativi alla gestione delle imprese societarie in crisi. In primo luogo, il principio secondo cui secondo cui la migliore garanzia di soddisfacimento dei creditori di un'impresa è l'andamento economico positivo della stessa, per cui sono da favorire i tentativi di risanamento, che tuttavia, nel momento in cui si è verificata l'insolvenza, non dovranno essere condotti fraudolentemente in danno dei creditori, come può evincersi dall'art. 21 c.c.i.i. in materia di composizione negoziata, che prevede che la gestione dell'impresa, nel caso in cui risulta che l'imprenditore è insolvente ma esistono concrete prospettive di risanamento, deve essere condotta nel prevalente interesse dei creditori.

In secondo luogo, che ove sia possibile il risanamento dell'impresa, la gestione deve essere conservata in capo all'imprenditore (e quindi nel caso di imprese societarie, all'organo amministrativo), giacché è colui che meglio conosce le cause della crisi, lo stato di gravità della medesima, le strategie per la sua reversibilità, e le potenzialità ancora insite nell'organismo produttivo[34].

La tutela dei creditori non deve quindi essere ricercata nella cessazione della gestione produttiva dell'impresa e nell'avvio di una gestione esclusivamente conservativa del valore del patrimonio, bensì sui criteri gestori che devono essere rispettati dagli amministratori nella continuazione dell'attività di impresa una volta deterioratisi gli equilibri economici e finanziari, sui quali occorre allora soffermarsi.

*concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2023, da 713; G. Fauceglia, *Brevi osservazioni sulla sospensione degli obblighi di riduzione del capitale sociale negli strumenti di regolazione della crisi*, in *Società*, 2023, 558.

[34] Risulta essere estremamente significativa la disposizione di cui all'art. 56 c.c.i.i. in ordine al contenuto del piano (come emendato dal codice correttivo approvato dal C.d.M. il 10 giugno 2024), che deve indicare, tra l'altro le cause della crisi e l'entità dello stato di crisi o *dell'insolvenza* (art. 56, lett. a, testo emendato dal codice correttivo di giugno 2024), le strategie di intervento (lett. *b*), il piano industriale e l'evidenziazione dei suoi effetti sul piano finanziario nonché i tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione economico-finanziaria (lett. *g*).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 4. *I doveri di corretta gestione dell'impresa in crisi nell'ordinamento italiano*

Prendendo le mosse dalla conclusione cui siamo giunti, occorre, allora, ricostruire in senso positivo i doveri di corretta gestione che sono imposti nell'ordinamento italiano agli amministratori di società in crisi.

A tale proposito deve, innanzitutto, essere posto in rilievo come uno dei principi cardine del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza, presente altresì nella Direttiva *Insolvency*, è che la crisi costituisce *una fase di sviluppo dell'impresa*, con l'esito che il dovere di gestire correttamente la crisi deve permeare in modo continuativo e sistematico l'intera attività di gestione dell'impresa e della sua evoluzione.

In altri termini, gli amministratori non hanno soltanto il dovere di intervenire sulla crisi a seguito del suo verificarsi, e quindi in una prospettiva *ex post*, bensì dovranno *ex ante* riferirsi costantemente ad essa nell'ambito delle scelte attuabili in quelle che possono dirsi le due sfere di competenza della gestione propriamente intesa, cioè *la creazione e l'organizzazione dell'organismo produttivo* da un lato, e l'attività di *programmazione e indirizzo dell'esercizio dell'impresa* nel mercato dall'altro[35].

Ciò è reso particolarmente evidente dall'art. 2086, comma 2, cod. civ., che ha previsto per l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche *in funzione* della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita di continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale[36].

[35] In questo senso R. Sacchi, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale utile o dannosa?*, in *NLCC*, 2018, da 1280, 1286; v. anche G. Ferri jr, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, 86 ss.; G. Ferri *jr.*, M. Rossi, *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria,* in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, da 575, 584.

[36] Il tema dell'adeguatezza degli assetti è stato trattato più recentemente sotto il profilo della loro funzionalità alla rilevazione della crisi; senza alcuna esaustività v. Montalenti, *Le riforme del codice civile: assetti organizzativi societari*, in *La riforma delle procedure concorsuali. In ricordo di Vincenzo Buonocore*, a cura di Jorio e Rosapepe, Milano, 2021, 41 ss.; R. Sacchi, *op. ult. cit.*, 1285 ss.; S. Fortunato, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.,* da 952, 958 ss.; M. Cian, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *NLCC*, 2019, da 1160, 1163 ss.; E. Ginevra e C. Presciani, *Il do-*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Rispetto alla questione se in ordine al dovere di creare assetti adeguati sia invocabile la *business judgement rule*[37] appare condivisibile la tesi che ne dà una soluzione positiva[38], seppure con

*vere di istituire assetti adeguati* ex *art. 2086 c.c.*, in *NLCC*, 2019, 1209 ss.; R. Rordorf, *Gli assetti organizzativi dell'impresa ed i doveri degli amministratori di società delineati dal novellato art. 2086, comma 2, c.c.,* in *Società,* 2021, 1325 ss.; sui risvolti applicativi del tema nell'ambito della società di persone v. O. Cagnasso, *La predisposizione degli assetti adeguati nelle società di persone*, in *Nuovo dir. società*, 2022, 9 ss.

[37] Come noto, il principio in questione di origine americana rende insindacabili da parte del giudice nel merito le scelte imprenditoriali degli amministratori, al fine di evitare che la scelta di compiere una determinata operazione economica, rivelatasi economicamente non conveniente, sia di per sé foriera di responsabilità per gli amministratori, consentendo dunque esclusivamente di valutare la correttezza del processo decisionale. A partire dalla storica sentenza Cass., 28 aprile 1997, n. 3652, in *Riv. dir. comm.*, 1998, II, 13 ss., e altresì in *Società,* 1997, da 1389 ss., il principio è stato affermato in numerose sentenze di legittimità (v. *ex multis* Cass. Civ., 24 agosto 2004, n. 16707, in *Giur. comm.,* 2005, II, 405; Cass. Civ, 22 giugno 2017, n. 15470, in *ilcaso.it*., nonché più recentemente da Cass. Civ., 22 giugno 2022, n. 1218; e Cass. Civ., 19 gennaio 2023, n. 1678, in *Guida al Diritto*, 2023, 15 ss.), nonché in molte sentenze di merito (tra cui v. Trib. Milano, 10 febbraio 2000, in *Giur. comm.*, 2001, II, 326 ss., con nota di A. Tina, *Insindacabilità nel merito delle scelte gestionali degli amministratori e rinuncia all'azione di responsabilità (art. 2393 ultimo comma c.c.)*; Trib. Palermo 13 marzo 2008, in *Giur. comm.*, 2010, II, 121 ss., con nota di M. Cordopatri, *La* business judgment rule *in Italia e il privilegio amministrativo: recenti correttivi negli USA e in Europa*; Trib. Bologna, 29 dicembre 2017, 2879; Corte Appello Torino, 8 settembre 2022, n. 965*)*. Estremamente interessante appare il principio affermato poi da Trib. Bologna, 29 dicembre 2017, n. 2879, cit., secondo cui "L'agire diligente dell'amministratore deve essere parametrato all'importanza della scelta gestoria; pertanto, l'amministratore diligente non può procedere se non sulla base di un piano strategico che tenga conto nel periodo medio-lungo dei costi-benefici dell'operazione e del prevedibile sviluppo, con costante e periodica verifica ed aggiornamento".

[38] Nell'applicazione del principio in Italia l'opinione prevalente ha affermato che, laddove vi siano norme che impongano un determinato comportamento, viene meno la discrezionalità degli amministratori nell'assunzione della scelta imprenditoriale, con l'esito che in tal caso non trova applicazione il principio dell'insindacabilità della scelta gestoria (c.d. *business judgment rule*). In questo senso v. C. Angelici, *La società per azioni. I. Principi,* cit., 407; Ferro-Luzzi, *Dal conflitto di interessi*, cit., 671; G. Guizzi, *Gestione dell'impresa*, cit., 147. A partire da questo principio parte della dottrina ha ritenuto che il canone della *business judgement rule* non potrebbe applicarsi al dovere degli amministratori di istituire assetti adeguati; in questo senso v. C. Amatucci, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgement Rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, da 643, 667; ed altresì anche Montalenti, *Il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss.

Altra parte della dottrina ha proposto un significato più ampio del principio in questione che la estenderebbe a tutte le competenze imprenditoriali degli amministratori, caratterizzate da margini di discrezionalità, anche quando non foriere di ricadute economiche dirette. Di qui, l'applicazione del principio è stata predicata anche in ordine alle scelte organizzative dell'organismo imprenditoriale nell'ambito dei margini di discrezionalità lasciati agli amministratori, tra cui appunto l'istituzione di assetti adeguati. In questo senso v. N. Abriani e A. Rossi, *Nuova disciplina*, cit., 396; V. Calandra Buonaura, *Amministratori e gestione*, cit., 12; A. Bartalena, *Assetti organizzativi e* business judgment rule, in *Società*, 2020, 1346 ss., 1350; L. Benedetti, *L'applicabilità della* business judgement rule *alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 413 s.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

due precisazioni. La prima consiste nella considerazione secondo cui nel compimento delle scelte gestorie gli amministratori sono gravati da un dovere di corretta amministrazione che richiede in primo luogo il dovere di agire in modo informato, il che implica che nella predisposizione degli assetti dovranno assumere tutte le informazioni necessarie per poter predisporre assetti *adeguati* a *quell'*impresa, specifica per natura e dimensioni[39].

Di qui ne deriva che, come per le scelte imprenditoriali, potrà essere oggetto del sindacato giudiziale il processo decisionale e quindi la mancata assunzione delle informazioni necessarie. La seconda precisazione consiste nell'affermazione secondo cui, così come l'applicazione del principio della *business judgment rule* alle scelte imprenditoriali trova un limite nel caso in cui risultino essere del tutto irragionevoli[40], anche le scelte che riguardano la conformazione degli assetti potranno essere oggetto di sindacato del giudice quando essi siano *manifestamente inadeguati* rispetto alla natura e alle dimensioni dell'impresa.

Risulta evidente, infatti, che per ogni impresa possono esserci molteplici assetti altrettanto adeguati, e tra questi gli amministratori hanno piena discrezionalità nel caratterizzarli concretamente, ma è altrettanto vero che, in base ai parametri della natura dell'at-

In giurisprudenza il principio è stato affermato in alcune sentenze del Tribunale di Roma, cfr. Trib. Roma, sez. spec. impr., 16 ottobre 2019, n. 19881; Trib. Roma, sez. spec. impr., 6-8 aprile 2020, in *Banca borsa*, 2021, 284, con nota di L. Benedetti, *L'applicazione della* business judgment rule *alle scelte organizzative: spunti giurisprudenziali*; Trib. Roma, sez. spec. impr., 15 settembre 2020, in *Giur. comm.,* 2021, II, da 1358, con nota di S. Fortunato, *Atti di organizzazione,* cit., da 1373.

[39] In questo senso cfr. G. Ferri *jr.* e M. Rossi, *Assetti dell'impresa e responsabilità degli amministratori*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, da 27 ss., 35 in cui gli AA. pongono in luce come la decisione circa gli assetti da predisporre sia essa stessa una scelta gestoria di carattere discrezionale e che il canone della *business judgment rule* può essere invocato rispetto al processo decisionale che ha portato alla scelta sulla concreta articolazione degli assetti adottati, al fine di verificare se, in base alla diligenza dovuta, gli amministratori hanno ottenuto e valutato tutte le informazioni necessarie per predisporre assetti adeguati.

[40] Si osservi come nelle sentenze più recenti, sia di legittimità che di merito, appaia assolutamente pacifico che l'applicabilità del principio dell'insindacabilità nel merito delle scelte imprenditoriali trovi un limite nel caso in cui siano omesse le cautele preventive richieste dall'ordinaria diligenza professionale, e sulla scorta dei criteri di prevedibilità e prevenibilità, l'operazione risulti del tutto contraria ai principi di ragionevolezza. In questo senso si legga Cass. Civ., 22 giugno 2020, n. 1218, ove si afferma che "l'insindacabilità delle scelte di gestione (c.d. "business judgment rule") trova un limite nella valutazione di ragionevolezza delle stesse, da compiersi *ex ante*, secondo i parametri di diligenza di cui all'art. 2392 c.c., tenuto conto in particolare della mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni preventive, normalmente richieste per decisioni di quel tipo, oltre che della cura mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione intrapresa. Cfr. in questo senso anche Corte App. Torino, 8 settembre 2022, cit., ove si afferma il principio secondo cui le scelte degli amministratori sono insindacabili a meno che valutate *ex ante* risultino manifestamente avventate ed imprudenti.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

tività e delle dimensioni dell'impresa, una determinata predisposizione degli assetti può risultare essere adeguata per una certa impresa, e *manifestamente inadeguata* per un'altra impresa[41].

Il punto cruciale è, allora, capire se la valutazione stessa di adeguatezza possa essere compiuta soltanto dagli amministratori oppure possa essere oggetto di un sindacato giurisdizionale[42], nei limiti quantomeno di una *manifesta inadeguatezza*.

A mio avviso appare preferibile questa seconda ricostruzione, posto che altrimenti si ricadrebbe nell'opposto paradosso di considerare di per sé adeguata qualunque conformazione organizzativa posta in essere dagli amministratori, potendo riscontrare la violazione del dovere soltanto nel caso, piuttosto di scuola, di mancata istituzione di una qualunque anche elementare articolazione organizzativa, amministrativa e contabile.

Ciò considerato, sotto il profilo dell'*organizzazione*, sarà allora richiesto agli amministratori di creare un sistema che preveda la distribuzione di competenze tra gli organi societari e le funzioni aziendali in ordine a: (*i*) la definizione dei processi concernenti la raccolta delle informazioni necessarie all'elaborazione, alla misurazione e al monitoraggio degli indici reddituali, patrimoniali e finanziari, al fine di permettere la costante valutazione dell'incidenza delle operazioni gestorie rispetto al mantenimento delle condizioni di continuità aziendale, nonché (*ii*) la valutazione dell'efficacia ed efficienza di tali processi e infine (*iii*) la revisione continua ed eventuale modifica degli stessi. In questo senso è significativo l'art. 3, comma 3, c.c.i.i. ai sensi del quale l'apprezzamento dell'adeguatezza degli assetti deve essere compiuto tenendo conto dell'idoneità degli stessi a fornire agli amministratori tutte le informazioni che permettano di rilevare eventuali squilibri

[41] Sottolinea l'importanza del parametro dell'adeguatezza alla natura e alle dimensioni dell'impresa nella condotta richiesta agli amministratori nell'istituzione degli assetti M. Irrera, *Adeguatezza degli assetti organizzativi tra correttezza e* Business Judgement Rule, in *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, a cura di Montalenti, M. Notari, Milano, 2021, da 81, 91, che afferma che il parametro dell'adeguatezza implica necessariamente la discrezionalità delle scelte degli amministratori, in modo non dissimile dal principio sottostante la *BJR*. Tuttavia, secondo l'A., la questione dell'applicabilità della *BJR* risulterebbe mal posta, proprio in quanto il legislatore ha offerto una clausola generale, l'adeguatezza appunto, più rigorosa e certa.

[42] Considerato che di per sé l'inadeguatezza degli assetti non sono causa diretta di un danno al patrimonio sociale, o a quello personale di un socio o di un terzo, il sindacato giurisdizionale sull'inadeguatezza degli assetti, ai fini della responsabilità degli amministratori, potrebbe invero prospettarsi soltanto ove si possa ravvisare un'incidenza causale tra detta inadeguatezza e il compimento di un'operazione dannosa, che sia stata posta in essere dagli amministratori nella violazione di un dovere gravante sui medesimi. Il punto è ben messo in luce da ???

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore.

Sotto il profilo della *programmazione* dell'attività di impresa, l'organo gestorio dovrà pianificare la gestione del rischio di perdita di continuità aziendale, attraverso l'indicazione del livello di rischio sopportabile, delle metodologie di valutazione dello stesso, degli indicatori di allerta specifici per i singoli rischi o aree di rischio, nonché dei meccanismi di reazione, la cui definizione implicherà, conseguentemente, la determinazione delle strategie imprenditoriali da attuare in conseguenza del deterioramento delle condizioni economiche dell'impresa.

Ciò significa che, da un punto di vista previsionale, parte integrante del processo decisionale sarà costituita dalla valutazione del rischio che le conseguenze economiche delle operazioni gestorie possano far venir meno la continuità aziendale, con l'esito che quanto più il patrimonio sociale diminuisca in conseguenza dell'andamento economico negativo dell'attività di impresa, tanto più sarà richiesto agli amministratori di verificare con estrema cautela l'incidenza delle operazioni gestorie sul mantenimento del presupposto della continuità aziendale.

La formulazione dell'art. 2086, comma 2, cod. civ. esplicita, dunque, come rientri nei principi di corretta gestione imprenditoriale il dovere in capo agli amministratori di verificare costantemente l'incidenza delle operazioni programmate sul mantenimento dell'equilibrio finanziario, economico e patrimoniale, e quindi di monitorare la sostenibilità dell'indebitamento attraverso un'attività continua di valutazione, revisione e adattamento dei piani finanziari e industriali, al fine di mantenere intatta la capacità dell'impresa di far fronte con i flussi di cassa in entrata alle obbligazioni contratte per l'esercizio dell'attività di impresa.

Agli amministratori è, peraltro, richiesto non soltanto di riprogrammare costantemente l'attività d'impresa tenendo conto degli equilibri economici e finanziari, bensì di intervenire il più tempestivamente possibile per far fronte all'emergere della crisi, nel presupposto che quanto prima si intervenga sulle sue cause e sulle sue manifestazioni tanto maggiori saranno le possibilità di un suo superamento e della conservazione dell'impresa *going concern*[43].

Il dovere di intervento tempestivo è esplicitato sia nell'art. 2086, comma 2, cod. civ., che lo riconduce alla perdita della con-

[43] Si veda in questo senso il considerando 70 della Direttiva *Insolvency* n. 2019/1023.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

tinuità aziendale, sia dall'art. 3, comma 1, c.c.i.i., che prevede che l'imprenditore deve assumere senza indugio iniziative idonee a far fronte allo stato di crisi; e può desumersi altresì dall'art. 25- *octies* c.c.i.i., che impone all'organo di controllo, nonché al soggetto incaricato della revisione legale, di segnalare agli amministratori il ricorrere di una situazione di crisi o di insolvenza e di indicare un termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale gli amministratori dovranno riferire delle iniziative intraprese.

Da queste disposizioni è possibile, innanzitutto, osservare come gli amministratori conservino pieni poteri gestori nella continuazione dell'attività di impresa anche nel momento in cui ricorra una situazione di crisi, tuttavia l'attività gestoria dovrà essere proseguita, ove possibile, per recuperare gli equilibri economici, finanziari e patrimoniali dell'impresa societaria.

## 5. *La continuazione della gestione dell'impresa e gli strumenti previsti nel Codice della Crisi*

Appare necessario, a questo punto, interrogarsi sulla questione se sia doveroso per gli amministratori affrontare la crisi attraverso le soluzioni e gli strumenti previsti nel codice della crisi[44].

Il discrimine a tal proposito può, a mio avviso, essere rinvenuto nella ricorrenza o meno di una situazione di insolvenza, per cui fino al momento in cui il deterioramento dell'equilibrio finanziario non determini l'incapacità di adempiere regolarmente le obbligazioni assunte, rimarrà nella piena discrezionalità degli amministratori la scelta delle iniziative da intraprendere per fare fronte alla crisi, e quindi sostanzialmente se ricorrere alla composizione negoziata della crisi, e ciò anche solo in caso di probabilità di crisi, o anche, a partire dal momento in cui vi sia uno stato di crisi ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. *a*), c.c.i.i., agli strumenti di regolazione della crisi, oppure attuare iniziative sul piano della riorganizzazione finanziaria della società che non includano la negoziazione con i creditori.

Deve, peraltro, essere posto in luce come il ricorso agli strumenti e istituti previsti nel codice della crisi fondati sulla negoziazione

[44] La questione è affrontata da G. D'Attorre, *Scelta dello strumento di gestione della crisi e* busines judgement rule, in *An. giur. econ.*, 2023, 149, 152, che la risolve in senso negativo. Sul punto v. anche L. Stanghellini, *Il governo*, cit., 48, che distingue in base alla gravità della crisi, ed afferma che ove l'insolvenza è probabile e prossima e i soci non abbiano effettuato una ricapitalizzazione, né vi siano terzi disposti a ricapitalizzare la società, allora il ricorso agli strumenti di regolazione della crisi previsti nell'ordinamento giuridico sarà necessario.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

con i creditori[45] sia fortemente incentivato laddove la crisi abbia determinato una disfunzione del finanziamento dell'impresa per cui sia necessario procedere ad una riorganizzazione complessiva dello stesso, in quanto l'attuazione di tali strumenti permetterà di porre in essere il risanamento dell'impresa richiesto dall'art. 2086, comma 2, cod. civ. molto più agevolmente, giacché si avrà la possibilità di: (*i*) ottenere le misure di protezione e cautelari, tali da impedire le azioni individuali dei creditori, ma altresì di *(ii)* mettere a riparo, in caso di eventuale apertura della liquidazione giudiziale, dall'azione revocatoria gli atti di disposizione patrimoniale compiuti nell'ambito di tali strumenti, ai sensi dell'art. 166, comma 3, lett. *d*) e *e*), e dell'art. 24 c.c.i.i.[46], ed escludere la loro riconduzione nelle condotte integranti i reati di bancarotta semplice e preferenziale; e infine di (*iii*) ottenere nuova finanza, incentivata dal vantaggio della prededuzione, e fuori dal rischio della configurabilità del reato di ricorso abusivo al credito in capo all'imprenditore, e dalla responsabilità (non solo civile) per la concessione abusiva del credito in capo al finanziatore[47].

Deve, invece, osservarsi che, nel momento in cui ricorra l'insolvenza, la discrezionalità dell'organo gestorio subirà inevitabilmente una compressione, considerato che alla ricorrenza di tale presupposto l'ordinamento riconosce ai creditori, e in certi presupposti anche al Pubblico Ministero[48], l'iniziativa per l'apertura

[45] Il novero degli strumenti di regolazione di tipo negoziale, che presuppongono una proposta del debitore ai propri creditori, avente come oggetto e scopo il soddisfacimento dei creditori in esecuzione di un piano economico-finanziario (per questa definizione v. M. Irrera, *Il lungo articolato e complesso cammino dal fallimento al diritto della crisi*, in *Dialoghi di Diritto dell'economia*, Agosto 2023, da 1, 17) è stato ampliato dal Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza, anche in recepimento della Direttiva *Insolvency* n. 2019/2023 del 20 giugno 2019, e attualmente può dirsi comprensiva oltre che degli strumenti espressamente definiti come di "regolazione della crisi", ossia il concordato preventivo, gli accordi di ristrutturazione dei debiti, l'accordo di moratoria, il piano di ristrutturazione omologato, i piani di risanamento attestati, anche della composizione negoziata della crisi.

[46] Appare del tutto condivisibile la tesi proposta da M. Rossi, *Appunti sul piano attestato*, cit., 568 secondo cui l'esonero dall'azione revocatoria riguarderebbe anche gli atti compiuti nel momento in cui l'insolvenza non si era ancora verificata ed è sorta successivamente.

[47] Decisivo rilievo assume, infatti, il regime di prededucibilità, ai sensi degli artt. 99, 100 e 102 c.c.i.i., dei finanziamenti funzionali all'esercizio dell'attività di impresa, nonché dai soci (che saranno altresì sottratti alla regola della postergazione di cui all'art. 2467 cod. civ.) in esecuzione di un concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione dei debiti omologati (e che possono essere autorizzati anche prima dell'omologazione). Sul punto v. N. Abriani e L. Benedetti, *Finanziamenti all'impresa in crisi e abusiva concessione di credito: un ulteriore frammento della disciplina speciale dell'impresa in crisi*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2020, da 41, spec. 68 ss.

[48] Da segnalare, sul punto, che l'iniziativa del Pubblico Ministero risulta ampliata

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

della liquidazione giudiziale con conseguente estromissione dalla gestione dell'imprenditore al fine di applicare, sul patrimonio impiegato produttivamente nell'esercizio dell'impresa, una disciplina volta a garantire prioritariamente il soddisfacimento delle pretese patrimoniali dei creditori.

Invero, su tale esito il diritto concorsuale italiano ha conosciuto forse la più grande evoluzione. Già con le modifiche apportate alla legge fallimentare dal d.l. 35/2005 conv. in l. 80/2005, che hanno portato al completo rinnovamento del concordato preventivo, all'introduzione *ex novo* degli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 182 *bis* l. fall., e del piano di risanamento attestato, e soprattutto hanno previsto, nell'art. 67, comma 3, lett. *d*) e *e*), l. fall., l'esenzione dall'azione revocatoria degli atti, pagamenti e garanzie poste in essere in attuazione delle suddette procedure negoziate, si poteva affermare che gli amministratori non sarebbero incorsi in alcuna grave colpa rilevante ai fini dell'integrarsi del reato di bancarotta semplice, laddove il fallimento fosse stato dichiarato successivamente all'ammissione ad un concordato preventivo, o al ricorso alle altre procedure negoziate[49]. Ma è soprattutto con l'introduzione delle scriminanti di cui all'art. 217 *bis* l.fall. che viene ad essere corroborato giuridicamente il principio in forza del quale anche in presenza di uno stato di insolvenza gli amministratori non hanno l'obbligo di cessare la gestione dell'impresa societaria e chiedere l'apertura della procedura concorsuale[50], bensì conservano intatta la sfera dei propri poteri gestori, seppure, al fine di dare stabilità all'attività di impresa e non incorrere

nell'art. 38 del Codice della Crisi a tutte le ipotesi in cui abbia avuto notizia dell'esistenza di uno stato di insolvenza.

[49] In questo senso già G. Guizzi, *Responsabilità degli amministratori*, cit., 241 ss.

[50] A tal fine assume può osservarsi che il ritardo con cui è richiesto il fallimento assume rilevanza ai fini della sussistenza della condotta integrante il reato di bancarotta semplice di cui all'art. 216, n. 4, applicabile anche agli amministratori in forza dell'art. 224, comma 1, n. 1, l. fall.: dalla norma incriminatrice penale si potrebbe allora inferirsi la sussistenza di un dovere in capo agli amministratori di presentare ricorso per la dichiarazione di fallimento. Come è stato posto in luce da G. Guizzi, *Responsabilità degli amministratori*, cit., 241 ss., l'omissione della richiesta di fallimento non costituisce condotta che di per sé integra il reato, bensì rappresenta un elemento da valutare, insieme a tutte le altre circostanze concrete, ai fini della valutazione dell'elemento soggettivo del reato costituito proprio dall'imputabilità a colpa dell'aggravarsi del dissesto, come reso evidente dall'equiparazione tra la mancata richiesta di fallimento e *altra grave colpa*. Del resto che la mancata richiesta di fallimento non costituisca di per sé condotta penalmente illecita è confortata dall'attuale formulazione dell'art. 217 *bis*, che ha previsto come ipotesi specifica di esenzione sia dal reato di bancarotta c.d. preferenziale prevista dall'art. 216, comma 3, sia dal reato di bancarotta semplice l'aver compiuto pagamenti e operazioni in esecuzione di un concordato preventivo, o di un accordo di ristrutturazione omologato, sia di un piano di risanamento di cui all'art. 67, comma 3, lett. *d*).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

nei reati fallimentari, a partire dal momento in cui essi devono avere conoscenza – secondo lo *standard* di diligenza ad essi richiesto – del verificarsi dello stato di insolvenza, il compimento di atti di disposizione del patrimonio, compreso il ricorso a nuova finanza, deve essere compiuto nell'ambito degli strumenti previsti dalle discipline concorsuali, quali gli accordi di ristrutturazione dei debiti omologati, il piano di risanamento attestato e il concordato preventivo, che garantiscono la tutela dei creditori nelle diverse modalità in esse previste.

Il principio trova ancor più valorizzazione nel Codice della Crisi, che ha riconosciuto espressamente la preferenza, a partire dalla disciplina della domanda di accesso alla procedura concorsuale di cui agli art. 40 ss., agli strumenti di regolazione della crisi, che consentono di evitare l'apertura della liquidazione giudiziale, e permettono dunque agli amministratori di continuare la gestione dell'impresa insolvente[51], da condurre, seppure nell'ambito di una cornice normativa che va a graduare l'intervento autoritativo a seconda dello strumento prescelto, *dopo* l'accesso a tali strumenti[52], nell'interesse prevalente dei creditori come previsto dall'art. 4, comma 2, lett. *c*), e richiamato, ad esempio, anche nell'art. 64 *bis* comma 5, c.c.i.i. relativo al piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione.

E', del resto, significativo che l'apertura della liquidazione giudiziale potrà essere evitata anche con l'avvio della composizione negoziata della crisi, il cui presupposto oggettivo può essere costituito anche dall'insolvenza, come chiarito dalla nuova formulazione dell'art. 12 c.c.i.i. risultante dal decreto correttivo d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, ai sensi della quale l'imprenditore può chiedere la nomina dell'esperto quanto si trova nelle condizioni di crisi e di insolvenza o *anche soltanto* in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza.

L'art. 21, comma 1, c.c.i.i. prevede, infatti, che nel caso in cui

[51] Nel Codice della Crisi trovano conferma per i pagamenti, operazioni e garanzie compiuti in esecuzione di un concordato preventivo, o degli accordi di ristrutturazione omologati, ovvero degli accordi in esecuzione di un piano di risanamento attestato tanto le scriminanti, ai sensi dell'art. 324 c.c.i.i., dal reato di bancarotta c.d. preferenziale prevista dall'art. 322, comma 3, c.c.i.i., e dal reato di bancarotta semplice, quanto le esenzioni dalle azioni revocatorie di cui all'art. 166, comma 3, lett. *d* e *e,* c.c.i.i.

ma è già a partire dalla disciplina di accesso agli strumenti di regolazione della crisi, di cui agli artt. 40 ss. c.c.i.i., che viene accordata preferenza agli strumenti di regolazione diversi dalla liquidazione giudiziale.

[52] G. Ferri *jr*, *Poteri e responsabilità*, cit., 20, il quale pone in luce come la portata precettiva dell'art. 4, comma 2, lett. c., c.c.i.i. "si coglie essenzialmente nel suo significato, negativo ed implicito, di escludere che, al di fuori di una procedura già aperta, l'interesse dei creditori possa ritenersi "prioritario", non anche quello, positivo ed esplicito, di affermare che al suo interno debba esserlo".

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

l'impresa risulti essere insolvente, ma con concrete prospettive di risanamento, l'imprenditore conserva la gestione dell'impresa e la competenza ad individuare la soluzione per il risanamento della medesima, seppure nell'interesse prevalente dei creditori. In tal caso infatti, essendosi attualizzato il presupposto dell'incapacità di soddisfacimento regolare dei crediti, che permetterebbe di avviare la liquidazione giudiziale anche contro la volontà dell'imprenditore, il legislatore consente di conservare la gestione in capo all'imprenditore, purché sia funzionale al risanamento dell'impresa e alla migliore soddisfazione dei creditori, da intendersi nel senso che l'obiettivo della conservazione dell'impresa *going concern* non deve essere condotto, una volta verificatasi l'insolvenza, in pregiudizio dei creditori.

Coerentemente con questa lettura vanno considerate le disposizioni di cui all'art. 21, commi 2, 3, 4, e 5, e agli artt. 22 e 24 c.c.i.i. La prima di queste disposizioni prevede, infatti, il dovere dell'imprenditore di informare l'esperto del compimento di atti di straordinaria amministrazione, o che non siano coerenti con le trattative, e il corrispondente potere dell'esperto di segnalare, eventualmente all'imprenditore e all'organo di controllo, che tali atti non siano funzionali al risanamento o possano pregiudicare i creditori, segnalazione questa che, in caso di compimento dell'atto da parte dell'imprenditore, può assumere la forma del *dissenso*, che l'esperto potrà iscrivere nel registro delle imprese, ed anzi avrà il dovere di iscrivere, quando l'atto pregiudica i creditori.

A sua volta, l'art. 22 subordina l'autorizzazione del Tribunale per l'acquisizione di nuova finanza prededucibile[53] e il trasferimento d'azienda senza il vincolo della solidarietà in capo al cedente di cui all'art. 2560 cod. civ. a due condizioni, ossia (*i*) la funzionalità degli atti alla continuità aziendale, (*ii*) la migliore soddisfazione dei creditori. Le medesime condizioni possono altresì ritenersi necessarie per l'applicazione dei benefici di esenzione dall'azione revocatoria concorsuale, nonché dai reati di bancarotta semplice e preferenziale: l'art. 24 prevede, infatti, ai comma 2 e 3, che l'esenzione dall'azione revocatoria di cui all'art. 166, comma 2, c.c.i.i. è disposta per gli atti e i pagamenti e le garanzie posti in essere dall'imprenditore nel periodo successivo all'accettazione dell'incarico da parte dell'esperto, purché coerenti con l'andamento e lo stato delle trattative e con le prospettive di risanamento esistenti al momento in cui sono stati compiuti, e purché non vi sia stata

[53] Sul punto v. M. Rubino De Ritis, *La nuova finanza negli strumenti preconcorsuali di risanamento: la prededuzione prevista nell'ambito della composizione negoziata della crisi*, in *Giust. Civ.*, 2024, da 71, 80 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

l'opposizione dell'esperto, o sia stata negata l'autorizzazione del Tribunale. Il comma 5 prevede a sua volta, alle medesime condizioni, le scriminanti dai reati di bancarotta fraudolenta e semplice, di cui ai rispettivi art. 322, comma 3, e 323 c.c.i.i.

Se si considera, allora, che i controlli dell'esperto e le autorizzazioni del Tribunale condizionano l'esonero dalle azioni revocatorie e l'esenzione dai reati anzidetti, ne deriva che il rispetto di tale sistema assume rilevanza soltanto al fine di dare stabilità agli atti compiuti durante le trattative della composizione negoziata laddove vi sia stata l'apertura della liquidazione giudiziale di imprese originariamente o divenute insolventi che non siano state risanate. In altri termini, le condizioni di cui agli art. 21 e 22 c.c.i.i. non costituiscono limiti alla pienezza dei poteri gestori degli amministratori, bensì rappresentano degli oneri da rispettare per poter agevolare il risanamento dell'impresa, dovendo, in ogni caso, valutarsi la gestione dell'impresa secondo il rispetto dei principi di corretta amministrazione nella particolare declinazione contenutistica che si è messa prima in luce, come dimostra l'art. 24, comma 4, c.c.i.i. che fa salva la responsabilità dell'imprenditore per gli atti compiuti[54].

## 6. *La continuazione della gestione da parte degli amministratori in situazione di crisi nell'ordinamento spagnolo*

Anche nell'ordinamento spagnolo è stata fortemente avvertita la necessità di tutelare i creditori nelle situazioni di crisi rispetto ad una gestione eccessivamente imprudente che, da un lato non sia rivolta a risanare l'impresa, e dall'altro esponga i creditori alle conseguenze economiche di un peggioramento del deficit patrimoniale.

Come abbiamo ricordato in premessa, all'esito della riforma della legge concorsuale del 2003, l'ordinamento spagnolo risultava essere fortemente orientato verso la cessazione della gestione dell'impresa al verificarsi della crisi. In questo senso, era rilevante sia la disciplina concorsuale, ed in particolare la previsione del *dovere* degli amministratori di presentare la *solicitud de concurso* nel termine di due mesi dal verificarsi della situazione di insolvenza attuale[55], la cui violazione poteva portare alla qualificazione come

[54] In questo senso v. G. Ferri *jr*, *La gestione dell'impresa nella composizione negoziata della crisi*, in *Dir. fall.*, 2025, da 592, 602.

[55] Nella dottrina spagnola appare fortemente avvertito il problema della responsabilità degli amministratori nel caso di insolvenza della società. Sul tema, prima della riforma

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

*culpable* del concorso con possibilità di condannare gli amministratori alla responsabilità per il deficit concorsuale; sia la disciplina societaria, che, dopo aver previsto tra le cause di scioglimento delle società anonime e a responsabilità limitata la riduzione per effetto delle perdite del patrimonio netto al di sotto della metà del capitale sociale, sanciva il dovere in capo agli amministratori di convocare la *junta general* per l'assunzione della decisione di sciogliere la società, o eventualmente di presentare domanda per l'apertura della procedura concorsuale, e sanzionava la violazione dell'obbligo con la responsabilità degli amministratori per i debiti sociali sorti dopo il verificarsi della causa di scioglimento (artt. 262 LSA e 105 LSRL).

Con la Ley 1/2010 di riforma delle società di capitali si è tentato di coordinare la disciplina societaria dello scioglimento con la disciplina concorsuale: a tal fine l'art. 367 LSC ha previsto l'esonero dalla responsabilità degli amministratori che nel termine di due mesi dal verificarsi della causa di scioglimento abbiano presentato domanda di apertura della procedura concorsuale, sempre che, evidentemente, ricorra il presupposto dell'insolvenza attuale (essendo in questo caso del reso obbligati) o dell'insolvenza imminente.

Ciò che, tuttavia, era assente era un coordinamento tra la causa di scioglimento in questione e gli strumenti preconcorsuali, costituiti dalle trattative (*i*) per ottenere adesioni per la presentazione di una *propuesta anticipada de convenio*, o (*ii*) per raggiungere un accordo di rifinanziamento, oppure (*iii*) per ottenere un accordo stragiudiziale sui pagamenti. Rispetto a tali strumenti la legge concorsuale (prima nell'art. 5 bis, poi confluito negli artt. 582 e 583 LC) si limitava infatti a prevedere che la comunicazione al tribunale competente delle trattative potesse essere fatta prima della dichiarazione dell'apertura della procedura concorsuale, e comunque, in caso di insolvenza attuale, prima del trascorrere dei due mesi dal suo verificarsi dell'insolvenza attuale.

La *Ley* 16/2022 ha introdotto modifiche significative che con-

delle procedure concorsuali, v. F. V. Chulía, *Variaciones mercantiles sobre responsabilidad civil de los administradores y auditores, en vísperas de la unificación concursal*, in *Derecho de los Negocios*, 2002, Sept., 1 ss.; F. Cerdá Albero, *Administradores, insolvencia y disolución por pérdidas*, Valencia, 2000, 73 ss. Successivamente all'emanazione della Ley concursal del 9 luglio 2003 n. 22, v. F.M. de la Barcena Garcimartín, *Deberes y responsabilidad*, cit., 91 ss.; M.J. Morillas Jarillo, *Sociedades en situación concursal y normas de conducta de sus administradores*, in *Estudios sobre la ley concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, Madrid, 2005, tomo II, 219 ss.; J.A. García-Cruces Gonzáles, *La responsabilidad de los administradores sociales en el concurso*, in (AA. VV.) *Il trattamento giuridico della crisi d'impresa. Profili di diritto concorsuale italiano e spagnolo a confronto*, A. Sarcina e J.A. García-Cruces (a cura di), Cacucci Editore, Bari, 2008, 185 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

sentono di affermare come anche nell'ordinamento spagnolo gli amministratori abbiano la competenza per continuare a gestire l'impresa in crisi.

Se da un lato, infatti, è stato mantenuto sia l'obbligo di chiedere l'apertura del concorso in caso in insolvenza attuale, sia il sistema di qualificazione del concorso previsto oggi negli artt. 442 e 444 TRLC, è stata modificata completamente la disciplina del *preconcurso*, che si riferisce attualmente agli accordi di ristrutturazione. Un'importante novità riguarda il presupposto oggettivo della comunicazione delle trattative per raggiungere detti accordi, costituiti non più soltanto dall'insolvenza attuale o da quella imminente – presupposto quest'ultimo che l'attuale testo dell'art. 2 TRLC ha definito come situazione nella quale il debitore preveda di non riuscire ad adempiere puntualmente e regolarmente le proprie obbligazioni[56] nel termine dei tre mesi successivi – ma anche dalla probabilità di insolenza, intesa come quella situazione in cui sia obiettivamente prevedibile che, laddove non si raggiunga un piano di ristrutturazione, il debitore non potrà compiere regolarmente le proprie obbligazioni che andranno a scadenza nei successivi due anni.

Attraverso l'introduzione della probabilità di insolvenza anche nell'ordinamento spagnolo si è voluto perseguire l'obiettivo di un intervento tempestivo sulla crisi, sul fondamento che quanto prima si intervenga su di essa e sulle sue cause, maggiori saranno le probabilità di un risanamento dell'impresa. In ogni caso la comunicazione dell'inizio delle trattative, se effettuata prima del termine dei due mesi dal ricorrere dell'insolvenza attuale, sospende il dovere di chiedere l'apertura del concorso, ai sensi dell'art. 585 TRLC. Peraltro, trascorsi tre mesi dalla comunicazione delle trattative, salvo una proroga del termine, il debitore che non abbia raggiunto un piano di ristrutturazione dovrà richiedere l'apertura della procedura concorsuale entro il mese successivo, salvo che non sussista insolvenza attuale, dato che in questo caso dovrà richiederla immediatamente (v. art. 611 TRLC).

Le modifiche intervenute nel 2022 hanno anche permesso un coordinamento tra la disciplina del *preconcurso* e gli obblighi degli amministratori derivanti dal ricorrere della causa di scioglimento

[56] Sul concetto di insolvenza imminente come *presupposto* oggettivo per richiedere da parte del debitore l'apertura della procedura concorsuale v., E. Beltrán Sanchez, *Insolvencia, insolvencia inminente e insolvencia cualificada,* in (AA. VV.) *Il trattamento giuridico della crisi d'impresa. Profili di diritto concorsuale italiano e spagnolo a confronto*, cit., da 51 ss., e specialmente 63 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

costituita dal verificarsi delle perdite che portino il valore del patrimonio netto al di sotto della metà del capitale sociale. L'art. 613 TRLC prevede, infatti, che fino al momento in cui siano in vigore gli effetti della comunicazione delle trattative rimarrà sospeso il dovere di sciogliere la società in cui si siano verificate le suddette perdite.

Coerentemente, sono stati modificati gli artt. 365 e 367 LSC, che attualmente prevedono che il dovere di convocare la *junta general* per le decisioni di scioglimento della società entro due mesi dal verificarsi di una causa di scioglimento resta sospeso nel caso di comunicazione delle trattative secondo la disciplina del *preconcurso* e fino al momento in cui la comunicazione non perda efficacia. Conseguentemente non si ha responsabilità degli amministratori per le obbligazioni sorte successivamente al verificarsi della causa di scioglimento.

La sospensione della disciplina dello scioglimento, anche in presenza di perdite qualificate, consente dunque agli amministratori di continuare la gestione dell'impresa al fine di conseguirne un risanamento attraverso i piani di ristrutturazione.

## 7. *Conclusioni*

Possiamo, allora, avviarci alle conclusioni formulando alcune osservazioni. In particolare, le modifiche apportate recentemente in entrambi gli ordinamenti risultano essere il frutto dell'accoglimento di due importanti principi espressi dalla direttiva *Insolvency*, ossia (*i*) l'anticipazione dell'intervento sulla crisi di impresa (v. considerando 22 della direttiva e art. 4), (*ii*) il mantenimento della gestione dell'impresa in capo agli amministratori per favorire il risanamento della stessa (v. considerando 30, e l'art. 5).

Proprio sotto quest'ultimo profilo, sebbene le distanze tra i due ordinamenti si siano sicuramente ridotte, continuano ad esservi al momento notevoli differenze negli approcci normativi.

In primo luogo, come abbiamo analizzato prima, l'ordinamento italiano si caratterizza per una specificazione dei doveri degli amministratori rispetto alla gestione della crisi, che consistono (*i*) nei doveri di *organizzare* l'impresa attraverso assetti adeguati che consentano una rilevazione tempestiva della crisi, ai sensi dell'art. 2086 cod. civ. e 3 c.c.i.i.; (*ii*) nel dovere di *intervenire tempestivamente* sulla crisi per recuperare la continuità aziendale. Rispetto al dovere di intervento per il superamento della crisi si è visto, peraltro, come sia lasciata ampia discrezionalità agli amministratori

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

nella scelta delle strategie e degli strumenti da attuare per risanare ove possibile l'impresa, discrezionalità che si comprime soltanto nel momento in cui l'impresa versi in una situazione di insolvenza, posto che in questo caso gli amministratori dovranno ricorrere agli strumenti e alle procedure previsti nel Codice della Crisi, che sono volti a consentire la continuazione dell'impresa, la riorganizzazione del suo finanziamento, e il ritorno alla sua produttività attraverso soluzioni che non pregiudicano i creditori. In ogni caso, è prevista una varietà di strumenti di regolazione della crisi, che si contraddistinguono per il diverso grado di intervento autoritativo e tra i quali gli amministratori avranno la piena libertà di scelta.

Nell'ordinamento spagnolo, invece, manca una espressa declinazione contenutistica dei doveri degli amministratori di fronte alla crisi, che deve quindi essere delineata a partire dai doveri generali diligenza e di lealtà di cui agli artt. 225 e 227 LSC. Un elemento che, peraltro, potrebbe trovare particolare valorizzazione proprio rispetto alla gestione della crisi è costituito dal riferimento nell'art. 225 LSC all'interesse dell'*impresa,* al quale gli amministratori non devono mai preferire i propri interessi. La considerazione di tale interesse, lungi dal permettere una sorta di rivisitazione della teoria istituzionalistica dell'interesse sociale, deve invece trovare rilevanza nella prospettiva di rendere doveroso per gli amministratori, nella pianificazione e modificazione dell'attività strategica, una costante valutazione della sussistenza della prospettiva della continuità aziendale, dell'evoluzione economica dell'impresa, della sua sostenibilità finanziaria.

L'ordinamento spagnolo sembra poi distinguersi per una maggiore rigidità della disciplina del *preconcurso*, tanto sotto l'aspetto degli strumenti messi a disposizione, costituiti esclusivamente dai piani di ristrutturazione, quanto sotto il profilo delle tempistiche, soprattutto se considerate in relazione alle conseguenze della perdita di efficacia della comunicazione delle trattative previste dall'art. 611 TRLC, che sancisce l'obbligo di presentare la *solicitud de concurso* immediatamente in caso di insolvenza attuale, e entro un mese in caso di insolvenza imminente o, come sembra possibile interpretarsi, anche di probabilità di insolvenza, esito questo che sembra contraddire quella volontarietà di chiedere l'apertura del concorso fino al verificarsi dell'insolvenza attuale, desumibile dall'art. 5 TRLC.

Un importante punto di contatto tra i due ordinamenti attinente ai doveri gestori degli amministratori rispetto alla crisi è costituito, invero, dallo strumento che permette di dare effettività ai principi che gli amministratori devono perseguire nella prosecu-

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

zione della gestione, costituito, a mio avviso, dalla legittimazione dei creditori all'esercizio dell'azione di responsabilità verso gli amministratori, prevista nell'ordinamento italiano negli artt. 2394 e 2476, comma 6, cod. civ., e in quello spagnolo nell'art. 240 LSC. Nonostante la differente formulazione delle norme dei due ordinamenti, le discipline italiana e spagnola concernenti l'esercizio dell'azione di responsabilità da parte dei creditori sociali appaiono accomunabili nella funzione e nei presupposti.

La previsione nella disciplina italiana del presupposto della violazione degli obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale non introduce, infatti, una differenza significativa rispetto al dettato della norma spagnola, che si limita a prevedere la legittimazione sussidiaria di terzo grado dei creditori rispetto a quella della società e a quella dei soci di minoranza senza introdurre un presupposto specifico: laddove si accolga l'interpretazione offerta dalla dottrina italiana maggioritaria secondo cui tale presupposto può ravvisarsi ogni qual volta dalla violazione dei principi di corretta gestione discenda causalmente un danno per il patrimonio sociale, è possibile affermare, infatti, come l'azione esercitata dai creditori abbia il medesimo presupposto sostanziale dell'azione di responsabilità esercitata dalla società[57], e si contrad-

[57] L'interpretazione è sostenuta non solo dagli autori che attribuiscono all'azione natura surrogatoria, quali G. Ferri, *Le società*, in *Trattato di diritto civile*, fondato da F. Vassalli, vol. X, tomo III, 3ª ed., Torino, 1987, 721, G. Minervini, *Gli amministratori di società per azioni,* Milano, 1956, 333, ma anche da coloro che ritengono che l'azione dei creditori sociali abbia natura autonoma come F. Galgano, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. XXIX, Padova, 2003, 286, in cui l'A. osserva che "Gli amministratori diventano, a questo modo, responsabili verso i creditori della società per la diligenza con la quale gestiscono l'impresa sociale, giacché ogni atto di impresa è atto di disposizione del patrimonio sociale, e, quindi, atto suscettibile di essere valutato sotto l'aspetto del pregiudizio al patrimonio della società". Per l'interpretazione estensiva degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, v. V. Calandra Buonaura, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, 221; M. Cassottana, *La responsabilità degli amministratori nel fallimento di s.a.*, Milano, 1984, 99; G. Cabras, *La responsabilità per l'amministrazione delle società di capitali*, Milano, 2002, 14; più recentemente questa impostazione è stata sostenuta da M. Fabiani, *L'azione di responsabilità dei creditori sociali e le altre azioni sostitutive,* Milano, 2015, 24 ss.; F. Brizzi, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi,* Torino, 2015; sia consentito altresì rinviare a S. Serafini, *Responsabilità degli amministratori e interessi protetti,* Milano, 2013, 173 ss. *Contra* per una lettura che interpreta restrittivamente il presupposto della responsabilità degli amministratori verso i creditori limitandola alla violazione di specifici obblighi che abbiano la funzione di tutelare l'integrità del patrimonio sociale, v. Abbadessa, *La gestione dell'impresa nella società per azioni. Profili organizzativi*, Milano, 1975, 67 ss., il quale riconduce la responsabilità degli amministratori verso i creditori alla violazione degli obblighi di comportamento sanzionati con la bancarotta patrimoniale; v. anche G. Cottino, *Le società. Diritto Commerciale*, I, tomo II, 4ª ed., Padova, 1999, 435, in cui osserva che la locuzione *obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

distingua in realtà dal punto di vista della legittimazi\one, che riflette il diverso fondamento dell'interesse ad agire.

La previsione *in entrambi gli ordinamenti* del presupposto dell'insufficienza del patrimonio sociale può, infatti, agevolmente spiegarsi considerando che è solo in questo caso che i creditori hanno l'interesse ad agire, sussistendo il pericolo del mancato soddisfacimento del proprio credito.

Attraverso tale legittimazione i creditori potranno, allora, far ricadere sugli amministratori i danni al patrimonio sociale riconducibili eziologicamente alla violazione dei doveri che devono connotare la gestione rispetto al sorgere della crisi, che, ove possibile, dovrà essere rivolta al risanamento dell'impresa, e in ogni caso dovrà essere caratterizzata da una ponderazione degli effetti economici delle operazioni sulla sostenibilità economica e finanziaria dell'impresa medesima.

Nell'ordinamento italiano l'effettività del mezzo di tutela è assicurata dalla peculiare disciplina dell'azione dei creditori sociali, caratterizzata dall'insensibilità della medesima rispetto a preventive autorizzazioni (che, come si evince dall'art. 2364, comma 1, n. 5, cod. civ., non esonerano gli amministratori dalla responsabilità) o successive rinunce da parte dei soci (che, come emerge dagli art. 2394, comma 3, e 2476, comma 6, cod. civ., non impediscono l'azione dei creditori sociali): siffatte caratteristiche dell'azione rafforzano l'efficacia deterrente della stessa rispetto al compimento di operazioni che, pur sollecitate dai soci, comportano un rischio non ragionevole e sostenibile in relazione alle condizioni economiche e patrimoniali della società. Peraltro, anche nell'ordinamento spagnolo, nonostante la legittimazione sia configurata come sussidiaria e di terzo grado, appare del tutto condivisibile l'interpretazione secondo cui la rinuncia all'azione esercitata dalla *junta general*, sebbene impedisca l'azione della minoranza dei soci, non possa precludere l'esercizio dell'azione da parte dei creditori, posto che la norma si riferisce a tutti i casi in cui l'azione non sia stata esercitata[58].

*patrimonio sociale* abbraccia ogni ipotesi di perdite provocate dalla violazione di doveri di sorveglianza, di attività e di revisione facenti capo agli amministratori e si collega alla disciplina degli artt. 2343, 2423 ss. 2446-2447; contrario all'estensione degli obblighi di conservazione patrimoniale fino a ricomprendere qualunque atto di *mala gestio* degli amministratori anche F. Vassalli, *Responsabilità d'impresa e potere di amministrazione nelle società personali*, Milano, 1973, 148 s.; per una interpretazione restrittiva più recentemente v. E. La Marca, *Variazioni in tema di responsabilità degli amministratori di società per azioni verso i creditori sociali,* in *RdS*, 2019, da 691 ss., 718 s.

[58] In questo senso L. Suaraz-Llanos Gomez, *Responsabilidad de los administradores de sociedad anonima. Disciplina juridica de la accion social*), in *Anuario de Derecho civil*, 1962, da 921, 990 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Si può, allora, concludere affermando come, riconosciuta in entrambi gli ordinamenti una sfera di competenza nella gestione della crisi, orientata laddove possibile alla ristrutturazione dei debiti e al risanamento dell'impresa, la legittimazione dei creditori a proporre l'azione di responsabilità verso gli amministratori possa contribuire significativamente a bilanciare l'esigenza di prosecuzione dell'attività gestoria, indispensabile per mettere in atto una strategia di intervento tempestivo e della crisi con la tutela dei creditori rispetto all'attuazione di strategie imprenditoriali irragionevolmente azzardate e a rischio esclusivo di costoro.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

L. Benedetti

# I doveri degli amministratori nella società in crisi: considerazioni sull'ordinamento europeo e quello spagnolo (in confronto con quello italiano)

Sommario: 1. Considerazioni introduttive sul diritto societario della crisi. – 2. I doveri degli amministratori ai sensi dell'ordinamento UE: art. 19, lett. a), dir. *Insolvency*. – 3. I doveri degli amministratori della società in crisi nell'ordinamento spagnolo. – 4. Dovere di promuovere la ristrutturazione della società. – 5. Il tema del *duty shifting in the vicinity of insolvency*. – 6. Il dovere di evitare condotte contrastanti con il buon esito delle negoziazioni finalizzare alla ristrutturazione. – 7. Il rapporto amministratori/soci in ordine al piano di ristrutturazione.

## 1. *Considerazioni introduttive sul diritto societario della crisi*

Il riferimento nel titolo dell'ultimo incontro italo spagnolo al "Diritto societario di fronte alla crisi" richiama – seppure implicitamente – la categoria concettuale del "diritto societario della crisi". Di essa – com'è noto – è tuttora discussa nella dottrina italiana la portata[1], il rapporto rispetto al diritto commerciale[2] e finanche l'utilità[3].

Tuttavia, se con tale espressione si intende, valorizzandone il

[1] V. Montalenti, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Riv. soc.*, 2018, 62 ss.

[2] Sul punto v. le contrapposte opinioni di Portale, *Verso un "diritto societario della crisi"?*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di Tombari, Torino 2014, 4 (:secondo il quale le norme di diritto societario della crisi apportano i necessari adattamenti dell'organizzazione societaria alle specificità della gestione della crisi d'impresa senza la creazione di un sistema normativo autonomo) e di Tombari, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, *ivi*, 15 (: ad avviso del quale il diritto societario della crisi sarebbe un sistema tendenzialmente autonomo dal diritto societario generale, in quanto dotato di propri principi).

[3] Sacchi, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *NLCC*, 2018, 1280 ss. Verso un superamento della categoria v. Fabiani, *Effetti dell'autonomia del diritto della crisi tra un breve catalogo dei principi e delle clausole generali e il nuovo lessico del Codice*, su *dirittodellacrisi.it*, 5 ottobre 2023, 1 ss.; seguito da Benazzo, *Gli strumenti di regolazione della crisi delle società e i diritti "corporativi": che ne resta dei soci?*, *ivi*, 4 dicembre 2023, 1 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

profilo funzionale, il complesso delle regole che, «con riguardo alla situazione di crisi della società e/o in relazione al loro assoggettamento a procedure… di soluzione di quella crisi, investano contestualmente profili di diritto societario e profili di diritto concorsuale»[4], non si può negare l'indiscutibile successo riscosso dalla categoria, non soltanto in ambito nazionale, ma anche in ordinamenti stranieri e sovranazionali.

Si pensi al fatto che regole riconducibili alla su menzionata definizione costituiscono il contenuto di alcuni degli articoli più rilevanti della direttiva 2019/1023: l'art. 12 (sulla posizione dei soci nelle ristrutturazioni), l'art. 17 (sulla tutela dei finanziamenti), l'art.19 (sui doveri degli amministratori). Ma poi, volendo mantenere una prospettiva che oltrepassa i confini del sistema giuridico nazionale, la nozione viene diffusamente recepita – sebbene non letteralmente – anche dalla dottrina spagnola, la quale fa riferimento a un *derecho de las crisis empresariales*[5] o a «las interferencias normativas a que da lugar la reestructuración financiera de las sociedades en situaciones preconcursales y concursales» e al «desplazamiento de la normativa societaria con el objetivo de alcanzar un resultado exitoso que evite el desenlace liquidatorio»[6] o comunque a una «zona de confluencia entre el régimen de la preinsolvencia y la legislación societaria», nella quale il contenuto delle regole societarie c.d. ordinarie devono essere rimodulate nel contenuto per adeguarle a uno scenario diverso da quello del *going concern*[7].

Ciò dimostra come sia più che mai attuale l'interrogativo se a

[4] Nigro, *«Il diritto societario della crisi»: nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, 1207 ss.

[5] Martines Munoz, *La responsabilidad de los administradores societarios en el periodo de crisis empresariales. Reflexiones a propósito del la Directiva 2019/1023 sobre marcos de restructuración preventiva*, in *RDDB*, 2021, 94; più sfumanta la posizione di Fernández Torres, *Sobre los deberes de los administradoresen la preinsolvencia (con especiale referencia al anteproyecto de ley de reforma de la ley concursal*, in *El derecho concursal y la transposición de la directiva sobre reestructuración preventiva*, a cura di Arias Varona-Garnacho Cabanillas, 2022, 236 ss. Cauto sulla possibilità di ergere il diritto societario della crisi ad autonomo corpo normativo anche Embid Irujo, *Crisi economica e riforma del diritto fallimentare spagnolo*, in *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*, a cura di Montalenti, Milano, 2018, 142.

[6] Fachal Noguer, *¿La reforma del texto refundido culmina el desplazamiento del poder de decisión de los socios en las operaciones societarias con fines de saneamiento?*, in *La LEY Insolvencia*, 2022, 1 ss. Conf. anche Pulgar Ezquerra, *Gobierno corporativo, sociedades cotizadas y proximidad de la insolvencia: administradores, accionistas y acreedores*, in *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, 2019, 39 ss.; Gómez Asensio, *Los deberes de los administradores en situación de insolvencia inminente en la propuesta de directiva sobre marcos de reestructuración*, in *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, 2019, 309 ss.

[7] Sánchez-Calero Guilarte, *Probabilidad de insolvencia y deber de diligencia de los administradores: ¿existen unos deberes específicos en la proximidad a la insolvencia?*, in *Revista General de Insolvencia & Restructuraciones*, 2023, 37 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

fronte di un a situazione di crisi della società il diritto societario sia sufficiente a tutelare l'interesse dei creditori – che subisce in tale circostanza un ispessimento, nel senso che diviene maggiormente bisognoso di tutela o comunque di essere diversamente bilanciato con quello dei soci rispetto allo scenario del *going concern* – o se, al contrario, si sia di fronte a un'esigenza la cui regolazione va ricondotta al *derecho concorusal* e si renda quindi indispensabile dettare a tal fine regole diverse da quelle sostanziali, da qualificare come speciali o finanche costituenti un sistema normativo autonomo – con propri principi – rispetto al diritto societario sostanziale[8].

Si tratta di interrogativo non nuovo e non circoscritto al rapporto fra diritto societario della crisi e diritto societario sostanziale, ma che si ripropone anche rispetto al rapporto fra diritto commerciale in senso lato e diritto privato[9] e, ancor più in generale a quello fra diritti primi e diritti secondi[10]. In una prospettiva comparatistica ancora più allargata, un interrogativo analogo si prospetta nei paesi di *common law*, laddove ci si interroga sulla validità della dottrina del *duty shifting* a favore dei creditori di una società in crisi proprio con particolare riferimento ai doveri degli amministratori di quest'ultima: anche tale dottrina pone la questione se la tutela dell'interesse dei creditori debba essere rimessa a un meccanismo che impatta sulla *corporate governance* (ossia su regole che appartengono al diritto societario sostanziale) o debba essere demandata a regole di *bankruptcy law*. Il che impone di domandarsi quale sia il reciproco rapporto fra l'uno e l'atro sistema normativo.

Al riguardo, interessante, anche rispetto al dibattito che anima la dottrina italiana, appare la risposta di recente proposta nella letteratura *USA*: risposta che privilegia la seconda delle due opzioni prospettate. Il diritto societario, infatti, non sarebbe adeguato a disciplinare una società *financially distressed* (sebbene non ancora formalmente soggetta a uno strumento di trattamento della crisi), giacché si tratta di un corpo normativo principalmente foca-

[8] Schmidt, *Desbanca el derecho concursal el derecho de sociedades? Disputas societarias, debt-equity-swap y take over*, in *RCP*, 2015, 303 ss.; sulla medesima esigenza menzionata nel testo v. anche Sacchi, *op. cit.*, 1280 ss.

[9] V. sul tema Portale, *Diritto privato comune e diritto privato dell'impresa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1984, I, 144 ss.; Libertini, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia*, in *Riv. soc.*, 2013, 1 ss.; Tombari, *op. cit.*, 16 che concordano sul qualificare il diritto commerciale come sistema normativo con propri principi e proprie categorie rispetto al diritto privato.

[10] Da intendere come diritti spostati dal tronco del diritto comune e assoggettati a una logica diversa secondo la tassonomia di Castronovo, *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in *Europa e dir. priv.*, 2006, 397 ss.; sul rapporto fra diritto commerciale e diritto privato v. Tombari, *op. loc. ultt. citt.*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

lizzato su (e con meccanismi e strumenti disegnati per orientare le scelte dei gestori verso) la tutela dell'interesse dei soci, per di più inteso come "largely unitary" a prescindere dalle differenze fra gli stessi[11]. Il *normal corporate governance system*, in altri termini, è focalizzato sul perseguimento di una sola *constituency* – l'interesse degli *shareholders* – e sulla risoluzione dei problemi di agenzia fra questi e i gestori[12]. Il tentativo di allocare la tutela dei creditori entro il *framework* del diritto societario comporta un disallineamento fra i meccanismi propri del sistema di *corporate governance* (per es. il diritto di voto dei soci anche rispetto alla nomina, revoca, remunerazione degli amministratori), che rimangono *shareholders-oriented*, e il nuovo eventuale obiettivo posto alla gestione della società a fronte di una situazione di crisi, ossia la tutela quantomeno anche dell'interesse dei creditori: ne deriva un *mismatch between ends and means*. Se si impone un *duty shifting* (o doveri di tutela dei creditori al livello del diritto sostanziale), gli *agents* nella società in crisi rimangono gli amministratori espressi dai soci e i *principals* divengono i creditori[13]. Ma allora si crea una situazione in cui questi ultimi non hanno il diritto di nominare i propri *agents*, che continuano ad essere espressi dai precedenti *principals*[14]. Aggiungasi che i sistemi di *corporate governance* assumono che i *managers* debbano perseguire l'interesse dei soci come gruppo unitario, a prescindere dalle preferenze individuali dei singoli componenti la categoria. Pertanto, il diritto societario non è tarato per affrontare e risolvere conflitti di interessi fra differenti categorie di soggetti, ma anche fra differenti categorie di creditori, che sotto il profilo degli interessi vantati non possono affatto essere considerati come un gruppo unitario al pari di quanto assumono i sistemi di *corporate governance* rispetto agli *shareholders*[15].

Solo il *bankruptcy system* «presumes conflicting interests among different groups and among individual members of such groups. This bankruptcy system is focused on the adjudication of

[11] Hu-Westbrook, *Abolition of the Corporate Duty to Creditors*, in *Columbia Law Rev.*, 2007, 1355 ss.

[12] Con riferimento ai sistemi anglosassoni Pulgar Ezquerra, *Gobierno corporativo, sociedades cotizadas yproximidad de insolvencia: administradores, acionistas y acreedores*, in *RCP*, 2019, 1 ss.

[13] Sull'evoluzione che il quadro degli interessi da considerare nell'ambito della gestione sociale subisce a fronte del sopraggiungere di una situazione di crisi v. Gurrea, Martínez, *Towards an optimal model of directors' duties in the zone of insolvency: an economic and comparative approach*, in *J. Of Corporate L. Studies*, 2021, 367 ss.

[14] Hu, Westbrook, *op. cit.*, 1366 I quali affermano che si creerebbe una situazione analoga a quella in cui i francesi dovessero eleggere il presidente USA.,

[15] Hu, Westbrook, *op. cit.*, 1355 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

the heterogeneous interests and has a highly evolved set of mechanisms for doing so», perché il diritto concorsuale è dettato per la società che, in quanto *financially distressed*, «must be run for the interests and members of its various constituencies». Da qui la differenza qualitativa con il diritto societario, modellato invece sull'assunto dell'identificazione – convenzionale, ma non necessitata – dell'interesse sociale con quello dei soci[16].

Tale ragionamento vale anche rispetto ai doveri degli amministratori, che devono essere rimodulati in situazione di crisi rispetto ai precetti dettati dal diritto societario sostanziale al fine di considerare la congerie di interessi ulteriori e diversi rispetto a quelli dei soci che assumono rilevanza indispensabile per il conseguimento del buon esito della ristrutturazione[17].

Una differenza, tuttavia, che non pare trovare corrispondenza nell'ordinamento societario spagnolo, il quale sembra pertanto presentare sotto questo profilo un tratto di eccentricità rispetto alla ricostruzione prospettata nella letteratura nord-americana. L'art. 225.1 *ley sociedades de capital* (*l.s.c.*)[18] richiama l'*interés de la empresa* – in vece che l'interesse sociale da intendere come interesse comune dei soci[19] – nella disciplina di diritto sostanziale del dovere di diligenza degli amministratori[20].

Eppure anche nell'ordinamento spagnolo emerge a fronte della crisi la necessità di ripensare il dovere generale di diligenza – comunque lo si configuri dal punto di vista teleologico, interpretando l'anodina espressione introdotta nel comma 1 dell'art. 225 *l.s.c.* – rispetto alle regole ordinarie di diritto societario. Prova ne sia il fatto che la diligenza nella predisposizione di un piano di ristrutturazione non può attestarsi sulla sola protezione dell'interesse della società (come prescritto dall'art. 227.1 *l.s.c.*): il successo

[16] Hu, Westbrook, *op. cit.*, 1369 ss. i quali sottolineano (1357) che l'interesse delle società non necessariamente coincide con quello dei soci.

[17] Sánchez-Calero Guilarte, *Probabilidad*, cit., 43 ss., il quale ricorda che la diligenza dettata trasversalmente per qualunque società di capitali dall'art. 225 *l.s.c.* non può attuarsi in modo omogeneo nell'attività ordinaria o nella fase della probabilità di insolvenza.

[18] Come modificato dalla Ley 5/2021 di recepimento della direttiva 2017/828.

[19] Sánchez-Calero Guilarte, *El interés social corporativo como principio orientador del gobierno corporativo*, in *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*, Martínez-Echevarría/de Dueñas (dir.), 2019, 55-56 (ove ampi riferimenti alla giurisprudenza).

[20] Ampio è il dibattito sul significato da attribuire all'interesse dell'impresa menzionato all'art. 225.1 *l.s.c.* e il suo rapporto con la nozione di interesse sociale: Sánchez-Calero Guilarte, *La modifcación del deber de diligencia*, in *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2021, 231 ss.; Juste Mencía, *Articulo 225. Deber general de diligencia*, in *Comentario de la Ley de Sociuedades de Capital*, diretto da García-Cruces Gonzales, Sacho Gargallo, III, 3093.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

della ristrutturazione non può prescindere dalla considerazione anche di interessi differenti da quello comune dei soci in quanto tali. Il che porta a configurare la «transicón» della diligenza degli amministratori dall'interesse sociale – al quale è legata dal diritto societario sostanziale – a quello dell'impresa[21]. Com' è stato acutamente osservato, a fronte di una situazione di crisi gli amministratori sono soggetti al dovere di curare, nell'espletamento del loro incarico gestorio, non più *un solo* interesse alieno, ma *una pluralità* di interessi alieni – almeno quelli dei soci, da un lato, e dei creditori, dall'altro – e di "modulare" l'interesse dell'impresa al fine di far coesistere interessi convergenti e interessi confliggenti: per un verso, quello comune di soci e creditori di conservare la continuità aziendale; per l'altro, quello divergente degli uni e degli altri ad appropriarsi del valore da essa generato[22].

Del resto, la conferma a livello normativo di quanto sinora rilevato si trae dalla previsione dell'art. 19 della direttiva Insolvency: esso sembra costituire il riconoscimento da parte del legislatore eurocomunitario della necessità di una norma speciale – e compresa in una fonte che regola il diritto della crisi – per adeguare i doveri degli amministratori al sopraggiunto contesto di crisi fronteggiato dalla società.

L'approdo interpretativo prospettato dalla dottrina nord-americana comincia ad essere ampiamente diffuso anche nella letteratura italiana: quest'ultima enfatizza l'autonomia del sistema normativo concorsuale rispetto al diritto commerciale, in quanto fondato su principi propri e specifici fra i quali emerge quello della "collettività", che determina il passaggio da un diritto binario (quale quello delle obbligazioni e quello societario fondati, rispettivamente, sui binomi debitore/creditore e amministratori/soci) a un diritto le cui regole devono considerare una pluralità di soggetti e di interessi[23].

A quanto sinora rilevato consegue la necessità, per regolare gli interessi confliggenti che assumono rilevanza nella società in crisi, di ricorrere al diritto concorsuale, ossia a un corpo normativo ispirato a principi e costituito da meccanismi regolatori autonomi rispetto a quelli propri del diritto societario. Da qui l'autonomia concettuale e sistematica del diritto della crisi, anche nella parte in cui detta regole derogatorie del diritto sostanziale relative al fenomeno societario.

[21] Sachez-Calero Guilarte, *Probabilidad*, cit., 48.

[22] Gómez Asensio, *op. cit.*, 1 ss., ove ulteriore approfondimento.

[23] Fabiani, *Effetti dell'autonomia del diritto della crisi tra un breve catalogo dei principi e delle clausole generali e il nuovo lessico del Codice*, su *dirittodellacrisi.it*, 5 ottobre 2023, 1 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

## 2. *I doveri degli amministratori ai sensi dell'ordinamento UE: art. 19, lett. a), dir.* Insolvency

In merito allo scopo al raggiungimento del quale deve essere "funzionalizzato" l'esercizio del potere gestorio nella società in crisi è intervenuta la direttiva 2019/1023, il cui art. 19 conferisce una "dimensione comunitaria" a un tema apicale del diritto commerciale[24].

La versione finale della regola è il risultato di una riformulazione edulcorata dell'originario art. 18, che prevedeva un vero e proprio *shifting of duties* a favore dei creditori, mentre i soci erano del tutto pretermessi dal novero dei titolari degli interessi che gli amministratori della società in crisi avrebbero dovuto considerare. Soci che sono stati re-inseriti soltanto nella versione finale della norma.

Solo per limitarsi ad alcune sommarie considerazioni, occorre rilevare, in primo luogo, come la norma utilizzi la (tanto ricorrente nelle fonti di *soft* e di *hard law*[25], quanto) generica e poco perspicua circonlocuzione "tener conto"[26]. La formulazione finale della regola eurocomunitaria sui doveri degli amministratori esclude che la stessa imponga uno *shift of fiduciary duties*, come peraltro confermato dal cons. 71 della direttiva: dal quale si evince che la volontà del legislatore comunitario non è quella di imporre in modo cogente né una gerarchia dei diversi interessi coinvolti nella crisi della società – ossia uno *shifting* insenso proprio – né il dovere degli amministratori di mediare fra le diverse istanze dei soci, dei creditori e degli altri *stakeholders*. In altri termini, la risposta della direttiva al problema di quali siano gli interessi alla cui realizzazione deve essere indirizzato il potere gestorio della società in crisi rimane aperta, con l'unico vincolo costituito dal dovere di considerare, paritariamente o in ordine gerarchico, tutti gli interessi menzionati[27].

Si deve altresì osservare che l'espansione dei doveri dei gestori a fronte di una probabilità di insolvenza (crisi) verso i creditori e, per di più, verso ulteriori *stakeholders* genericamente indicati può determinare una riduzione dell'*accountability* dei *directors* senza

[24] Tema la cui rilevanza non è ovviamente circoscritta alla fase della crisi, ma che manifesta la sua rilevanza centrale anche durante la fase di *going concern* in relazione al dibattito sul perseguimento del c.d. successo sostenibile (per ampi riferimenti Benedetti, *L'organo gestorio della società in crisi fra interessi dei soci e interessi altri: i principi della direttiva sui* preventive restructuring frameworks *e il loro recepimento negli ordinamenti nazionali*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, 100 ss.).

[25] Ampi riff. in Benedetti, *op. cit.*, 108 ss.

[26] Fernández Torres, *op. cit.*, 244; Iribarren Blanco, *Los deberes de los administradores ante la reestructuración de las sociedades en dificultades*, in *Anuario de derecho concursal*, 2023, 279 ss.

[27] Ampi riff. in Benedetti, *op. cit.*, 105 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

necessariamente costituire una previsione atta a incrementare la protezione degli interessi diversi da quelli dei soci[28].

Ancora: agganciare il *triggering point* dell'applicazione della norma alla *likelihood of insolvency* crea incertezze applicative dovute alla difficoltà di accertare la sussistenza di siffatto presupposto[29].

Infine, se con l'espressione "tener conto" degli interessi dei creditori si intende minimizzare le perdite per i soggetti che sopportano il rischio di divenire i nuovi *residual claimants* dell'impresa, è possibile che l'implementazione della direttiva comporti una sovrapposizione e un conseguente difetto di coordinamento con altri doveri già conosciuti all'interno dei singoli ordinamenti nazionali aventi un contenuto precettivo non dissimile[30].

## 3. *I doveri degli amministratori della società in crisi nell'ordinamento spagnolo*

Rispetto alla doverosa implementazione dell'art. 19 della direttiva Insolvency la Spagna si è uniformata alla scelta compiuta dalla maggioranza dei più importanti Stati membri UE: quella di considerare superfluo una norma *ad hoc* per recepirne il contenuto in quanto i relativi ordinamenti sarebbero già rispondenti al precetto ivi contenuto[31]. Risulta pertanto singolare come l'art. 19

[28] Gurrea-Martínez, *op. cit.*, 372; Jensen, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, in *12 Business Ethics Quarterly*, 2002, 135.

[29] Gurrea-Martínez, *op. cit.*, 372, il quale rileva che «The uncertainty generated by the imposition of directors' duties in the vicinity of insolvency was one of the several arguments against the adoption of directors' duties in the vicinity of insolvency in the United States». V. North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc v Gheewalla, 930 A.2d 92 (2007).

[30] Gurrea-Martínez, *op. cit.*, 373 ss. Tant'è vero che negli Stati membri più importanti il precetto dell'art. 19 della direttiva è stato ritenuto già assorbito in altre preesistenti prescrizioni di diritto positivo (in part. v. l'abrogazione con tale motivazione del § 2, *Abs.* 1, *S.* 1, dalla versione finale dello *StarRUG*).

[31] Così la Exposición de motivos de la Ley 16/2022 de 5 de septiembre: «Las previsiones de la Directiva 2019/1023 respecto de los deberes de los administradores sociales – se indica en la Exposición de motivos de la Ley 16/2022, de 5 de septiembre – se encuentran implícitos en la normativa vigente, por lo que no se introducen novedades en el régimen actual de la acción social ni en la posible calificación del concurso de acreedores como culpable». Ma in senso critico rispetto a tale scelta v. Fernández del Pozo, *Cuestión previo: la obligatoria aplicación del art. 241 LSC conforme al art. 19 de la Directiva (EU) 2019/1023*, su *almacendederecho.com*, gennaio 2023. In senso analogo v. l'abrogazione del § 2 *StaRUG* in Germania; la mancata implementazione dell'art. 19 dir. in Olanda probabilmente perché il relativo precetto è stato considerato assorbito nelle norme dettate a tutela dei creditori dal *Dutch Civil Code* (:v. Karapetian, *The Impact of Emerging Preventive Restructuring Mechanisms on Directors' Duties to Creditors in the Event of (Pre-)Insolvency in the UK and the Netherlands*, in *European Journal of*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

della direttiva, che ha come obiettivo l'armonizzazione (ancorché minima) dei doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza negli Stati membri, sia stato considerato ridondante dalla maggior parte dei legislatori nazionali.

Tale esito getta più di qualche dubbio sulla effettiva capacità di conseguire il risultato della omogenizzazione delle legislazioni nazionali "dall'alto", ossia attraverso lo strumento tradizionale delle norme europee vincolanti i legislatori nazionali – che hanno portato alla prova dei fatti a risultati non eccellenti: si pensi, oltre all'art. 19, agli artt. 12 e 17 dir. – e a ritenere assai più efficace a tal fine il fenomeno della concorrenza degli ordinamenti in vista dell'attrazione di nuovi investimenti (: si pensi alla tendenziale uniformità della disciplina della crisi dei gruppi, nonostante il silenzio al riguardo della direttiva 2019/1023).

Ciò nonostante, si ritiene in Spagna che il ricorso ai *preventive restructuring frameworks* euronunitari (ossia agli strumenti del nuovo *derecho preconcursal* di cui al Libro II della *ley concursal* (*l.c.*)) comunque si ripercuoterà sul comportamento che gli amministratori sono tenuti a seguire a fronte della prossimità dell'insolvenza.

In particolare, il dovere generale di diligenza di cui all'art. 225 *l.s.c.* deve essere interpretato a fronte dell'insolvenza imminente alla luce di quanto prescritto dall'art. 19 direttiva – che è norma sovraordinata, anche rispetto all'interpretazione delle regole nazionali –, tenendo cioè in considerazione gli interessi dei creditori e degli altri *stakeholders* nell'ambito dell'individuazione di quello dell'impresa richiamato – con significato, come si è detto, tutto da chiarire – dalla norma spagnola citata. Inevitabilmente, dunque, il nuovo *framework* UE sulla crisi si ripercuote sui doveri degli amministratori[32]. La nuova regolazione della fase preconcorsuale contenuta nel Libro II *l.c.* impatta in modo specifico sul parametro della diligenza al quale deve essere conformato l'espletamento della funzione gestoria da parte degli amministratori, imponendone l'adattamento della regola allo scenario di crisi che si prospetta di fronte alla società[33].

*Comparative Law and Governance*, 2022, 205; in *UK* nessuna previsione *ad hoc* è stata inserita nel *Corporate Governance and Insolvency Act 2020*; l'art. 19 direttiva è stato trasposto quasi alla lettera in Lituania (Bitė-Mogenytė-Mulevičienė, *Civil Liability of a Company Director in the Vicinity of Insolvency: The Lithuanian Approach*, in *EBOR*, 2022, 455 ss.) e Irlanda (S. 224A dell'*Irish 2014 Act* (emendato per recepire la direttiva Insovlency); Quinn-Gavin, *The creditor duty post Sequana: lessons for legislative reform*, in *Journal of Corporate L. Studies*, 2023, 285 ss.).

[32] Iribarren Blanco, *op. cit.*, 279 ss.; Fernández del Pozo, *op. cit.*

[33] Sánchez-Calero Guilarte, *Probabilidad*, cit., 40.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 4. *Il dovere di promuovere la ristrutturazione della società*

Quando la società versi in situazione di difficoltà economica che non possa essere superata in altro modo, gli amministratori hanno il dovere di agire per conservare il valore associato al mantenimento in *going concern* dell'impresa ovvero di ristrutturarla, purché prospetticamente *viable*. Si tratta di un dovere che discende (ai sensi del diritto societario) da quello di realizzare con diligenza e in buona fede l'interesse delle società: se quest'ultimo coincide con la maggior valorizzazione possibile del patrimonio sociale, in situazione di crisi si renderà necessario adottare le contromisure necessarie a ricavare, se esiste, il *surplus* di valore associato al mantenimento dell'impresa in esercizio[34].

L'adempimento di tale dovere comporta conseguenze particolarmente rilevanti per gli amministratori, i quali sono sollevati temporaneamente[35] dall'ulteriore dovere di *solicitar el concurso* e dalla responsabilità patrimoniale che deriva dal relativo inadempimento (art. 456 *l.c.*).

Un dovere così conformato soddisfa non solo l'interesse dei soci, ma anche quello dei creditori quando il patrimonio della società sia tale da non coprire l'ammontare delle loro pretese, garantendone il miglior soddisfacimento elevato a principio generale del moderno diritto concorsuale[36]. Ne deriva che, così concepito, il dovere in questione risulta coerente con la prescrizione dell'art. 19, lett. a), della direttiva.

Implicitamente, l'adempimento di tale dovere ne presuppone altri. In primo luogo, quello di effettuare un giudizio prognostico – compiuto con la diligenza del buon amministratore – sulla *viabilidad* dell'impresa, il cui esito positivo soltanto giustifica la scelta di ristrutturarla invece che quella di liquidare la stessa[37].

Aggiungasi che il dovere di tentare un piano di ristrutturazione ai sensi del Libro II *l.c.* esiste a fronte di una probabilità di insolvenza (: dal momento in cui è oggettivamente prevedibile che la società non potrà adempiere le obbligazioni che scadano nei successivi due anni: 584.2. *l.c.*). L'accertamento di tale situazione impone

[34] Iribarren Blanco, *op. cit.*, 279 ss.; Sánchez-Calero Guilarte, *Probabilidad*, cit., 53, secondo il quale la diligenza impone nella ristrutturazione un dovere di *actuar*.

[35] Per tre mesi (salvo proroga di ulteriori tre mesi) successivi alla comunicazione al giudice dell'avvio delle negoziazioni con i creditori finalizzate a implementare un piano di ristrutturazione (art. 611 *l.c.*).

[36] Reiterati sono i riferimenti a tale parametro nella direttiva *Insolvency*: per tutti v. art. 10, § 2, lett. d).

[37] Iribarren Blanco, *op. cit.*, 279 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

allora il dovere di informarsi diligentemente sullo stato della società, come impone l'art. 225.2 e 3 *l.s.c.* Un dovere che, per cogliere tempestivamente eventuali fattori di rischio rispetto alla continuità aziendale e reagire in modo appropriato, si estende al monitoraggio dei clienti e dei fornitori strategici dell'impresa così come anche dei cambiamenti (tecnologici, di mercato, ciclici, fiscali) che possano impattare sulla fisiologica operatività dell'impresa[38]. E un dovere per agevolare il cui adempimento la *disposición adicional séptima l.c.* impone al *colegio de registradeores* di agevolare l'informativa sopra i rischi a cui è esposta la società. Tale norma trova una corrispondenza nell'ordinamento italiano nell'art. 25 *octies* c.c.i. che prescrive il dovere dell'organo di controllo della società di segnalare a quello gestorio la sussistenza dei presupposti per presentare istanza di accesso alla composizione negoziata, che ha sempre necessariamente un funzione di risanamento dell'impresa.

Al riguardo, va però rilevato che l'ordinamento spagnolo risulta meno esplicito di quello tedesco e italiano, nei quali è dato rintracciare disposizioni analoghe sotto il profilo funzionale, ma maggiormente stringenti nell'imporre determinate condotte agli amministrazione per fronteggiare una situazione di crisi. Nel primo, il § 1 *StaRUG* impone il dovere per gli amministratori di vigilare continuativamente sugli eventi che possono porre in pericolo la continuità dell'impresa (e v. anche § 91.2 *AktG*). Nel secondo, l'art. 2086 c.c. prescrive l'adozione di assetti adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa – la cui predisposizione rientra nella competenza esclusiva degli amministratori e, in caso di delega gestoria, dell'organo esecutivo – in funzione della tempestiva reazione alla crisi e della conservazione della continuità aziendale.

È vero che il dovere di dotare la società di un'organizzazione adeguata alla rilevazione tempestiva dei rischi impattanti sulla continuità deriva dall'art. 19, lett. b), dir. che parla di "*steps to avoid insolvency*": il che potrebbe indurre a ritenere che doveri non dissimili da quelli previsti in Germania e in Italia debbano essere configurati, su impulso del principio comunitario, in tutti gli Stati membri[39]. A ben vedere, tuttavia, la direttiva riferisce i doveri di cui alle lettere a), b), c) dell'art. 19 al momento nel quale «sussista una probabilità di insolvenza»: da ciò si evince che le misure per evitare l'insolvenza *ex* art. 19, lett. b), direttiva hanno carattere rimediale e non preventivo e diagnostico della situazione di crisi come quelle contemplate negli ordinamenti sopra considerati.

[38] Sánchez-Calero Guilarte, *Probabilidad*, cit., 52.
[39] Così sembra ipotizzare Fernandez del Pozo, *op. cit*.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

La menzionata disposizione della direttiva trova invece attuazione proprio tramite il dovere generale di promuovere la ristrutturazione della società giudicata *viable* dal quale si è partiti: l'attuazione dello stesso è da annoverare fra le «misure per evitare l'insolvenza» menzionate dalla direttiva[40].

Discusso è peraltro se il dovere degli amministratori di adottare gli strumenti necessari a ristrutturare la società sussista verso la società o verso i creditori[41]. A chi scrive pare che la questione possa essere ridimensionata rispetto al diritto italiano, giacché il danno da aggravamento del dissesto che dovesse conseguire alla condotta omissiva degli amministratori, responsabili di non aver tempestivamente reagito alla crisi, colpisce il patrimonio sociale e, di conseguenza, lede anche i creditori ai sensi dell'art. 2394 c.c.[42].

## 5. *Il tema del* duty shifting in the vicinity of insolvency

La dottrina spagnola largamente maggioritaria non ritiene configurabile un *duty shifting* rispetto agli amministratori dell'impresa in crisi, ossia un mutamento dei destinatari dei doveri fiduciari degli stessi[43]. Si ritiene al contrario che, se gli amministratori della società in crisi hanno il dovere di procedere a implementare uno strumento di ristrutturazione (v. sopra) e la ristrutturazione implica intrinsecamente la continuità dell'impresa, rimangano allora fermi i doveri verso i soci di perseguire l'oggetto sociale al fine di massimizzare il valore del patrimonio sociale, conseguendo il *surplus* generato dal mantenimento del *going concer*. La realizzazione di questo obiettivo soddisfa tanto l'interesse dei soci quanto quello dei creditori e come tale è pienamente coerente con la prescrizione di cui all'art. 19 lett. a), dir. Insolvency[44] che, peraltro, pur nella sua genericità (v. sopra), è chiaro nell'escludere dalle

[40] Iribarren Blanco, *op. cit.*, 279 ss.

[41] Iribarren Blanco, *op. cit.*, 279 ss. (per la prima delle opinioni esposte); Garcimartín, *De nuevo sobre los deberes fiduciarios y la proximidad del concurso*, su *almacendederecho.org*, 2019, il quale individua il fondamento del dovere nell'art. 1258 *código civil* (dovere di buona fede).

[42] É pacifico che l'art 2394 c.c. presupponga un danno al patrimonio sociale: fra i molti Nieddu Arrica, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva di tutela dei creditori*, Torino, 2017, 141.

[43] Iribarren Blanco, *op. cit.*, 279 ss. Il tema è oggetto di ampio dibattito soprattutto negli ordinamenti di *common law* sui quali si rinvia, per riferimenti, a Benedetti, *L'organo*, cit.,

[44] Iribarren Blanco, *op. cit.*, 279 ss. che richiama Davies, *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, in *EBOR*, 2007, 337.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

plurime opzioni attuative rimesse alla discrezionalità degli Stati membri, quella di pretermettere completamente la considerazione dell'interesse dei soci (a favore di quello dei creditori) dalle valutazioni prodromiche alle scelte gestorie relative alla società in crisi (esito nel quale si risolve lo *shift of duties* in senso proprio).

Il recepimento della teoria dello *shifting* non risulterebbe necessario al fine di tutelare l'interesse dei creditori – come impone la direttiva Insolvency – a fronte della probabilità di insolvenza. Si ritiene infatti che l'ordinamento spagnolo comprenda una serie di strumenti sufficienti a tal fine («las normas que imponen bien la disolución societaria en caso de desbalance, o bien el concurso, en caso de insolvencia, salvo que se mantengan negociaciones orientadas a la reestructuración y en tanto duren los efectos de la comunicación hecha al juzgado», ai quali vanno aggiunti – secondo altra opinione – anche gli artt. 1258 *código civil* e 241 *l.s.c.*[45]). Tale ricostruzione relativa al sistema spagnolo si rivela allora non distante da quello che è possibile affermare anche per quello italiano: quest'ultimo può considerarsi *compliant* con l'art. 19, lett. a), dir. quanto alla protezione in situazione di crisi dell'interesse dei creditori per la presenza sia di una regola, sancita dall'art. 2447 c.c., espressione del principio "ricapitalizza o liquida" analoga a quella prescritta dall'art. 365 *l.s.c.*; sia di una norma, l'art. 2394 c.c., in materia di responsabilità che impone la considerazione dell'interesse dei creditori durante l'intera esistenza della società (quindi con una portata precettiva ancora più ampia del principio eurounitario).

## 6. *Il dovere di evitare condotte contrastanti con il buon esito delle negoziazioni finalizzare alla ristrutturazione*

Gli amministratori devono evitare qualsiasi condotta potenzialmente suscettibile di pregiudicare la negoziazione con i creditori finalizzata alla ristrutturazione. Quantunque il diritto concorsuale spagnolo non lo preveda espressamente, tale dovere sembra da considerare implicito in quello di procedere tempestivamente a esperire un tentativo di ristrutturazione a fronte della crisi e, di conseguenza, in quello di tener in considerazione al ricorrere di tale frangente l'interesse dei creditori che il tentativo è volto a preservare. Peraltro, un dovere analogo trova corri-

[45] Iribarren Blanco, *op. cit.*, 279 ss. (al quale appartiene il virgolettato); Garcimartín, *op. cit.*; Alfaro Águila-Real, *Administradores frente a accionistas y acreedores cuando acecha la insolvencia*, su *almacendederecho.org*, maggio 2017.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

spondenza in alcuni ordinamenti giuridici evoluti quale quello tedesco: al § 32.1 *StaRUG* si prevede che gli amministratori devono evitare condotte (pagamenti di creditori o costituzione di garanzie a favore di creditori coinvolti nelle negoziazioni) che siano incompatibili con l'obiettivo della ristrutturazione o che pongano in pericolo il successo della stessa. Del resto, ancor più dirimente nell'imporre di configurare (almeno in via interpretativa) il dovere in questione è l'art. 19, lett. c), dir., che impone «la necessità di evitare condotte che… mettano in pericolo la sostenibilità economica dell'impresa».

In stretto rapporto con quanto sinora rilevato, si pone anche la necessaria osservanza della diligenza di cui all'art. art. 225 *l.s.c.*, dal quale si ricava il dovere di predisporre un piano di ristrutturazione razionale e adeguato a considerare i vari interessi in essa coinvolti, anche quelli diversi da quelli dei soci, perché l'amministratore diligente ha la consapevolezza che senza l'appoggio dei soggetti *impaired* dalla ristrutturazione essa non ha probabilità di successo[46].

## 7. *Il rapporto amministratori/soci in ordine al piano di ristrutturazione*

Gli amministratori sono tenuti a convocare la *junta* dei soci, affiché essa possa pronunciarsi sopra il *plan de restructuracion* se questo contiene «medidas que afecten a los socios (reducciones y aumentos, fusiones, escisiones, etc.) y ha de someterse a su decisión» (art. 631 *l.c.*)[47]. Eventualità da escludere invece nell'ordinamento italiano, giusta la previsione di cui all'art. 120 *bis* c.c.i. e la relativa competenza esclusiva degli amministratori. Sebbene non sia possibile escludere in radice, alla luce di tale disposizione, un dovere fiduciario degli amministratori – ricavabile dal diritto sostanziale – di informare preventivamente i soci sulla decisione di adottare uno strumento di trattamento della crisi[48].

[46] Sánchez-Calero Guilarte, *Probabilidad,* cit., 47.
[47] Sánchez-Calero Guilarte, *Probabilidad,* cit., 53.
[48] Al riguardo, per ampio approfondimento, v. Benedetti, *Soci e amministratori negli strumenti di regolazione della crisi delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, I, 113 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

José Miguel Embid Irujo

# Los grupos de sociedades ante el derecho concursal (la situación en el ordenamiento jurídico español)

Sumario: I. De un viejo trabajo al presente *Incontro*: *¿Nihil novum sub sole?* (A modo de introducción). – 1. Presentación. – 2. Continuidad (matizada) en la regulación y dificultad (permanente) de la materia. – II. El grupo y su delimitación en el ámbito del Derecho concursal español: apuntes históricos y doctrinales. – 1. El Anteproyecto de Ley Concursal de 1983 y la extensión del concurso, dentro del grupo de sociedades. – 2. El relieve concursal del grupo de sociedades en la doctrina anterior a la LC. – III. Delimitación del grupo de sociedades en el Derecho concursal español. – 1. Consideraciones introductorias. – 2. La ampliación subjetiva en la delimitación del grupo: de la Jurisprudencia a la Ley. – IV. Los efectos concursales del grupo de sociedades en el Derecho vigente: perspectiva procesal. – 1. Fundamento y razón de ser. – 2. Los concursos conexos. – 3. La acumulación de concursos. – V. Los efectos concursales del grupo de sociedades en el Derecho vigente: perspectiva sustantiva. – 1. Presupuesto previo: el carácter excepcional de la consolidación sustantiva. – 2. La subordinación de créditos en el grupo. – 3. La rescisión o la reintegración de operaciones intragrupo. – VI. Consideraciones finales.

## I.
## *De un viejo trabajo al presente Incontro: ¿Nihil novum sub sole? (A modo de introducción)*

### 1. *Presentación*

Hace dos décadas y con motivo del homenaje a un gran jurista español, el profesor Manuel Olivencia, de tan relevante protagonismo en la modernización del Derecho concursal en España, elaboré un trabajo que versaba sobre el mismo tema que hoy me ocupa, y que puede, por diferentes razones, considerarse precedente del mismo[1]. Ese inicial estudio fue luego continuado y matizado por otros

[1] Cfr. J.M. Embid Irujo, *Grupos de sociedades y Derecho concursal*, en Aa.Vv., *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, II, Marcial Pons, Madrid, 2005, 1885-1908.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

posteriores hasta llegar al que ahora se presenta, insertado en una reflexión conjunta – esta es la esencia de todo *Incontro* – en torno a un proyecto de directiva en la Unión europea sobre la insolvencia y, por tanto, sobre la mencionada disciplina jurídica.

El propósito principal de aquel viejo estudio era el de dar adecuada noticia de la presencia de los grupos en la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal (en adelante, LC), y analizar, de manera sintética, los principales aspectos en los que se materializaba dicha presencia. No era posible, con todo, hablar de "concurso del grupo", por la falta de personalidad jurídica de esta singular forma de empresa. Pero el legislador español del momento asumió la necesidad de establecer algunas reglas, en su mayoría procedimentales, sin perjuicio de incluir otras de carácter sustantivo, a fin de traducir en precisas regulaciones el indudable significado concursal del grupo[2].

Han sido varias las modificaciones experimentadas por LC desde su entrada en vigor, sobre todo al hilo de la Gran Recesión, hasta llegar al vigente Texto refundido de la Ley concursal, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo (en adelante, TRLC). Buena parte de esas reformas han sido resultado exclusivo de la voluntad del legislador español; más recientemente, sin embargo, ha sido necesario incorporar al ordenamiento nacional la directiva 2019/1023, de 20 de junio, sobre marcos de reestructuración preventiva, sin perjuicio de otros destacados asuntos. Esa incorporación, llevada a cabo mediante la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, ha traído consigo destacadas modificaciones en el contenido del TRLC, sin perjuicio de incluir otros cambios en la regulación concursal derivados, también en este caso, de la voluntad exclusiva del propio legislador español[3].

Ninguno de los cambios legislativos recién indicados ha traído consigo alteraciones relevantes en lo que atañe al relieve concursal del grupo. Con todo, y en el marco de la reforma del TRLC, resulta necesario destacar la nueva delimitación del grupo a efectos concursales llevada a cabo gracias a la Ley 16/2022, cuestión a la que me referiré con detalle más adelante[4]. En este momento, no obstante,

[2] Como es bien sabido, la Ley concursal fue el punto de llegada de los múltiples intentos llevados a cabo en el pasado siglo de establecer en el ordenamiento español un Derecho concursal acorde con los tiempos. Hasta esa fecha estuvo en vigor una arcaica, y por ello mismo inadecuada regulación, de la quiebra y la suspensión de pagos, distribuida sin especial rigor sistemático, entre el, todavía vigente, C. de c. (promulgado en 1885) y la Ley de Suspensión de pagos de 1922, sin perjuicio del mantenimiento en vigor (más formal que sustantivo) de un amplio conjunto normativo situado en el Código de comercio de 1829.

[3] Sobre el TRLC, ampliamente, J. Pulgar Ezquerra (dir.), *Manual de Derecho concursal*, 4ª ed., Madrid, La Ley, 2022.

[4] Cfr. *infra* III, 2.

ISBN 978-88-495-5940-8
© Edizioni Scientifiche Italiane

merece la pena advertir que en dicha modificación nada ha tenido que ver la transposición de la directiva 2019/1023 ni de otro texto propio del Derecho de la Unión europea; al mismo tiempo, es importante señalar que la nueva delimitación derivada de la reforma se proyecta sobre la dimensión subjetiva del grupo, abriendo así la estructura empresarial que dicha figura representa a sujetos de diferente naturaleza, fuera incluso, del estricto terreno societario.

## 2. *Continuidad (matizada) en la regulación y dificultad (permanente) de la materia*

Al margen, entonces, de este importante asunto, cabe concluir en esta sumarísima introducción que, desde la perspectiva del Derecho español, predominan en el tema objeto de estudio los elementos de continuidad, sin perjuicio de la existencia de algunos cambios necesitados de consideración. No es seguro que suceda lo mismo en el Derecho italiano, donde el grupo de sociedades, sin convertirse estrictamente en sujeto concursable, ha ido ganando protagonismo, incluso fuera del propio procedimiento concursal, como pone de manifiesto una todavía reciente reforma legislativa, en el marco de un tratamiento doctrinal sin duda más amplio y más profundo que el observado en España[5].

Con todo, son más los elementos de cercanía que de separación entre ambos ordenamientos[6], circunstancia debida, según creo, a la propia singularidad del grupo, es decir, al hecho de ser un complejo empresarial unitario disgregado en diferentes sujetos, dotados todos ellos de personalidad jurídica propia, lo que acarrea, como es bien sabido, considerables dificultades regulatorias. Esta "empresa policorporativa", como se ha la calificado en ocasiones, o, de manera más sugestiva, la "*Unitas Multiplex*"[7] en que el gru-

[5] Al respecto, N. Abriani, *La crisi dei gruppi di imprese tra composizione negoziata e Codice della Crisi*, in *RDC*, CXX, 2022, 391-436, y la bibliografía allí citada, en especial en la nota 3; del mismo modo, véase, en este volumen, N. Abriani, *La* crisis *dei gruppi di imprese nell'ordinamento italiano: dalla composizione negoziata agli strumenti di risoluzione*. Conviene tener en cuenta, además, la monografía de L. Benedetti, *La nuova disciplina del concordato di grupo: tra Separate Entity ed Enterprise Approach*, Milano, Giuffrè, 2022, que si bien referida, en esencia, a una vertiente concreta del tratamiento concursal del grupo, contiene valiosas reflexiones generales sobre este asunto. Desde la óptica del concordato preventivo de nuestra figura, cfr. P. Martino, Brevi osservazioni in tema di concordato preventivo «di grupo»", *BBTC*, LXXVI-5, 2023 (*parte seconda*), 734-744).

[6] En línea, por otra parte, con lo que resulta predominante en la gran mayoría de los ordenamientos jurídicos de nuestro entorno.

[7] Trayendo a colación el calificativo que da título a una importante, y ya antigua, aportación doctrinal; cfr. G. Teubner, *Unitas Multiplex. Das Konzernrecht in der neuen Dezentralität der Unternehmensgruppen*, in *ZGR*, 1991, 189-217.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

po parece consistir, plantea problemas de complicado tratamiento en un contexto jurídico, como el que todavía resulta predominante, caracterizado por la individualización del sujeto, cualquiera sea su naturaleza, a quien se atribuye personalidad jurídica.

Como bien sabemos, el grupo carece de esta propiedad, sin perjuicio de la existencia de intentos diversos – hoy olvidados – de conseguir alguna forma de subjetividad que resulte compatible con su singular estructura y razón de ser. Por tal motivo, no sólo no cabe hablar, según ya se ha indicado, de "concurso del grupo", sino que se hace difícil concebir, en el ámbito concursal, la perspectiva unitaria requerida a fin de dar respuesta adecuada a la insolvencia producida en el seno de dicha figura, con la extensión que en cada caso pueda tener.

Un buen ejemplo de lo que antecede se halla precisamente en el proyecto de directiva sobre insolvencia, objeto de análisis en el presente *Incontro*. A lo largo y ancho de sus muchas páginas, en las que, al lado de la parte propiamente dispositiva, se contienen numerosas y detalladas explicaciones, así como abundantes considerandos, no aparece el grupo por sitio alguno, no sólo ya identificado bajo dicho término (u otro equivalente), sino tampoco a través de referencias más o menos indirectas a la estructura jurídico-empresarial que constituye su razón de ser.

Cabe decir, a tenor de lo expuesto, que, tanto en Italia como en España, está correspondiendo a la doctrina y también a la Jurisprudencia la nada fácil tarea de conseguir el mejor tratamiento posible del grupo desde la perspectiva concursal. Desde luego, como no puede ser de otro modo, en atención a la disciplina establecida en cada ordenamiento; pero, dada su notoria insuficiencia, más evidente, según creo en el Derecho español, el grueso de la materia relativa al "grupo insolvente", recogiendo la ya clásica denominación del maestro Libonati[8], es cuestión que escapa, en muy gran medida, al Derecho positivo, y sólo puede ser comprendida en su significado esencial, desde una precisa reconstrucción tipológica de la figura que sirva para enmarcar la temática que ahora nos ocupa[9].

[8] Cfr. B. Libonati, *Il gruppo insolvente*, Firenze, Nardini Editore, 1981.

[9] Conviene aludir, si acaso de manera sumamente breve, a la situación del problema que nos ocupa en el marco del Derecho alemán, tan relevante en la ordenación normativa del grupo desde la perspectiva societaria, sin perjuicio de la notoria escasez de su tratamiento concursal. Sólo a partir de entrada en vigor (en abril de 2018) de la *Gesetz zur Erleichterung der Bewältigung von Konzerninsolvenzen*, que modificó, a su vez, la Ordenanza alemana sobre insolvencia, encontramos en este ordenamiento algunas referencias someras a la materia ahora analizada. Como se ha puesto de manifiesto recientemente (cfr. P. Agstner, N. De Luca, *L'insolvenza di grupo nel diritto concorsuale tedesco*, in *DF*, 1/2024, 1-23), los preceptos del Derecho positivo alemán tienen una dimensión esencialmente procesal y de gestión,

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Hablar de "grupo insolvente" supone, como en la vieja letra de cambio, de acuerdo con su clásica consideración en el Derecho español, una buena dosis de "valor entendido". Para comprender debidamente esta proposición, resulta obligado reconocer, como punto de partida, la variabilidad del supuesto de hecho; o, dicho de otra manera, la relevancia concursal del grupo no implica necesariamente que todos sus componentes se encuentren en situación de insolvencia. Se trata, más bien, de que la insolvencia de una (o varias) de las sociedades del grupo sea una derivación inevitable del ejercicio de la dirección unitaria por la entidad situada en la cima del grupo. Qué consecuencias pueda tener, entonces, el concurso de esa o esas sociedades sobre el grupo en su conjunto y qué medidas de protección puedan dispensarse, en su caso, a dichas sociedades y a los intereses articulados en torno a ellas[10], serán núcleos fundamentales de la temática concursal del grupo, si bien no los únicos.

Al lado de estos efectos sustantivos, podríamos decir, la temática del grupo insolvente trae consigo efectos o consecuencias de orden procesal, cuya importancia no puede desconocerse. Se trata, en particular, de efectos relativos a la declaración y a la tramitación del concurso, con dos supuestos fundamentales: de un lado, y en el caso de que sean insolventes varias o todas las sociedades del grupo, se postula la posibilidad de declaración simultánea de concurso para todas ellas; de otro, y habiéndose declarado por separado el concurso de varias sociedades del grupo, se plantea la acumulación de esos concursos ya declarados[11].

Situadas las cosas en estos términos, en lo que resta del trabajo me dedicaré a analizar de manera sintética la temática concursal del grupo de sociedades en el Derecho español, sin profundizar de manera específica en el proyecto de directiva europeo sobre insolvencia, a la vista de la ausencia de toda alusión al grupo. Como cuestión abierta, y todavía en ciernes, quedaría por considerar el relieve "extraconcursal" de dicha figura, pensando sobre todo en los marcos

con un alcance, eso sí, limitado y restringido a una posible coordinación de procedimientos. Con todo, y como advierten los autores citados (*op. loc. cit.*, 9) no hay en el Derecho alemán consolidación sustancial (ni siquiera por vía excepcional), pero tampoco auténtica consolidación procedimental, en clara diferencia respecto de los ordenamientos italiano y español. No faltan, con todo, aportaciones dogmáticas relevantes de la doctrina alemana en torno al relieve concursal del grupo; entre ellas, cabe citar ahora la monografía de F. Schumann, *Die Unternehmensgruppe im Insolvenzsrecht*, Baden-Baden, Nomos, 2020.

[10] En este sentido, ya clásicamente, A. Pavone La Rosa, *L'insolvenza nelle aggregazioni societarie*, in *DF*, 1987, 501.

[11] Un planteamiento actual, con amplias referencias comparadas, sobre los dos extremos del tratamiento concursal del grupo, desde la coordinación hasta la consolidación sustancial, pasando por la consolidación meramente formal, en L. Benedetti, *La nuova disciplina del concordato di grupo*, cit., 38 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

preventivos de reestructuración y, más genéricamente, a propósito de la insolvencia probable. Es este un asunto de la mayor trascendencia y aquí sólo será objeto de breves consideraciones.

## II.
## *El grupo y su delimitación en el ámbito del Derecho concursal español: apuntes históricos y doctrinales*

### 1. *El Anteproyecto de Ley Concursal de 1983 y la extensión del concurso, dentro del grupo de sociedades*

Ya he señalado que ha sido LC el primer texto legislativo que, en España, se ha ocupado de regular, de modo ciertamente limitado, eso sí, el relieve concursal del grupo de sociedades. Nada había a este respecto, como es bien sabido, en el Código de comercio ni tampoco en la posterior Ley de Suspensión de pagos, cuyas deficiencias técnicas y arcaísmo impedían por completo establecer criterios o principios susceptibles de aplicarse a una realidad tan compleja como la del grupo de sociedades cuando en su seno se producía alguna situación de insolvencia, bien particular, bien de carácter general.

A pesar del amplio acuerdo en torno a la necesidad de reformar (o, más precisamente, derogar) ambas regulaciones, haciendo posible la configuración de un Derecho concursal a la altura del tiempo[12], no fue sencilla su puesta en práctica y así lo prueban los diversos textos prelegislativos elaborados a lo largo de muchos años. En ellos, sin embargo, la presencia del grupo de sociedades no fue precisamente abundante, y sólo cabe destacar a tal efecto el Anteproyecto de Ley Concursal, de 1983[13], donde encontramos algunas referencias significativas a dicha figura, sin conexión aparente con los intentos reguladores, escasos en aquella fecha, llevados a cabo en el marco del Derecho de sociedades[14].

[12] Así ya, hace más de cuatro décadas, Aa.Vv., *La reforma del Derecho de quiebra. Jornadas sobre la reforma del Derecho concursal español*, Madrid, Civitas-Fundación Universidad Empresa, 1982, sin alusiones, por cierto, al tema que aquí nos ocupa.

[13] Sobre el mismo, véase el volumen monográfico "Estudios sobre el Anteproyecto de Ley concursal", *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, 8, 1985, desprovisto, igualmente, de referencias al relieve concursal del grupo de sociedades.

[14] Se trataba, por lo demás, de intentos reguladores ajenos por completo a los planteamientos dirigidos a regular dentro del Derecho español, en términos generales, la figura del grupo de sociedades, y que se plasmaron sucesivamente en diferentes textos prelegislativos, todos ellos fracasados, desde el Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas, de 1979, el único intento previo de regulación de nuestra figura con anterioridad al Anteproyecto de Ley Concursal, hasta la disciplina establecida al efecto en el Anteproyecto de

ISBN 978-88-495-5940-8
© Edizioni Scientifiche Italiane

Aunque el citado Anteproyecto constituye, en términos generales, un texto sólo relevante desde el punto de vista histórico, tiene interés aludir a los (por otra parte, escasos) preceptos dedicados a los grupos como consecuencia del singular punto de vista adoptado, como criterio de política jurídica, para su tratamiento concursal, ciertamente distinto del que se inicia con LC y prosigue con TRLC. En este sentido, debe destacarse, que la consideración del grupo en el Anteproyecto no respondía a un planteamiento específico sobre esta singular modalidad de empresa, sino que tenía, podríamos decir, un carácter puramente circunstancial, como un elemento más del régimen establecido en dicho texto sobre la extensión del concurso (arts. 150-160).

Por un lado, a efectos específicos de nuestro tema, debe mencionarse la presunción establecida en el art. 150, 2º del Anteproyecto, conforme a la cual "en caso de concurso de una sociedad dependiente se presume que la sociedad dominante ha ejercido a través de ella la actividad empresarial". Por otro lado, y con arreglo al planteamiento general sobre la extensión del concurso, resultaba evidente que el concurso de la sociedad dependiente de un grupo se extendiera a su sociedad dominante, con independencia de que ésta se encontrara, o no, "en una situación de crisis económica" (art. 153).

No es éste el momento de detenerse en el análisis de los preceptos reseñados, si bien conviene destacar que la extensión del concurso, así admitida, y aplicable, por tanto, a los grupos de sociedades, no suponía aceptar lo que, por influencia del Derecho norteamericano, se ha denominado "consolidación sustancial", es decir, la declaración no sólo de un único procedimiento concursal, sino también la formación de masas únicas en su seno. El Anteproyecto de Ley Concursal no llegaba a tanto, ya que, sin perjuicio de afirmar la existencia de un solo procedimiento en todos los supuestos de extensión del concurso, disponía la formación de "tantas masas cuantas sean las personas declaradas en concurso, con separación de las respectivas tramitaciones"[15].

## 2. *El relieve concursal del grupo de sociedades en la doctrina anterior a la LC*

El Anteproyecto de Ley Concursal ha sido un eslabón más en la larga cadena de intentos de conseguir un nuevo Derecho con-

Código Mercantil, de 2014. Entre ambos documentos, por lo demás, es posible identificar otros proyectos reguladores, siendo el más importante de todos ellos, seguramente, el proyecto de Código de sociedades mercantiles, de 2002.

[15] Más detalles sobre estos asuntos, en J.M. Embid Irujo, *Grupos de sociedades y Derecho concursal*, cit., 1890.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

cursal en España. Y sus principales características, como la extensión del concurso, ahora reseñada, no tuvieron una aceptación apreciable, desde luego por parte de la doctrina, pero también por los diversos medios empresariales. En lo que al tratamiento del grupo se refiere, también su encuadramiento dentro de la extensión del concurso mereció críticas, como consecuencia de su radicalismo y de la simplificación con la que se ocupaba de un fenómeno empresarial tan complejo.

El fracaso del Anteproyecto trajo consigo diversas consecuencias, sin que, por otra parte, se perdiera el propósito, comúnmente compartido, de reformar de manera íntegra el Derecho concursal en España. Distinta fue la suerte, como ya se ha sugerido con anterioridad, de los grupos de sociedades en ese contexto, materia ignorada en sucesivos intentos reguladores y de muy escasa (por no decir nula) consideración en la doctrina española. Merece destacarse, con todo, una importante excepción; me refiero a un destacado trabajo del profesor Ángel Rojo sobre los grupos de sociedades en el Derecho español, dentro del cual se contenía una aproximación sintética, pero clara y rigurosa, a la temática concursal de dicha figura[16].

En tal sentido, el punto de partida del análisis concursal del grupo debía situarse, a juicio de nuestro autor, en la dirección unitaria, como elemento diferenciador del grupo, por un lado, y como supuesto relevante a la hora de determinar las causas o circunstancias propias de la insolvencia de una o varias sociedades del grupo, por otro.

Una vez determinado el "centro organizador" del tratamiento concursal del grupo había que avanzar, de acuerdo, de nuevo, con el profesor Rojo, hacia la resolución de las principales incidencias que su misma existencia y funcionamiento podían producir en el marco del o de los correspondientes procedimientos (bien de quiebra, bien de suspensión de pagos[17]) relativos a la o las sociedades del grupo en situación de insolvencia. Y, en ese marco de reflexión, el citado autor cifraba los principales problemas en las siguientes cuestiones: la tramitación separada de los procedimientos, sin perjuicio de su posible acumulación, el tratamiento de los créditos intragrupo y la posible conclusión de convenios recíprocamente condicionados.

[16] Cfr. Á. Rojo, *Los grupos de sociedades en el Derecho español*, *RDM*, 220, 1996, 457-484, publicado, con el mismo título, igualmente en Aa.Vv., *I gruppi di società. Atti del Convegno internazionale di studi,* I, Milano, Giuffrè, 1996, 389-420. Las referencias al tema ahora analizado pueden encontrarse, dentro de la primera publicación, en las 479-484.

[17] Conviene recordar que, en el momento de la publicación del trabajo del profesor Rojo citado en el texto, el Derecho concursal español seguía circunscrito al régimen de la quiebra en el Código de comercio, completado por la Ley de Suspensión de pagos.

ISBN 978-88-495-5940-8
© Edizioni Scientifiche Italiane

Sin entrar ahora en el análisis detallado de esos problemas, puede deducirse de su mero enunciado que en el trabajo citado del profesor Rojo el tratamiento concursal del grupo integraba cuestiones de orden procesal (en su mayoría), al lado de otras de carácter sustantivo. Quedaban excluidos, en todo caso, planteamientos más drásticos, en la línea, desde luego, de la llamada "consolidación sustancial", pero también del criterio, menos extremo, de la extensión del concurso, contenido en el Anteproyecto de Ley Concursal, antes mencionado. Y todo ello, sobre la base de la aceptación en el ámbito concursal del concepto de grupo existente en el Derecho español, a propósito de la consolidación contable regulada en el Código de comercio[18].

El planteamiento del profesor Rojo, que concuerda con "el estado del arte" en la materia objeto de estudio, según ha habido ocasión de indicar, tendrá significativa influencia en la orientación de LC a propósito del relieve concursal del grupo de sociedades. No se trata de una correlación absoluta, como es fácil de imaginar, si bien todos los temas por él enunciados encontrarán reflejo en el texto de LC finalmente aprobado, y se mantendrán, como también sabemos, en el TRLC, sin perjuicio de algunos cambios a los que más adelante se aludirá. Será la aprobación de la LC, precisamente, el estímulo para que la doctrina española se dedique a la no fácil tarea de "construir" el estatuto jurídico del grupo dentro del Derecho concursal[19].

Esa construcción, con todo, no tendrá únicamente un origen dogmático y, si se quiere, abstracto; hay que mencionar, por su extraordinario relieve, la contribución de la Jurisprudencia a través de una larga hilera de sentencias pronunciadas, por lo general, en

[18] No es posible entrar aquí en una cuestión relevante en la época que nos ocupa y de la que el trabajo del profesor Rojo daba cuenta detallada: la existencia de un concepto general del grupo de sociedades en el Derecho español, precisamente identificado con lo establecido en el Código de comercio a propósito de la consolidación contable. El tema no merece ahora especial atención, si bien conviene destacar que en dicho Código (concretamente, en su art. 42) no se llegaba a establecer propiamente un concepto de grupo basado en la dirección unitaria, como elemento determinante, sino que se presumía su existencia ante una mera situación de control, algunos de cuyos supuestos se contemplaban (y se siguen contemplando) en el precepto citado. El paso del tiempo ha permitido entender mejor esta polémica, a la vista precisamente de la dirección unitaria como elemento relevante a la hora de valorar el relieve concursal del grupo respecto de la insolvencia, en su caso, de alguna o varias de las sociedades que lo componen.

[19] Este planteamiento puede apreciarse, con ciertos matices, pero sin alteración de su contenido esencial, en la doctrina que empezó a ocuparse de nuestro tema una vez aprobada la LC. Al respecto, remitimos al lector a los trabajos citados en J.M. Embid Irujo, *Grupos de sociedades y Derecho concursal*, cit., *passim*; recientemente, véase la amplia bibliografía contenida en M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, en J. Pulgar Ezquerra (dir.), *Manual de Derecho concursal*, 4ª ed., Madrid, La Ley, 2022, 647-662, concretamente 649-650.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

el contexto de la Gran Recesión. Fue precisamente la intervención judicial el principal medio disponible para afrontar el tratamiento de las múltiples situaciones de insolvencia producidas en el ámbito de numerosos grupos empresariales para las que nos encontraba respuesta adecuada en la LC, objeto en aquella época, por lo demás, de continuas y sucesivas reformas[20]. Será precisamente el concepto y la delimitación del grupo una de las materias preferentemente atendidas por los tribunales, sobre cuya base, por cierto, se producirá la última reforma relevante en la materia, gracias a la ya citada Ley 16/2022.

## III.
## *Delimitación del grupo de sociedades en el Derecho concursal español*

### 1. *Consideraciones introductorias*

Como ya he dicho, fue un acierto que la LC tomara en consideración la figura del grupo en su particular ámbito, con diferentes normas, procesales y sustantivas, según también ha habido ocasión de señalar. En su versión original, no obstante, la LC nada decía en torno a lo que debiera entenderse por "grupo", a los efectos de hacer posible la aplicación de las indicadas normas. Y también es cierto que, en el Derecho español, al momento de entrar en vigor dicha norma, podían identificarse diversos criterios alrededor de dicho asunto, sin perjuicio de que algunos autores propusieran considerar "común" el concepto establecido en el art. 42 C. de c.[21].

Tal circunstancia, así como algunas sugerencias efectuadas en tal sentido desde la doctrina y también por parte de la jurispru-

[20] Esas reformas, seguramente reproducidas, con mayor o menor similitud, en muchos otros países afectados por la Gran Recesión, dieron lugar a que la LC se convirtiera en un texto extraordinariamente largo, del todo asistemático y de muy difícil comprensión y aplicación a la realidad práctica. Como se indica en el texto, corresponde a la Jurisprudencia, muy especialmente, el mérito de haber señalado caminos para hacer posible un entendimiento razonable del vigente Derecho concursal, en términos generales, y también en lo que atañe al relieve concursal de los grupos de sociedades.

[21] Cfr. *supra* nota 18. Sin negar que el grupo, como forma singular de empresa policorporativa, pueda entenderse de manera uniforme en distintos ámbitos del ordenamiento jurídico, suele considerarse conveniente, desde una perspectiva comparada, el establecimiento de una delimitación singular en el terreno del Derecho concursal. Son varias las razones que justifican esta orientación, generalmente fundadas en la relativa vaguedad de lo preceptuado en la sede natural de esta normativa, es decir, el Derecho de sociedades. Al respecto, últimamente, y a propósito del Derecho italiano, L. Benedetti, *La nuova disciplina del concordato di gruppo*, cit., 46 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

dencia, condujeron a añadir una disposición adicional a la LC con motivo de una de las reformas llevadas a cabo durante la Gran Recesión. La modificación normativa, en sí, no tuvo especial relevancia desde el punto de vista de su contenido, pues se remitía sin matiz alguno al pretendido concepto común del grupo, contenido en la ya citado art. 42 C. de c.

Pero la realidad práctica de esa época de crisis[22] puso de manifiesto insuficiencias diversas, buena parte de las cuales provenían de la delimitación del grupo a los efectos concursales. Este asunto, que podría parecer menor, fue quizá el caballo principal de batalla de la Jurisprudencia, algunas de cuyas sentencias (en particular, la sentencia del Tribunal Supremo 190/2017, de 15 de marzo) se encuentran en la base de la vigente delimitación del grupo a efectos concursales, contenida en la disposición adicional primera del TRLC tras la reforma llevada a cabo por la Ley 16/2022.

Con anterioridad a la reforma, la LC y también el TRLC originario se remitían a lo dispuesto en el art. 42 C. de c., donde, como es sabido, se contempla la formulación de cuentas anuales del grupo de sociedades como una obligación específica de la sociedad dominante, cuando de forma directa o indirecta controle a otras sociedades en los mismos términos y circunstancias que dicho precepto establece. No es éste el momento de entrar en el debate mantenido en la doctrina española hace ya algunos años en torno al puesto que debería otorgarse a tal norma en el contexto del elemental Derecho español de los grupos de sociedades. Mi opinión, tanto entonces, como ahora (pues seguimos prácticamente donde estábamos), no ha variado y consiste en otorgar un papel restringido, de signo exclusivamente contable-financiero, a lo dispuesto en el art. 42 C. de c., sin relevancia, por tanto, a la hora de construir ese (todavía) no nacido Derecho de los grupos.

Además de esta circunstancia, el mencionado precepto, al centrarse en el control (por razones contables y de elaboración de

[22] Se trataba, por lo común, de grupos de sociedades de carácter nacional; no ignoramos, con todo, el relieve concursal de los grupos internacionales, cuyo tratamiento exige la coordinación de los procedimientos de insolvencia que afecten a sociedades de un mismo grupo de distinta nacionalidad. Aquí no se analizará esta compleja temática, para cuyas circunstancias básicas remitimos a J.I. Signes De Mesa, *Aspectos internacionales del concurso de acreedores*, en J. Pulgar Ezquerra (dir.), *Manual de Derecho concursal*, cit., 599-619, especialmente 618-619. Tampoco aludiremos a las complejas cuestiones que involucran a los grupos en lo que atañe al tratamiento de los derechos de los trabajadores ante la insolvencia de su empleador; al respecto, N. Orellana Cano, *Concurso de acreedores y trabajadores*, *ibidem*, 663-699; en ese trabajo, véase en 661-662 las cuestiones relativas a la competencia para conocer de una demanda dirigida contra el concursado y contra empresas del grupo.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

las cuentas del grupo, conviene reiterarlo) prescindía del elemento principal caracterizador del grupo, la dirección unitaria, y eliminaba, en apariencia, toda posibilidad de tomar en consideración los llamados "grupos paritarios", en los que la dirección unificada no es el resultado del control de un ente sobre otro u otros, sino la consecuencia del acuerdo libre y equilibrado de las sociedades que pretenden agruparse. Es el caso, por ejemplo, de los llamados "grupos cooperativos" (art. 78 de la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas), cuya importancia no puede ser desconocida[23].

El rasgo (inconveniente) más característico del art. 42 podría situarse en su visión demasiado "societarista", cabría decir, del grupo, refiriendo tal adjetivo, eso sí, a las sociedades mercantiles (y más precisamente de capital). Se ignora con ello la idoneidad para integrarse en el grupo, con sus peculiaridades, claro está, de otras sociedades (en cuanto personas jurídicas), como, sobre todo, las cooperativas y en menor medida las sociedades civiles.

Esa dimensión societarista, además, ignoraba por completo la presencia en el ámbito de los grupos de otras personas jurídicas distintas de las sociedades, como, en primer lugar, las fundaciones y, de manera menos relevante, las asociaciones. No me detendré en detallar esta circunstancia, limitándome a indicar algo que resulta de común conocimiento: existen grupos empresariales relevantes que tienen en su cima, y ejerciendo por tanto la dirección unitaria, a una fundación. Así sucede, en particular, con las llamadas fundaciones bancarias, entidades dominantes de algunos grupos financieros del mayor nivel entre nosotros, de acuerdo con su régimen contenido, como es notorio, en la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias[24].

Nos quedaría, por último, la posibilidad de que al frente de un grupo se situara una persona física, cuestión rechazada en los primeros años de desarrollo del Derecho de grupos (sobre todo en Alemania), pero posteriormente objeto de consideración. Y en esa apreciación positiva se pueden encontrar las mismas razones que en

[23] Al respecto, por muchos, R. Alfonso Sánchez, *La integración cooperativa y sus técnicas de realización: La cooperativa de segundo grado*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2000, sin perjuicio de diversos trabajos de dicha autora elaborados con posterioridad a esta importante monografía.

[24] Y ello, sin perjuicio de que destacadas empresas, ajenas al ámbito financiero, como sucede con El Corte Inglés, encuentren en la cima del respectivo grupo a una entidad de naturaleza fundacional. Dejamos al margen los grupos pertenecientes al sector público empresarial, excluidos por su propia titularidad, de cualquier tratamiento concursal, con independencia, en todo caso, de su considerable relieve, según los países. Al respecto, W. Bayer, *Die öffentliche Hand als Konzernspitze*, en Aa.Vv., *Festschrift für Karsten Schmidt zum 80. Geburtstag*, I, München, Beck, 2019, 65-84.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

la dilatación del perímetro subjetivo del grupo con la inclusión de otras personas jurídicas no societarias a la que acabamos de hacer referencia. Se trata de evitar que los perjuicios derivados en su caso de la dirección unitaria (sea en su dimensión "fisiológica", a propósito del funcionamiento ordinario de grupo, como en la "patológica", cuando se ha manifestado una situación de insolvencia) no puedan resarcirse por la visión estrictamente societaria del grupo.

## 2. *La ampliación subjetiva en la delimitación del grupo: de la Jurisprudencia a la Ley*

De este asunto se percató en seguida la jurisprudencia concursal en el marco de la Gran Recesión, como ya se ha señalado, y a través de diversos fallos, se fue postulando, por razones de realismo y de tutela adecuada de los intereses en presencia, una visión amplia desde el punto de vista subjetivo, con especial relieve en lo que se refiere al sujeto situado en la cima del grupo, titular, en principio, de la dirección económica unificada. Conviene destacar, en este sentido, entre otras, la sentencia 190/2017 ya citada, de la que fue ponente el magistrado Rafael Sarazá Jimena[25], donde se da un paso adelante en el tema que nos ocupa, con alusión expresa a la persona física y a la fundación en la cima del grupo, sin pretender limitar, con esta enumeración, el elenco de posibles sujetos titulares de la dirección unitaria en un grupo.

Puede darse como prácticamente segura la influencia de este fallo (y de algunos otros similares) en la reforma llevada a cabo en la disposición adicional primera del TRLC, tal y como se ha advertido con anterioridad. En dicha norma se indica ahora lo siguiente: «A los efectos del texto refundido de la Ley concursal, se entenderá por grupo de sociedades el definido en el artículo 42.1 del Código de comercio, aunque el control sobre las sociedades directa o indirectamente dependientes lo ostente una persona natural o una persona jurídica que no sea sociedad mercantil».

Parece, por tanto, que el legislador acoge el aspecto más esencial de la doctrina de los tribunales (inspirada, como sabemos, en comprensibles criterios de adecuado realismo), si bien no se altera

[25] Al respecto, J.M. Embid Irujo, *Delimitación del grupo de sociedades en el concurso. Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, sección 1ª), número 190/2017, de 15 de marzo*, en *RJNot*, 102-103, 2017, 773-791.Otros fallos relevantes de orientación coincidente son, también del Tribunal Supremo, las sentencias de 11 de febrero de 2018 y 2 de marzo de 2021, citadas por M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 653.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

el concepto de grupo, que sigue estando contenido en el art. 42, 1 C. de c.[26]. No consideramos del todo acertado el planteamiento característico del precepto codificado, por las razones antedichas, si bien la reforma del TRLC llevada a cabo por la Ley 16/2022 puede tener efectos destacados en todo el ordenamiento jurídico a propósito de nuestra figura; y ello, a fin de reconocer, aunque sea de manera tardía, la amplia pluralidad subjetiva compatible con la estructura de grupo, pensando sobre todo en la entidad directora del mismo[27].

Esta cuestión, cuya trascendencia no cabe ocultar, constituye, entonces, el punto de partida para el análisis de la regulación de los grupos en el ámbito concursal. Es en el marco de este procedimiento, o en relación con su desarrollo, donde encontramos distintas menciones de nuestra figura y que serán objeto aquí de consideración sintética. Eso no quiere decir que el grupo de sociedades no tenga relieve en el ámbito preconcursal, si bien las referencias normativas que allí encontramos a propósito, entre otros extremos, de los planes de reestructuración no hacen especial referencia a la figura. Pero es evidente que se puede tener en cuenta como un elemento relevante dentro del hipotético plan.

## IV.
## *Los efectos concursales del grupo de sociedades en el Derecho vigente: perspectiva procesal*

### 1. *Fundamento y razón de ser*

Dentro de la doble vertiente de efectos que en el ámbito concursal es susceptible de producir la realidad empresarial en que consiste el grupo de sociedades, nos referiremos, en primer lugar, a los de naturaleza procesal, consistentes, tanto ahora, como bajo el imperio de la originaria LC, en dos supuestos separables, pero estrechamente vinculados en cuanto a su naturaleza: los llamados concursos conexos y la acumulación de concursos ya declarados. Tanto si hablamos de concursos conexos[28] así establecidos desde su inicial declaración, como si se produjera su acumulación, una

[26] Así M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 653.

[27] Sobre el acierto de esta delimitación y su posible expansión a otras áreas del ordenamiento jurídico español, véase J.M. Embid Irujo, *La delimitación del grupo de sociedades en el texto refundido de la Ley concursal tras su reforma por la Ley 16/2022*, en *Revista General de Insolvencias y Reestructuraciones/Journal of Insolvency and Restructuring*, 9, 2023, 15-35.

[28] Por muchos, M. Flores Segura, *Los concursos conexos*, Cizur Menor, Aranzadi, 2014.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

vez declarados, el fundamento desde el punto de vista procesal es siempre el mismo: se aspira a conseguir su tramitación "de forma coordinada", tal y como dispone el art. 42 TRLC.

Debe reiterarse, en todo caso, que el alcance de la indicada coordinación es esencialmente procesal. Y es que el precepto en cuestión, o sea el art. 42 TRLC, es relevante no sólo por lo que dice sino, sobre todo, por lo que omite; esto es, la imposibilidad de la consolidación sustantiva en el tema que nos ocupa, o, dicho de otra manera, el establecimiento de un auténtico concurso de grupo, como si de un deudor único se tratase con la consiguiente unidad patrimonial. La norma citada lo reitera, incluso, cuando dice que en el marco de la conexión o de la acumulación no habrá "consolidación de masas"[29]. A esta circunstancia nos referiremos más adelante, en el marco de los efectos sustantivos del grupo en el ámbito concursal.

## 2. *Los concursos conexos*

El supuesto de los concursos conexos no aparece concebido exclusivamente en relación con los grupos de sociedades, sino que, *prima facie*, es objeto de regulación para situaciones de deudores estrechamente relacionados entre sí o con vínculos muy significativos, con independencia de su concreta naturaleza. Puede pensarse así, de un lado, en personas casadas o con análoga relación de afectividad, y también, de otro, en la sociedad mercantil y sus administradores. Pero también el supuesto de las sociedades de un grupo encaja, desde la originaria LC, en tal supuesto concursal.

Hay que referirse, así, a los artt. 38 y 39 TRLC en los que se contempla la solicitud de declaración conjunta de concurso de sociedades pertenecientes al mismo grupo. Se alude allí tanto al concurso voluntario como al necesario y se trata de una normativa, como venimos diciendo, de alcance estrictamente procesal. Se ha advertido entre nosotros que el TRLC no exige el concurso de todo el grupo, sino de entidades (dos o más) que formen parte del mismo grupo[30]. En todo caso, aunque se presentara la solicitud de concurso en relación con todas las sociedades del grupo no por eso se podría decir que el grupo es "un sujeto concursable".

El art. 38 contempla la situación del concurso conexo voluntario, legitimando a las propias sociedades deudoras del mismo grupo, aunque su respectiva crisis sea diversa como consecuencia, en

[29] De nuevo, M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 656.
[30] Cfr. M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 654.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

concreto, de un grado diverso de insolvencia (insolvencia actual o inminente). Por su parte, el art. 39 se refiere al concurso necesario y requiere que el acreedor solicitante lo sea de varias entidades deudoras; se tratará, por tanto, de un "acreedor común" a todas ellas.

A fin de determinar la competencia judicial para la declaración de concursos conexos, el art. 46, 1º TRLC dice que será competente el juez correspondiente a la sociedad dominante. Si se solicitara el concurso para dos o más sociedades de un mismo grupo, sin que ninguna fuera dominante, la competencia vendría determinada por el pasivo (el más elevado) de cada una de ellas. Al decir "sociedad dominante", no se trata de afirmar que sólo el grupo de sociedades con una sociedad al frente del mismo sea relevante en este punto; si la entidad dominante fuera una fundación o una persona física, también sería competente el juez correspondiente a ese sujeto, y ello por aplicación de la disposición adicional primera del TRLC, a la que antes me he referido.

Interesa recordar, en todo caso, otro apartado del art. 46 TRLC cuando contempla a la sociedad dominante como fuero de atracción (respecto de su juez competente, claro está), siempre que el concurso respecto de dicho sujeto hubiera sido ya declarado, y se tratara de declarar el concurso de otra sociedad del mismo grupo[31].

### 3. *La acumulación de concursos*

Por lo que se refiere a la acumulación de concursos, hay que tener en cuenta el art. 41, 1º TRLC, a cuyo tenor se podrán acumular los concursos, entre otros casos, cuando afecten a "las sociedades que formen parte de un mismo grupo". Los apartados segundo y tercero de dicho precepto enumeran los sujetos legitimados para solicitar la citada acumulación, incluyendo, de manera subsidiaria, a los acreedores de las sociedades concursadas, siempre que éstas o sus respectivas administraciones concursales no hubieran presentado la solicitud.

La acumulación, afecte a los concursos de las sociedades de un grupo o a otros supuestos, plantea siempre el problema de determinar el juez competente dentro de los que conocen de cada uno de los concursos que se intenta acumular. Por lo que se refiere a

[31] Resulta interesante, desde la perspectiva comparada, las reflexiones que, al respecto, y en relación con el Derecho italiano, esencialmente, pero también vinculadas con otros ordenamientos, expresa L. Benedetti, *La nuova disciplina del concordato di gruppo*, cit., 168 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

los grupos de sociedades, hay que tener en cuenta lo dispuesto en el art. 46, 2º TRLC; se trata, en primer lugar, de determinar quién sea el juez competente en relación, en su caso, al concurso de la sociedad dominante, acumulándose entonces a éste los restantes concursos relativos a sociedades del grupo. Si, en cambio, la sociedad dominante no hubiera sido declarada en concurso, el citado precepto atribuye la competencia al juez que hubiera conocido en primer lugar del concurso de cualquiera de las sociedades del grupo.

En este último supuesto, desaparece, por tanto, el criterio del mayor pasivo siendo sustituido por el criterio de prioridad, digámoslo así, entre los concursos ya declarados. De este modo, los concursos más modernos deberán acumularse con el más antiguo, buscando un criterio específico para los grupos dentro del tema que nos ocupa[32]. La doctrina justifica este criterio, a la vista de que, en el pasado, la aplicación automática del mayor pasivo en materia de grupos provocaba recelos fundados, ya que no cabía descartar transmisiones de deudas en fase preconcursal "con propósitos de mera orientación del proceso ante una hipotética acumulación"[33].

## V.
## *Los efectos concursales del grupo de sociedades en el Derecho vigente: perspectiva sustantiva*

### 1. *Presupuesto previo: el carácter excepcional de la consolidación sustantiva*

Hemos destacado anteriormente el criterio del legislador, según el cual la conexidad de concursos o su acumulación tienen una dimensión exclusivamente procesal, sin posibilidad, en principio, de la consolidación de masas, circunstancia derivada, como ya sabemos, de la ausencia de personalidad jurídica del grupo y, como derivación de tal extremo, de su incapacidad para ser "sujeto concursable" (evidentemente, como deudor).

Con todo, y para completar el cuadro normativo vigente en España dentro de la temática que nos ocupa, hay que mencionar lo dispuesto en el art. 43 TRLC, donde encontramos una excepción o, si se quiere, una matización del principio recién reseñado en torno a la imposibilidad de la consolidación de masas. A su

[32] M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 655.
[33] Así, literalmente, M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, 655.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

tenor: «Excepcionalmente, el juez, de oficio o a solicitud de cualquier interesado, podrá acordar la consolidación de las masas de concursos declarados conjuntamente o acumulados cuando exista confusión de patrimonios y no sea posible deslindar la titularidad de activos y pasivos sin incurrir en demora en la tramitación del concurso o en un gasto injustificado».

La referencia previa[34] del art. 25 *ter* LC a la consolidación de «inventarios y listas de acreedores a los efectos de elaborar el informe de la administración concursal» había suscitado dudas referidas, sobre todo, a si tal disposición abría la puerta a la consolidación sustancial en el seno de los grupos, es decir, como sabemos, a la acumulación de las masas activas y pasivas de las diferentes sociedades del grupo como si se tratara de un solo deudor. Tanto la doctrina, como la jurisprudencia rechazaron, de manera ampliamente mayoritaria, esta posibilidad y el legislador ha aclarado la situación con la disciplina contenida ahora en el art. 43 TRLC.

Los dos requisitos para la aplicación excepcional de la consolidación de masas son la confusión patrimonial entre las sociedades declaradas en concurso, de un lado, y la restricción de esa consolidación precisamente a tales sociedades, sin posibilidad de extenderla a sociedades *in bonis* del mismo grupo, de otro. Este último requisito, más bien implícito, es una circunstancia caracterizadora de todos los concursos conexos[35].

Se trata de requisitos objetivos, sin apelación, por tanto, a intenciones fraudulentas u otros aspectos de orden subjetivo. Conviene decir, en todo caso, que confusión patrimonial puede haber, y de hecho suele haberla, en todos los grupos; la clave del asunto, es decir, la posibilidad de consolidar las masas, dependerá de la intensidad de esa confusión, circunstancia que no debe identificarse necesariamente con la existencia de una tesorería conjunta en el grupo (*cash pooling*)[36] ni tampoco con la realización habitual de operaciones intragrupo (art. 231 *bis* LSC)[37], a la vista de que

[34] Para lo que sigue M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades* cit., 657.

[35] Cfr. M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades* cit., 657-658.

[36] Sobre este importante asunto, en la doctrina española, S. Valdés Pons, *El contrato de* cash pooling *en los grupos de sociedades. Aspectos contractuales, societarios y concursales*, Cizur Menor, Aranzadi, 2021. En la doctrina italiana, últimamente, L.S. Lentini, *Per un approccio «contrattuale» al cash pooling nei gruppi di società (con particolare attenzione alla sua «proiezione bancaria»)*, en *RDC*, CXXI, 2023, 285-318.

[37] Al respecto, J.M. Embid Irujo, *Aproximación al régimen jurídico de las operaciones intragrupo (análisis del art. 231* bis *LSC)*, en J.M. Embid Irujo, L. Hernando Cebriá (dir.), *Reformas y continuidad en la regulación de las sociedades no cotizadas (Ley 5/2021, de 12 de abril, y Ley 16/2022, de 5 de septiembre)*, Granada, Comares, 2022, 97-126.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

todo grupo es, en el sentido patrimonial del término, un auténtico mercado interno.

Por lo demás, la excepcionalidad de la medida que nos ocupa está firmemente asentada entre nuestros autores y nuestros jueces. Conviene tener en cuenta, como acertadamente se ha dicho en la doctrina española[38], que la consolidación de masas "no siempre es la fórmula más tuitiva para los acreedores de las distintas sociedades involucradas, ya que desde el punto de vista de los intereses en juego comporta un cambio radical de sus expectativas de satisfacción, mejorando las de aquellos de los acreedores concursados con mejor situación. Y es que, en definitiva, la aplicación e la institución se traduce en una vulneración del principio de relatividad obligacional recogido en nuestro artículo 1257 CC"[39].

En suma, la consolidación de masas no ha sido diseñada para buscar soluciones de justicia material atrayendo responsabilidades de otros sujetos, ni para dar una respuesta armónica a situaciones injustas. Parece más lógico entender que ha sido concebida para otorgar una "herramienta" al juez y a la administración concursal, con el fin de facilitar la llevanza y solución de un procedimiento concursal que afecte a varios sujetos concursales (sociedades de un mismo grupo) con un patrimonio altamente confundido[40].

## 2. *La suzbordinación de créditos en el grupo*

Se trata de una medida ya existente originariamente en la LC, reformada en diversas ocasiones y que ahora encuentra su régimen regulador en los artt. 281, 1, 5º y 283, 1, 3º y 4º TRLC[41]. En tal sentido, serán créditos subordinados los que pertenezcan a "las sociedades que formen parte del mismo grupo que la sociedad declarada en concurso" y los de los denominados "socios comunes", entendiendo esta última fórmula de acuerdo con lo dispuesto en el art. 93, 2, 3º TRLC, por considerar que se trata de "personas especialmente relacionadas con el concursado". Con arreglo a esta última denominación, parece que no estarán subordinados los créditos de socios significativos que lo fueran de una sola de las

[38] De nuevo, M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades* cit., 658.

[39] A tal efecto, es posible consultar la SAP Guipúzcoa (secc. 2ª) 3 de febrero de 2015, así como, previamente, la STS de 13 de diciembre de 2012.

[40] M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 659.

[41] Se trata de un asunto que ha merecido considerable atención por parte de la doctrina; entre otros, puede consultarse el trabajo de P. Martínez-Gijón, *Créditos subordinados, concursado persona jurídica y grupos de sociedades*, *Anuario de Derecho concursal*, 44, 2018, 161 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

sociedades del grupo distinta de la concursada, ya que "comunes" parece significar la necesidad de que el sujeto en cuestión sea socio de dos o más sociedades del grupo[42].

Aunque hay alguna excepción (así los créditos mencionados en el art. 281, 2, 3º TRLC, correspondientes a socios comunes), la conclusión que se deduce de la indicada regulación es clara: se producirá, en tal sentido, la subordinación objetiva y generalizada de los créditos otorgados a la concursada por sociedades del mismo grupo. La excepción antes mencionada se introdujo en 2011 a fin de evitar el "automatismo" de la subordinación, sumamente criticado por la doctrina, tomando como fundamento la distinción del origen del crédito (no se subordinará un crédito derivado de una condena judicial, pero sí uno derivado de un préstamo o acto análogo)[43].

Por lo que se refiere al ámbito temporal de la subordinación, es decir, el momento en que debe concurrir la condición de socio o sociedad del mismo grupo, hay que tener en cuenta lo dispuesto en el art. 283, 1, 4º TRLC. A su tenor lo relevante es el momento de nacimiento del crédito o, dicho de otra forma, el momento de nacimiento de la obligación). Y aunque el precepto no lo diga, la doctrina entiende aplicable al supuesto que nos ocupa el plazo de los dos años anteriores al concurso, por lo que, en teoría, los créditos anteriores no estarían afectados por la subordinación; el tema, con todo, es discutido y discutible, ya que, entre otras cosas, el TRLC con motivo de su última reforma nada dice al respecto.

### 3. *La rescisión o la reintegración de operaciones intragrupo*

Ya hemos aludido anteriormente a las operaciones intragrupo, así como a su regulación, hoy contenida, en el marco del conflicto de interés, en el art. 231 *bis* LSC. Pues bien, el art. 228, 1º TRLC establece una presunción *iuris tantum* de perjuicio en relación con cualquier acto de disposición patrimonial llevado a cabo por el deudor en los dos años anteriores a la declaración del concurso (el período sospechoso). La fórmula "acto de disposición" ha de interpretarse ampliamente, incluyendo tanto los diversos contratos y negocios jurídicos, como los pagos y las declaraciones unilaterales de voluntad que comporten sacrificio patrimonial[44]. Dicho precepto ha de ponerse en relación, dentro de nuestro tema, con

[42] M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 660.
[43] M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 660.
[44] M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 661.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

el art. 283, 1, 3º y 4º TRLC.

Para la rescisión de tales actos hace falta que sean perjudiciales para la masa activa y que se hayan realizado en los dos años anteriores a la declaración del concurso. La clave está por tanto en el "perjuicio patrimonial" (hoy se habla de "sacrificio patrimonial injustificado"). Y en el terreno temporal, el perjuicio ha de ser determinado *ex ante*, cuando se realizó el acto, y no con motivo de la declaración del concurso o el ejercicio de la acción de rescisión.

Las operaciones intragrupo celebradas en esos años se presumirán por tanto perjudiciales, conclusión, en mi criterio, exagerada y, por lo tanto, no siempre fácil de sostener. Se ha mantenido en la doctrina que el "sacrificio patrimonial injustificado" ha de ponerse en relación con el interés del grupo, magnitud legítima, según se admite en la doctrina española, con carácter general, sin especificar, por otra parte, su alcance y su relieve en caso de contradicción con otros intereses presentes en el grupo[45]. Por lo demás, la legitimidad del interés del grupo ha de conectarse, según la importante sentencia del Tribunal Supremo 695/2015, de 11 de diciembre, con el otorgamiento de "ventajas compensatorias", en los amplios términos que establece dicha sentencia, y de acuerdo también con su significado en el contexto del Derecho italiano, de donde se ha tomado[46].

En el contexto concursal, por tanto, el interés del grupo podría enervar la referida presunción, siempre que exista, claro está, compensación adecuada, magnitud ésta, por otra parte, que no puede analizarse aisladamente, sino en el conjunto del funcionamiento y de la operativa empresarial que se desarrolle en cada grupo.

## VI.
## *Consideraciones finales*

En el presente trabajo me he limitado a presentar los aspectos esenciales del relieve concursal del grupo de sociedades dentro del Derecho español. La doble perspectiva, procesal y sustantiva, del tratamiento que se le otorga permite atisbar la complejidad de la materia y la dificultad de ir avanzando con seguridad en la concreción de ese mismo tratamiento. No nos encontramos, en cualquier caso, ante un asunto de escasa trascendencia o de dimensión mera-

[45] Así, una vez más, M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, cit., 662.

[46] Al respecto, dentro de la doctrina española, la amplia exposición de M. Fuentes Naharro, *El concurso y los grupos de sociedades*, en A. Emparanza Sobejano (dir.), *El Derecho de sociedades y de cooperativas: nuevos retos en su configuración y en la gestión de los administradores*, Madrid, Marcial Pons, 2019, 243-293.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

mente dogmática; como prueba la experiencia española, sobre todo desde la Gran Recesión, los grupos no son inmunes a las situaciones de crisis económica, si bien la singularidad de esta forma de empresa plantea problemas de muy diferente consideración al Derecho.

También en el Derecho español, como ha habido ocasión de señalar, se plantea, como tantas veces se ha comprobado a propósito de los grupos, una evidente tensión entre las soluciones normativas y el "activismo" de los tribunales, hasta el punto de que sea este último, al menos en asuntos tan destacados como la delimitación subjetiva del grupo, quien señale pautas de ordenación al propio legislador. Con todo, cabe afirmar que las dos décadas transcurridas desde la entrada en vigor de la LC hasta el vigente TRLC no han alterado sustancialmente la política jurídica sobre el relieve concursal del grupo, a salvo, como también se ha indicado, del importante asunto relativo a la delimitación subjetiva de dicha figura, con una notable ampliación de supuestos, más allá de las sociedades mercantiles.

Queda, no obstante, un amplio espacio por cubrir desde el Derecho con relación a los grupos de sociedades. No cabe esperar, a corto plazo, al menos, que ese vacío se llene; y ello es así, tanto desde la perspectiva de la Unión europea como de los ordenamientos propios de los Estados miembros. Por lo que al Derecho europeo se refiere, falta, desde luego, un tratamiento general de la figura desde su "sede natural", esto es, el Derecho de sociedades. Una vez abandonado, hace aproximadamente tres décadas, el proyecto de directiva sobre los grupos de sociedades no resulta posible imaginar su reviviscencia, por razones de diferente orden, bien conocidas de todos. Por su parte, los Estados miembros, a salvo del singular y valioso ejemplo del Derecho italiano, no parecen interesados en abordar, bien que sea de manera reducida, esta regulación.

Tal situación de "agnosticismo legislativo" no debe ser interpretada como la demostración palpable de la imposibilidad de construir legislativamente un Derecho de los grupos de sociedades. Los problemas jurídicos relativos a nuestra figura, siempre diversos y complejos, surgen por doquier, lo que obliga a la práctica a buscar sus propios caminos para su tratamiento, sin perjuicio de un posible, aunque no seguro, control jurisprudencial. En su dimensión "fisiológica", buena parte de esos caminos se recorren gracias a la autonomía de la voluntad, muchas veces expresada en la configuración específica de los estatutos de las sociedades integrantes en el grupo, sin ignorar la predisposición de mecanismos negociales (como el llamado "contrato de grupo"), como vehículo idóneo para hacer posible el ejercicio de la dirección unitaria en su

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

seno, así como la tutela de los diferentes intereses afectados por el funcionamiento del propio grupo[47].

La perspectiva del Derecho concursal, entendido este término en su sentido más clásico, relativo al procedimiento derivado de una clara situación de insolvencia, aun siendo tributaria de la ordenación general de nuestra figura, tiene sus propios matices, como se ha intentado poner de manifiesto en el presente trabajo. Ello es consecuencia, desde luego, de su propia naturaleza, pero también de la necesidad de contribuir de la mejor manera posible a la tutela de los acreedores de las sociedades declaradas en concurso.

No parece fácil, entonces, que las lagunas de la regulación sobre el tema aquí examinado puedan ser rellenadas exclusivamente a través de mecanismos extranormativos como los derivados del uso intensivo, en su caso, de la autonomía de la voluntad. Por tal motivo, es censurable que el proyecto de directiva sobre insolvencia haya prescindido de cualquier referencia al grupo en su, por otra parte, detallada regulación. Hubiera sido conveniente establecer, al menos, algunas orientaciones básicas sobre el relieve concursal del grupo, a fin de evitar una desarmonía peligrosa e inquietante en la materia con motivo de la implementación de la directiva cuando ésta, claro está, llegue a aprobarse. Conviene tener, en cuenta, además, la posibilidad, nada incierta, de los concursos transfronterizos o, más ampliamente, la existencia de situaciones de crisis que salten las fronteras de los Estados miembros por involucrar a sociedades integradas en grupos transnacionales.

Con todo, quizá quepa mantener una posición menos pesimista a la hora de enjuiciar el relieve de la autonomía de la voluntad a propósito del tema que nos ocupa, si pensamos en la diversidad de situaciones de crisis que se pueden plantear a propósito de los

[47] Retomando ideas propias de la doctrina de la institución y de la perspectiva del ordenamiento jurídico, como categoría, asociada a la egregia figura de Santi Romano, sería posible pensar en que la evolución descrita en el texto sobre una posible construcción extranormativa del Derecho de los grupos de sociedades, constituiría un ejemplo singular de lo que en su día se denominó "Derecho de los particulares" (así, por muchos, W. Cesarini Sforza, *El Derecho de los particulares*, trad. esp. de José Calvo González, Madrid, Civitas, 1986). La cuestión merece un análisis más detenido, si bien en la doctrina de este filósofo del Derecho, hoy prácticamente olvidado, se encuentran ideas y orientaciones relevantes susceptibles de servir de ayuda en la ordenación jurídica de los grupos de sociedades, aunque resulta evidente que nuestro autor no pensó en la empresa policorporativa a la hora de escribir su relevante aportación. No conviene ignorar, en tal sentido, y como se indica en el texto, que la inacción del legislador, y la limitada intervención de los tribunales, dejan un terreno prácticamente virgen y, lo que es más grave, queda en el limbo la situación de los distintos intereses involucrados en o afectados por el funcionamiento del grupo, sin que la aplicación del Derecho común de sociedades permita resolver satisfactoriamente esos cuantiosos problemas.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

grupos, así como, sobre todo, la existencia de supuestos de insolvencia probable, para cuyo tratamiento está pensada, ante todo, la figura de los planes de reestructuración. Tanto en un caso como en otro, la posibilidad de llegar a acuerdos entre las partes implicadas en los distintos supuestos parece más que plausible y seguramente resultará congruente con el espíritu de alguna norma europea (como la directiva 2019/1023), dirigida a anticipar, en la medida de lo posible, el tratamiento de las situaciones de crisis.

Al margen de esta reflexión, parece posible concluir que, frente a etapas anteriores, donde la perspectiva societaria (o, si se quiere, "fisiológica") dominaba el panorama relativo al tratamiento jurídico de los grupos de sociedades, en los últimos años, empieza a ganar fuerza la perspectiva concursal. De ello es buena prueba, al menos en ciertos aspectos, la situación existente en el Derecho español, algunos de cuyos aspectos básicos he intentado exponer en la presente ponencia[48].

[48] La complejidad y variedad que presenta la figura del grupo de sociedades en nuestro tiempo plantea considerables dificultades de tratamiento desde la perspectiva del Derecho concursal, las cuales, lógicamente, han quedado fuera del presente trabajo. No conviene ignorar que, además de estos problemas técnicos, por calificarlos de algún modo, la materia aquí tratada, como, en general, la disciplina jurídica a la que llamamos "Derecho concursal", es susceptible de ser considerada desde algunas circunstancias, sumamente relevantes en la actualidad, como son las relativas a la responsabilidad social corporativa y, más ampliamente, a la sostenibilidad. No son abundantes las aportaciones doctrinales al respecto, si bien, como planteamiento introductorio, desde la perspectiva del Derecho italiano, puede consultarse el trabajo de G. Fauceglia, *Sostenibilità ambientale e crisi d'impresa*, *BBTC*, LXXVI-4, 2023 (*parte prima*), 526-557.

ISBN 978-88-495-5940-8
© Edizioni Scientifiche Italiane

Niccolò Abriani

# La crisi dei gruppi di imprese nell'ordinamento italiano: dalla composizione negoziata agli strumenti di risoluzione

Sommario: 1. Premessa. La nozione di gruppo. – 2. La trattativa unitaria nella composizione negoziata. – 3. Crisi di gruppo e crisi nel gruppo. – 4. La gestione unitaria della crisi di gruppo: vantaggi e criticità. – 5. L'esercizio della direzione e coordinamento nella composizione negoziata e negli strumenti di risoluzione della crisi. – 6. Gli strumenti di regolazione della crisi. Piani attestati e accordi di ristrutturazione di gruppo. – 7. Il concordato di gruppo tra consolidamento procedurale e autonomia delle masse. – 8. Contenuto del piano e natura del concordato di gruppo. – 9. Operazioni intragruppo e vantaggi compensativi. – 10. *Segue*. I trasferimenti di risorse tra le entità del gruppo: tra revocatoria e responsabilità. – 11. La procedura concordataria. – 12. Concordato liquidatorio, concordato semplificato e profili di responsabilità.

## 1. *Premessa. La nozione di gruppo*

La disciplina della crisi dei gruppi di società rappresenta, in termini generali, una delle novità più significative dell'intero Codice della crisi, introdotto in Italia con il d.lgs. n. n. 14 del 2019, pubblicato sulla Gazzetta ufficiale del 14 febbraio 2019, in attuazione della legge delega per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza (l. 19 ottobre 2017, n. 155, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 30 ottobre, n. 254). Entrato in vigore nell'estate del 2022, il Codice della crisi è stato oggetto di ben tre decreti correttivi, i quali tuttavia non sono intervenuti, se non marginalmente, sulla materia in esame.

Le norme di riferimento sono contenute nel Titolo VI del Codice, rubricato «Disposizioni relative ai gruppi di imprese» e articolato in quattro capi, dedicati rispettivamente alla «Regolazione della crisi o insolvenza del gruppo» (Capo I, artt. 284, 285 e 286 c.c.i.), alla «Procedura unitaria di liquidazione giudiziale» (Capo II, artt. 287 e 288 c.c.i.), agli «Strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e procedure di insolvenza di imprese appartenenti

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

a un gruppo» (Capo III, composto dal solo art. 289 c.c.i.) e infine ad alcune importanti «Norme» (Capo IV, artt. 290, 291 e 292 c.c.i.), definite «comuni», in quanto, pur contemplando istituti attivabili in ipotesi di liquidazione giudiziale (azioni di inefficacia tra imprese del gruppo, azioni di responsabilità e postergazione dei finanziamenti intragruppo), sono destinate indirettamente a riverberarsi anche sul concordato e gli altri strumenti di regolazione della crisi di gruppo.

A loro volta queste disposizioni vanno coordinate con altre contenute nel Codice della crisi. Il riferimento è, in particolare, *i*) all'art. 25 c.c.i., che, a completamento della disciplina della composizione negoziata, regola la conduzione unitaria delle trattative di più imprese appartenenti ad un medesimo gruppo, *ii*) al combinato disposto degli artt. 115 e 255 c.c.i., che prevedono, rispettivamente, l'esercizio delle azioni di responsabilità nel concordato e riconoscono al curatore della liquidazione giudiziale della società soggetta ad altrui direzione e coordinamento la legittimazione ad esercitare l'azione attribuita ai relativi creditori dall'art. 2497, quarto comma, c.c., e *iii*) all'art. 140, comma 4 *bis*, introdotto dall'ultimo correttivo (c.d. Correttivo *ter*), che consente di presentare con unica domanda o con più domande tra loro coordinate anche la proposta di concordato nella liquidazione giudiziale[1].

[1] Nella ormai vasta bibliografia in materia, v., in ordine alfabetico: Abriani, *La crisi dei gruppi di imprese tra composizione negoziata e Codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, I, 391 ss.; Id., *La disciplina dei gruppi di imprese nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Diritto della Crisi*, settembre, 2022; Id., Holding *e continuità aziendale nelle procedure di regolazione della crisi dei gruppi*, su *dirittodellacrisi.it*, 25 marzo 2021, 6 ss.; N. Abriani, L. Benedetti, *La crisi dei gruppi di imprese*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, a cura di Cagnasso e Panzani, Torino, 2025; Abriani, Panzani, *Crisi ed insolvenza nei gruppi di società*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, a cura di Cagnasso e Panzani, II, Torino, 2016, 2992 ss.; Abriani, G. Scognamiglio, *Crisi dei gruppi e composizione negoziata*, su *dirittodellacrisi.it*, 23 dicembre 2021; Arato, *Il gruppo di imprese nella composizione negoziata della crisi*, su *dirittodellacrisi.it*, 23 novembre 2021; Azzaro, Bastia, *La regolazione della crisi e dell'insolvenza dei gruppi aziendali*, in *www.osservatorio-oci.org*, dicembre 2020; L. Benedetti, *La nuova disciplina del concordato di gruppo*, Milano, 2022; Id., *I flussi informativi nella crisi del gruppo*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 271 ss.; Id., *Frammenti di uno statuto organizzativo delle società del gruppo in crisi ricavabili dal sistema dell'allerta: prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 715 ss.; Id., *La nuova disciplina della composizione negoziata di gruppo: un'anticipazione del codice della crisi*, in corso di pubblicazione in *RDS*; Boggio, *La partecipazione di società non insolventi al concordato preventivo di gruppo nell'evoluzione del sistema: nuovi spunti tratti dalla Legge Modello UNCITRAL del 2019, dal d.l. 24 agosto 2021, n. 18 e dal novellato Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2022, I, 838 ss.; Bonfatti, *Profili della composizione negoziata della crisi d'impresa. Gestione dell'impresa; rinegoziazione dei contratti e cessione dell'azienda; composizione negoziata della crisi "di gruppo"*, su *dirittodellacrisi.it*, 22 febbraio 2022; Bosticco, *I gruppi di società nel codice della crisi d'impresa*, Milano 2022; Callegari, *Il «gruppo» nel Codice della crisi: alla ricerca della*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Alla base delle norme ora richiamate si colloca la nozione generale di "gruppo di imprese" e quella di "gruppi di rilevanti

*definizione che …non c'è*, in *Le crisi d'impresa e del consumatore. Dopo il d.l. 118/2021*. Liber amicorum *per Alberto Jorio*, Bologna, 2021, 784 ss.; Ead., *Gli assetti adeguati di gruppo fra disciplina positiva e autonomia privata*, in *Riv. Corporate Governance*, 2022, 413 ss.; D'attorre, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 277 ss.; Esposito, *I gruppi di imprese nella dimensione del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Giust. civ.*, 2023, 543 ss.; Farolfi, *La disciplina dei gruppi di imprese nel nuovo codice della crisi*, in *Commento al Codice della crisi e di impresa e dell'insolvenza*, a cura di D'Arrigo, De Simone, Di Marzio e Leuzzi, Perugia, 2019, 308 ss.; Fortunato, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in *Le crisi d'impresa e del consumatore. Dopo il d.l. 118/2021*. Liber amicorum *per Alberto Jorio*, cit., 744 ss.; Fauceglia, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2021, 213 ss.; G. Ferri *jr*., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, in *I gruppi nel codice della crisi*, a cura di Vattermoli, Pisa, 2020, 40 ss.; Id., *Autonomia delle masse e trasferimenti di risorse nel concordato preventivo di gruppo*, in *Corr. giur.*, 2020, 289 ss.; Id., *I trasferimenti di risorse infragruppo*, in *Giur. comm.*, 2024, I, 503 ss.; Galletti, *La gestione della crisi attraverso la direzione e coordinamento: appunti sulle compensazioni "concordatarie" infragruppo per la ricostruzione del sistema*, in *Dir. Fall*., 2022, I, 639 ss.; Id., *Regolazioni concordatarie di gruppo e tutele giurisdizionali*, in *Fallimento*, 2022, 1494 ss.; Guerrera, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese nel nuovo CCII*, in *Dir. fall*., 2019, I, 1318 ss.; Id., *Atti, contratti, operazioni infragruppo e "trasferimenti di risorse" nei concordati e negli accordi di ristrutturazione e di risanamento di gruppo*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, I, 89 ss. e in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, a cura di Costa, Mirone, Pennisi, Sanfilippo e Vigo, Torino, 2021, 439 ss.; Id., *Assetti organizzativi di gruppo, forme di eterodirezione e regimi di responsabilità*, in *RDS*, 2024, 205 ss.; La Malfa, *Note in merito al consolidamento processuale nelle procedure di gruppo*, in *I gruppi nel codice della crisi* a cura di Vattermoli, cit., 162 ss.; Legnani, Monti, Di Gioia, *I gruppi di imprese*, in *Il nuovo Codice della crisi dopo il Correttivo ter,* a cura di Sanzo e Burroni, Bologna 2024, 836 ss.; Maugeri, *Gruppo insolvente e competenza territoriale*, in *Banca, borsa, tit. cred*., 2018, II, 222 ss.; Meo, *Procedure unitarie "di gruppo" nel codice della crisi*, su *ilcaso.it*, 20 dicembre 2019, 2 s.; Meo, Panzani, *Procedure unitarie "di gruppo" nel codice della crisi*, su *ilcaso.it*, 20 dicembre 2019; Miola, *Le operazioni riorganizzative infragruppo nel codice della crisi di impresa*, in *Rivista ODC*, 2021, 641 ss.; Id., *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019, 317 ss.; Panzani, *Codice della crisi e gruppi di società*, in *Riv. soc.*, 2022, 1330 ss.; Pennisi, *Considerazioni sul gruppo di imprese nel nuovo codice della crisi*, in *La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive*, a cura di Barachini, Torino, 2024, 85 ss.; Ricciardiello, *La crisi dell'impresa di gruppo tra strumenti di prevenzione e di gestione*, Milano, 2020; Rimini, *Concordato preventivo e gruppi di imprese: attività deliberative*, in *AGE*, 2023, 327 ss.; G. Scognamiglio, *Commento all'art. 284*, in *Il Codice della Crisi. Commentario*, a cura di Valensise, Di Cecco e Spagnuolo, Torino, 2024, 1518 ss.; Ead., *La gestione dei gruppi di imprese nella prospettiva del risanamento. Spunti dalla recente disciplina della "composizione negoziata della crisi"*, in Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato e Desana, Torino, 2022, 1941 ss.; Ead., *La crisi e l'insolvenza dei gruppi di società: prime considerazioni critiche sulla nuova disciplina*, in *Rivista ODC*, 2019, 696 ss.; Ead., *La disciplina del gruppo societario in crisi o insolvente, Prime riflessioni a valle del recente disegno di legge delega per la riforma organica della legge fallimentare*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, a cura di Arato-Domenichini, Milano, 2017, 21 ss.; Spiotta, *La disciplina dei gruppi*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Giur. it.*, 2019, 2032 ss. Nella dottrina tedesca, senza pretesa di completezza, v. Becker, *Kooperationspflichten in der Konzerninsolvenz*, in *Beiträge zum Insolvenzrecht*, diretto da

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

dimensioni", dettate rispettivamente dalle lett. h) e i) del primo comma dell'art. 2 c.c.i.[2].

La seconda definizione, solo apparentemente selettiva ma in realtà quanto mai lata[3], riveste importanti corollari sul piano della competenza, determinando l'attrazione presso «il tribunale sede delle sezioni specializzate in materia di imprese di cui all'articolo 1 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n.168», dei relativi procedimenti e delle controversie che ne derivano, al pari di quanto avviene, sin dal marzo del 2019, per i procedimenti e le controversie relativi alle procedure di amministrazione straordinaria. A tal fine l'art. 27 c.c.i. precisa che "il tribunale sede della sezione specializzata in materia di imprese è individuato a norma dell'articolo 4 del decreto legislativo 27 giugno 2003, n. 168, avuto riguardo al luogo in cui il debitore ha il centro degli interessi principali".

Un preminente rilievo sistematico riveste la disposizione di cui

Kübler-Prütting, Köln, 2012, 82 ss.; Buck, *Planned insolvency law reforms - Draft act for Facilitating the Handling of Group Insolvencies,* in *Insolvency and Restructuring in Germany*, Achern, 2014; Frege-Nicht, *Der Konzern im Insolvenzverfahren*, in *Handbuch zum Konzerninsolvenzrecht*, Flöther (*hrsg.*), München, 2015, 177; Garg, *Issues in Insolvency of Enterprise Groups*, in *6 J. of National Law University Delhi*, 2019, 50 ss.; Kokorin, *The Rise of 'Group Solution' in Insolvency Law and Bank Resolution*, in *22 EBOR*, 2021, 789 ss.; Mevorach, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, Oxford, 2009, *Ch*. 6; Id., *INSOL Europe's Proposal on Groups of Companies (in Cross-Border Insolvency): a Critical Appraisal*, in *21 Int. Ins. Rev.*, 2012, 189 ss.; Schmidt, *Flexibilität und Praktikabilität im Konzerninsolvenzrecht: Die Zuständigkeitsfrage als Beispiel*, in *ZIP*, 2012, 1053 ss.; Schumann, *Die Unternehmensgruppe im Insolvenzrecht*, Baden-Baden, 2020, 72 ss.; Thole, *Der Konzern im insolvenzrechtlichen Sinn*, in *Konzerninsolvenzrecht*, München, 2018, 25 ss.; Verhoeven, *Die Konzerninsolvenz*, Köln, 2011, 77 ss.; Zahng, *Preventive Restructuring Frameworks: A Possible Solution for Financially Distressed Multinational Corporate Groups in the EU*, in *EBOR*, 2019, 285 ss. Per il dibattito in Spagna v. Embid Irujo, *Grupos de sociedades y Derecho Concursal*, in *Estudios sobre la Ley concursal*, *Libro homenaje a Manuel Olivencia*, Madrid, 2004, 1885 ss.; Id., *Los grupos de sociedades ante el derecho concursal,* in questo volume; Sánchez Calero Guilarte-Fuentes Naharro, *Grupos y concurso: las recomendaciones de UNCITRAL y el Derecho español, in Insolvency and Cross-border Groups. UNCITRAL Recommendations for a European Perspective?,* in Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia, Nr. 69, febbraio 2011, 47 ss. Per ulteriori riferimenti v. già Abriani, Panzani, *Crisi ed insolvenza nei gruppi di società*, cit., 2992 ss.; Benedetti, *I flussi informativi nella crisi del gruppo*, cit., 271 ss.; Maugeri, *op. cit.*, 222, nonché, da ultimo, Agstner, De Luca, *L'insolvenza di gruppo nel diritto concorsuale tedesco*, in *Dir. fall.*, 2024, I, 1 ss.

[2] G. Scognamiglio in Abriani, G. Scognamiglio, *op. cit.*, 4 s.; Arato, *Il gruppo di imprese*, cit., 45; Callegari, *Il «gruppo» nel Codice della crisi*, cit., 784 ss.

[3] Il richiamo operato dalla lett. i) dell'art. 2 "all'articolo 3, paragrafi 6 e 7, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013" consente di ricomprendere realtà di gruppo che coinvolgono anche piccole e medie imprese, richiedendosi semplicemente il superamento, su base consolidata, dei "limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 EUR; b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 EUR; c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250".

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

alla lett. h) dell'art. 2, che definisce il "gruppo di imprese" come «l'insieme delle società, delle imprese e degli enti, esclusi lo Stato e gli enti territoriali, che, ai sensi degli articoli 2497 e 2545-*septies* del codice civile, esercitano o sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una società, di un ente o di una persona fisica». La stessa disposizione soggiunge che «a tal fine si presume, salvo prova contraria, che l'attività di direzione e coordinamento delle società del gruppo sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci oppure dalla società o ente che le controlla, direttamente o indirettamente, anche nei casi di controllo congiunto»[4].

Il gruppo viene quindi definito richiamando la nozione di direzione e coordinamento posta alla base della disciplina generale dei gruppi negli artt. 2497 ss. c.c., mutuando dalla disciplina del codice civile la presunzione relativa di esercizio dell'eterodirezione fondata sull'obbligo di redigere il bilancio consolidato e sul rapporto di controllo, di cui all'art. 2359 c.c., che nella norma in esame viene ora estesa anche all'ipotesi di controllo congiunto[5].

In ambito concorsuale la presunzione ha una funzione parzialmente diversa da quella che svolge nel quadro sistematico della disciplina generale dell'istituto dettata dal codice civile. In quest'ultimo contesto la presunzione vale invero ad agevolare la prova della sussistenza della direzione e coordinamento al fine, da un lato, di legittimare gli strumenti di esercizio del potere della capogruppo in una logica unitaria che giustifica, *inter alia*, l'applicazione del criterio dei vantaggi compensativi; e, da un secondo e speculare versante, di imporre una serie di peculiari doveri di trasparenza e motivazione, oltre a disciplinare la sorte dei finanziamenti infragruppo e, in caso di esercizio abusivo della direzione e coordinamento, le azioni esercitabili da soci e creditori delle società del gruppo che ne siano stati danneggiati. Nella disciplina concorsuale, per contro, la presunzione ha la preminente funzio-

[4] Tale definizione costituisce ora il denominatore comune della disciplina della crisi dei gruppi di impresa, alla luce della trasfusione all'interno del Codice della crisi della norma già contemplata nell'art. 13 del d.l. 118 del 2021, in tema di composizione negoziata di gruppo. Nella versione definitiva l'art. 25 opera ora un richiamo alla nuova formulazione dell'art. 2, lett. h), nella quale si è espunto l'originario riferimento al "vincolo partecipativo" o al "contratto", effettivamente ridondante, per un verso, e riduttivo, per altro versante.

[5] La nozione dettata dal Codice della crisi non richiama – come invece fa l'art. 2497 *sexies* c.c. – la fattispecie del controllo scolpita nell'art. 2359 c.c.; e ciò legittima il dubbio se possano assumere rilievo ai fini della presunzione dell'esistenza del gruppo anche fattispecie di controllo ulteriori, fra le molte presenti nel nostro ordinamento, rispetto a quella indicata dal codice civile.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ne di porre le premesse per la presentazione dell'unica istanza di accesso alla composizione negoziata e agli altri strumenti di regolazione della crisi di cui agli artt. 284 ss.[6].

La principale novità della definizione di gruppo dettata dal Codice della crisi è rappresentata dall'estensione della nozione sino a comprendervi anche la fattispecie della *holding* persona fisica, la quale ha generato un ampio dibattito in relazione all'ambito di applicazione dell'art. 2497, comma 1, c.c.[7].

Va peraltro segnalato che la disciplina trova applicazione alle sole imprese che hanno la propria sede legale nel territorio dello Stato: una indicazione selettiva che appare ancora più discutibile con riferimento alla composizione negoziata per la soluzione della crisi[8], ma le cui ricadute potrebbero essere almeno in parte attenuate dal possibile coinvolgimento nelle trattative di altre società del gruppo, categoria nella quale rientrano non soltanto entità italiane *in bonis*, ma anche società estere in potenziale situazione di crisi (o pre-crisi)[9].

Salvo questa limitazione di ordine territoriale, la nozione di gruppo è così ampia da coinvolgere, sin dalla fase, prodromica rispetto all'avvio della procedura concordataria, della composizione negoziata unitaria, anche realtà imprenditoriali che per oggetto (imprese agricole) o dimensioni (c.d. imprese "sotto soglia") non sarebbero soggette a liquidazione giudiziale, così come imprese operanti in servizi pubblici essenziali o di dimensioni così rilevanti da essere sottoposte ad amministrazione straordinaria[10].

Tanto nelle procedure di ristrutturazione o di liquidazione di cui al titolo sesto, quanto nella disciplina della trattativa unitaria in sede di composizione negoziata, le nuove regole riguardano, in linea di

[6] Panzani, *Il d.l. "Pagni" ovvero la lezione (positiva) del covid*, su *dirittodellacrisi.it*, 43 ss.; Abriani, G. Scognamiglio, *Crisi dei gruppi e composizione negoziata*, cit.; Arato, *Il gruppo di imprese nella composizione negoziata della crisi*, cit. E v. già diffusamente L. Benedetti, *La responsabilità "aggiuntiva"* ex *art. 2497, 2° co., c.c.*, Milano, 2012, 189 ss.

[7] G. Scognamiglio in Abriani, G. Scognamiglio, *op. loc. ult. cit*.

[8] Panzani, *op. loc. ult. cit.*; G. Scognamiglio, *op. loc. ult. cit.*, per la quale si dovrebbe quanto meno consentire alle imprese del gruppo aventi la propria sede legale all'estero di associarsi alle consorelle aventi la sede legale nel territorio italiano nell'istanza per la nomina di un unico esperto.

[9] E v. *infra*, ai parr. 4 e 8.

[10] Sul punto v. Bonfatti, *Profili della composizione negoziata della crisi d'impresa. Gestione dell'impresa; rinegoziazione dei contratti e cessione dell'azienda; composizione negoziata della crisi "di gruppo"*, su *dirittodellacrisi.it*, 22 febbraio 2022, per il quale l'esclusione della natura di "*procedura concorsuale*" per l'istituto della composizione negoziata", ne consentirebbe l'applicabilità anche ai gruppi di imprese "di diritto speciale", quali banche, intermediari finanziari e imprese assicurative.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

principio, le società del gruppo che si trovino in una situazione di crisi o di pre-crisi: è in relazione solo a queste entità del gruppo che viene consentito l'avvio di una trattativa sotto l'egida di un unico esperto; trattativa che però, come si avrà modo di sottolineare, ben potrebbe vedere la partecipazione, e un contributo in ipotesi anche decisivo, di altre società del gruppo, ancorché in *bonis*.

## 2. *La trattativa unitaria nella composizione negoziata*

Alla luce delle considerazioni ora svolte, e seguendo l'ordine logico e cronologico del percorso di risanamento (corrispondente, del resto a quello seguito nella sistematica del Codice della crisi), pare opportuno avviare la riflessione muovendo dalla trattativa unitaria di gruppo, di cui il concordato rappresenta uno dei potenziali – e, in particolare se in continuità, auspicabili – approdi.

La composizione negoziata di gruppo, prevista nell'ambito della disciplina della composizione negoziata dall'art. 25 c.c.i., costituisce un ponte ideale verso la più completa e organica disciplina dettata dagli artt. 284 ss. c.c.i. per la ristrutturazione unitaria di quello che uno dei massimi studiosi della nostra materia, in un saggio precursore che costituisce tuttora un imprescindibile punto di riferimento, ebbe a definire come «*il gruppo insolvente*»[11].

Se le imprese di maggior rilievo operanti sul mercato sono prevalentemente organizzate, come noto, in gruppi di società[12], è da tempo riconosciuto che la tradizionale «tensione» che connota il fenomeno, nella dialettica tra l'unità economica della «impresa di gruppo», da un lato, e la distinta soggettività ed autonomia patrimoniale delle singole entità che lo compongono, dall'altro, è destinata a trovare una sua peculiare ricaduta nelle situazioni di crisi[13].

[11] Libonati, *Il gruppo insolvente,* Firenze, 1981, ora in Id., *Opere monografiche*, Milano, 2017, II, 191 ss.

[12] Sulla funzione «organizzativa» della struttura di gruppo, ai fini, in particolare, della ripartizione (e, dunque, della limitazione) del rischio dell'impresa economicamente unitaria, v., per tutti, il fondamentale saggio di Hansmann, Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, in 110 *Yale L.J*., 2000, 391 ss., ove l'attribuzione alle società del gruppo della funzione di destinare uno specifico patrimonio al soddisfacimento di specifiche obbligazioni (*asset partitioning*).

[13] In argomento, oltre agli autori citati alla nt. 1, nella vasta letteratura anteriore al Codice della crisi, v. per tutti, Fortunato, *Procedure concorsuali e società nella prospettiva della riforma*, in *Giur. comm*., 2004, I, 213 ss.; Nigro, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in Aa.Vv., *Il nuovo diritto delle società I*, Torino, 2006, 202 ss.; G. Scognamiglio, *Gruppi di imprese e procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 1091 ss.; Ead., *"Clausole generali", principi di diritto societario e disciplina dei gruppi di società*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 589 ss.; Miola, *Tesoreria accentrata*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

La previsione dello svolgimento di una trattativa unitaria per tutte le società del gruppo sotto la supervisione di un unico esperto si iscrive nel solco delle regole prefigurate dagli artt. 284 ss. c.c.i. per il concordato preventivo e, con i dovuti distinguo, anche per i piani di ristrutturazione omologati, gli accordi di ristrutturazione e i piani attestati, condividendone la *ratio*; con però una ulteriore e virtuosa anticipazione nell'affrontare in modo tempestivo e coordinato i segnali di crisi. Anche in questo caso il legislatore persegue l'obiettivo di preservare, a fronte di una situazione di crisi, quella unitarietà che connota il gruppo in continuità, conservando quei legami sinergici creati dall'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, che potrebbero agevolare la conservazione della continuità aziendale e il relativo valore, pervenendo così, in una logica unitaria, ad una miglior soddisfazione dei creditori rispetto a quella che deriverebbe da ristrutturazioni individuali operate, in una logica strettamente atomistica, in relazione ad ogni singola entità[14].

*nei gruppi di società e capitale sociale*, in *Studi in memoria di Colombo*, Torino, 2010, 36 ss.; Vattermoli, *Gruppi insolventi e «consolidamento dei patrimoni» (*substantive consolidation*)*, in *Riv. dir. soc*., 2010, 586 ss.; Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 820 ss.; Miola, *Attività di direzione e coordinamento e crisi d'impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d'impresa.* Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarrone Alibrandi, 3, Torino, 2014, 2693 ss.; Tombari, *Crisi d'impresa e doveri di "corretta gestione societaria e imprenditoriale" delle società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm*, 2011, I, 631 ss.; Id., *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 85 ss.; Id., *Disciplina del gruppo di imprese e riflessi sulle procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2004, 1164 ss.; Lo Cascio, *Il concordato preventivo*, Milano, 2011, 162 ss.; Pasquariello, *Gestione e riorganizzazione dell'impresa nel fallimento*, Milano, 2011, 35 ss.; Fauceglia, *Sul fenomeno del gruppo nel concordato preventivo*, in *Dir. fall*., 2011, II, 253 ss.; Garcea, *La rilevanza del gruppo nelle gestioni negoziate della crisi d'impresa*, in *Riv. società*, 2012, 965; Poli, *Il concordato di gruppo: i) profili problematici, agnosticismo del legislatore, e supplenza giurisprudenziale*, in *Contratto e impresa*, 2014, 1345 ss.; Id., *Il concordato di gruppo: ii) verifica critica degli approdi giurisprudenziali con tentativo di ricavare dal sistema le chiavi per un parziale superamento del dogma della separazione delle masse (attive) (Parte II)*, in *Contratto e impresa*, 2015, 103 ss.; Santagata, *Concordato preventivo "di gruppo" e teoria dei "vantaggi compensativi"*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, 211 ss.; Id., *Il concordato di gruppo nel Progetto di riforma Rordorf: prime impressioni*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, 681 ss. Per ulteriori riferimenti v. Abriani, Panzani, *Crisi ed insolvenza nei gruppi di società*, cit., 3033 ss.

[14] Per un primo inquadramento della nuova disciplina della trattativa unitaria di gruppo, introdotta dall'articolo 13 del d.l. 118 ed ora recepita nell'art. 25 c.c.i., v. Panzani, *Il d.l. "Pagni" ovvero la lezione (positiva) del covid*, su *dirittodellacrisi.it*, 43 ss.; Abriani, G. Scognamiglio, *Crisi dei gruppi e composizione negoziata*, cit., 1 ss.; Abriani, L. Benedetti, *Il gruppo di imprese ha una sua trattativa ad hoc*, in *La crisi d'impresa*, a cura di Pollio, Milano, 2021, 133 ss.; Arato, *Il gruppo di imprese nella composizione negoziata della crisi*, cit.; L. Benedetti, *La nuova disciplina della composizione negoziata di gruppo: primi spunti di riflessione e composizione negoziata*, su *dirittodellacrisi.it*, 25 gennaio 2022; Boggio, *La composizione negoziata della crisi dei gruppi di imprese*, in *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, diretto da Irrera e Cerrato, Torino, 2022, 229 ss.; Bonfatti, *Profili della composizione negoziata della crisi d'impresa,* cit.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Il Codice della crisi ribadisce – o, quanto meno, implicitamente presuppone – il principio, consolidato in giurisprudenza, per cui ogni società costituisce un soggetto di diritto separato, con il corollario che lo stato di crisi o d'insolvenza dev'essere valutato separatamente, così come dev'essere garantito il diritto dei creditori di soddisfarsi sul patrimonio della società loro creditrice.

Al contempo, però, da un lato, riconosce che la disciplina del gruppo e il concreto funzionamento dei rapporti tra le entità che ne fanno parte impongono di conservare per quanto possibile una unitarietà gestoria anche nella fase della crisi; dall'altro, introduce istituti che consentono di realizzare, a determinate condizioni, trasferimenti di risorse tra le società del gruppo (art. 285 c.c.i.) o pongono le premesse per redistribuzioni tra le diverse entità mediante l'esercizio di azioni risarcitorie, che, in ipotesi di liquidazione giudiziale, il curatore è legittimato a promuovere anche nell'interesse dei creditori di singole entità danneggiate dall'eterodirezione (art. 291 c.c.i), nonché di azioni di inefficacia di atti intragruppo (art. 290 c.c.i.) e di postergazione dei crediti da finanziamenti intragruppo (e restituzione dei relativi rimborsi: art. 292 c.c.i.).

## 3. *Crisi di gruppo e crisi nel gruppo*

La riaffermata separazione delle masse patrimoniali, pur con le attenuazioni indirette sopra richiamate (e più avanti approfondite), si riflette anche sulla separata valutazione del presupposto oggettivo di attivazione tanto della trattativa unitaria, quanto delle procedure di cui al titolo sesto: la situazione di precrisi, di crisi o di insolvenza andrà pertanto accertata con riguardo a ciascuna entità del gruppo.

Per l'avvio della composizione negoziata unitaria si richiede che ciascuna delle società del gruppo versi nelle condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario, di cui all'art. 12 c.c.i. (e 2 del d.l. 118). L'istanza unitaria di nomina dell'unico esperto deve dunque riguardare società del gruppo, aventi oggetto commerciale o agricolo, che si trovino «in stato di crisi o in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che la rendono probabile», purché «risult[i] ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa».

Come in ipotesi di istanze separate, anche l'istanza unitaria presuppone la sussistenza del presupposto oggettivo in capo a ciascuna società: in assenza di diversa previsione, tale conclusione risulta coerente con il principio generale del nostro ordinamento, ribadito sul versante concorsuale dal Codice della crisi, della distinta perso-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

nalità giuridica dei singoli membri del gruppo e della conseguente perdurante autonomia delle rispettive masse attive e passive.

La dilatazione in funzione anticipatoria del presupposto oggettivo della composizione negoziata – il cui ventaglio spazia dalla mera «probabilità di crisi» sino alla insolvenza, purché reversibile – è peraltro destinato a determinare un ulteriore ampliamento del perimetro delle società del gruppo suscettibili di essere coinvolte nel percorso unitario di ristrutturazione[15].

Più in generale, la direzione unitaria sollecita un ripensamento dei concetti di insolvenza e di crisi, che, con riguardo alle realtà appartenenti al gruppo, vengono ad assumere connotazioni peculiari rispetto ai corrispondenti presupposti riferiti ad imprese autonome[16].

La differenza rispetto a queste ultime è accentuata nelle situazioni in cui le società controllate non godano di riserve in contanti o di linee di credito esterne: in tali ipotesi l'insolvenza della capogruppo è destinata di per sé – e fisiologicamente (i.e., anche a prescindere da comportamenti abusivi) – a propagarsi rapidamente nei confronti delle controllate che non risultano essere più in grado di ottenere la ricostituzione della propria liquidità, rendendo anche esse insolventi e realizzando così un «effetto domino»[17]. Rischio che risulta tanto più forte quanto maggiori siano stati i finanziamenti – o comunque i prelievi di liquidità – interni al gruppo: com'è stato infatti rilevato, «è proprio in relazione ai gruppi che il ricorso a disponibilità liquide (almeno formalmente) altrui presenta, con particolare chiarezza, il valore di vera e propria regola di organizzazione del finanziamento dell'impresa, quella che si è soliti indicare in termini di accentramento delle funzioni di tesore-

[15] Né la riformulazione del presupposto oggettivo, determinata dagli emendamenti approvati in sede di conversione del d.l. 118 e ora consacrata nel Codice della crisi, sembra interferire con tale conclusione, ove si consideri che il riferimento all'insolvenza è stato oggetto di revisione «in quanto concetto già ricompreso in quello di crisi», rimanendo ferma – ed anzi, in qualche misura accentuata – «la funzione della composizione negoziata quale strumento di recupero delle imprese risanabili», attivabile dal tutte le entità del gruppo «in stato di illiquidità reversibile» al fine di perseguire il proprio risanamento dell'impresa. Che l'impresa possa trovarsi anche in stato di insolvenza si evince anche dall'art. 21 c.c.i., che distingue le due subfattispecie dell'impresa "in stato di crisi", che dev'essere gestita "in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività" e dell'impresa che risulti nel corso della composizione negoziata, "insolvente", purché "esist[a]no concrete prospettive di risanamento", la cui gestione va invece ispirata al "prevalente interesse dei creditori" (ferme restando, in entrambi i casi, le responsabilità dell'imprenditore).

[16] L. Benedetti, *La nuova disciplina della composizione negoziata di gruppo: un'anticipazione del codice della crisi*, in corso di pubblicazione in *RDS*.

[17] Miola, *Crisi dei gruppi e finanziamenti infragruppo nel Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019, 317 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

ria dell'intero gruppo presso un'unica società (la quale provvederà a far affluire alle singole società del gruppo le risorse di volta in volta necessarie al fine di soddisfare i relativi creditori)»; ragion per cui «all'eventuale crisi della società in questione, sia essa la capogruppo, sia invece una società destinata a svolgere in via esclusiva la funzione di tesoreria accentrata, conseguirà, pressoché automaticamente, l'insolvenza di tutte le società del gruppo, e dunque del gruppo nel suo complesso, ferma restando l'esigenza di accertarne in concreto la ricorrenza in relazione a ciascuna di esse»[18].

La corretta messa a fuoco della portata delle nuove norme dedicate alla crisi nei gruppi presuppone una riconduzione di tali istituti nell'ambito dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale ai quali devono ispirarsi gli amministratori della capogruppo in presenza di una situazione di crisi che investa l'intero gruppo o singole società ad esso appartenenti.

Il tema si declina su piani distinti, tra i quali fanno spicco tre questioni di vertice, sulle quali da tempo si appunta l'attenzione degli studiosi: i) quali doveri abbiano gli organi della *holding* nella fase che precede la crisi, in particolare in ordine al monitoraggio sull'emersione degli elementi sintomatici della stessa nelle diverse società da loro dirette e coordinate; ii) quali doveri derivino dalla constatazione della situazione, rispettivamente, di pre-crisi, crisi o insolvenza; iii) quali strumenti possano o debbano essere adottati per la gestione della crisi del gruppo, dalle soluzioni stragiudiziali atipiche, ai piani di risanamento, agli accordi di ristrutturazione, ai concordati[19].

Il primo dovere attiene dunque alla predisposizione di una struttura organizzativa del gruppo – e delle singole entità che lo

[18] G. Ferri *jr*., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 413 ss., nel solco degli insegnamenti di Libonati, *Il gruppo insolvente*, cit., 209 ss. Quanto ai punti basilari della regolamentazione contrattuale necessari per legittimare l'accentramento funzionale della tesoreria mediante il c.d. *cash pooling*, in una prospettiva di fisiologica ottimizzazione della gestione dei flussi finanziari e della liquidità delle società del gruppo, si veda, con riguardo alle ricadute di natura penale Cass. pen., 23 giugno 2023, n, 39139, secondo cui «non integrano il delitto di bancarotta fraudolenta patrimoniale i pagamenti tra società infragruppo riconducibili all'operatività del contratto di cash pooling, purché i consigli di amministrazione delle società interessate abbiano deliberato il contenuto dell'accordo, definendone l'oggetto, la durata, i limiti di indebitamento, le aliquote relative agli interessi attivi e passivi e le commissioni applicabili». In senso conforme anche Cass. pen., 11 maggio 2023, n. 3288, che richiede «una precostituita e trasparente gestione finanziaria accentrata», «la vocazione funzionale di siffatta modalità di gestione alla massimizzazione della competitività delle società del gruppo» e una «adeguata traccia documentale» dei trasferimenti derivanti da tale accordo il quale verrebbe ad iscriversi «all'interno della logica dei c.d. vantaggi compensativi, propria dell'operatività di un gruppo di imprese».

[19] Sul tema, per tutti, Abriani, Panzani, *Crisi ed insolvenza nei gruppi di società*, cit., 3035 s., ove ulteriori riferimenti.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

compongono – in grado di cogliere quei segnali di difficoltà, di crescente tensione finanziaria e di aggravamento degli indici di rischio che caratterizzano la delicata fase che si colloca in un'area intermedia tra impresa in normali condizioni di esercizio e impresa in condizioni di crisi conclamata, seppure ancora reversibile (c.d. *twilight zone*).

Se infatti – com'era stato da tempo rilevato in dottrina ed ora è espressamente previsto nell'art. 2086 c.c. – gli assetti organizzativi e i sistemi di controllo societari devono risultare «adeguati non solo *to a going concern*, ma altresì alla tempestiva rilevazione dello stato di crisi»[20], questo generale principio di corretta amministrazione dell'impresa societaria, desumibile dagli artt. 2381 e 2403 c.c., non può non informare anche la gestione dell'impresa di gruppo e segnatamente i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale ai quali deve ispirarsi l'attività di direzione e coordinamento, ai sensi dell'art. 2497 c.c.: norma, quest'ultima, che contiene una «espressione riassuntiva della serie di doveri e dei canoni di comportamento che s'impongono al soggetto che esercita la direzione e coordinamento di società e che valgono a disegnare (…) la figura del buon capogruppo»[21].

Com'è stato incisivamente posto in rilievo, autoregolamentazione, organizzazione e gestione del gruppo d'imprese costituiscono "facce di una stessa medaglia", in quanto la società capogruppo non potrebbe efficacemente perseguire il proprio "disegno imprenditoriale unitario" tramite l'attività di direzione e coordinamento, là dove non approntasse un "assetto organizzativo adeguato" a livello di gruppo (artt. 2086, 2381, 2403 e 2497 c.c.), che coinvolga sia la controllante, sia le controllate[22].

In questo quadro, si è segnalata la rilevanza che sono destinate ad assumere – segnatamente nelle realtà imprenditoriali più complesse, come quelle dei gruppi – le nuove tecnologie, alla luce delle capacità predittive dei sistemi algoritmici nella tempestiva perce-

[20] Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., 821; e sul rapporto tra l'art. 2086 c.c. e i doveri della *holding ex* art. 2497 ss. c.c., v. per tutti Fortunato, *Assetti organizzativi e crisi d'impresa* cit., 746 s.; Miola, *Le operazioni riorganizzative infragruppo nel codice della crisi di impresa*, cit., 649 ss.; Panzani, *Codice della crisi e gruppi di società*, cit., 1331 s.; Ricciardiello, *La crisi dell'impresa di gruppo*, cit., 145 ss.; L. Benedetti, *Frammenti di uno statuto organizzativo delle società del gruppo* cit., 715 s.

[21] G. Scognamiglio, *"Clausole generali", principi di diritto societario e disciplina dei gruppi di società*, cit., 589. Per un ampio sviluppo di queste premesse v. ora Guerrera, *Assetti organizzativi di gruppo,* cit., 205 ss.; Callegari, *Gli assetti adeguati di gruppo*, cit., 413 ss.

[22] Guerrera, *Assetti organizzativi di gruppo,* cit., 206.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

zione dei segnali di crisi[23]. Più in generale, le questioni principali che si pongono in relazione ai doveri degli organi di gestione e controllo in ipotesi di crisi di società atomisticamente considerate, anno "in via di principio ampi spazi di applicazione anche in una prospettiva di gruppo finendo necessariamente per coinvolgere l'attività di direzione e coordinamento", e dunque rientrando "nei contenuti dei doveri di corretta gestione imprenditoriale e societaria gravanti sulla capogruppo, anzi subendo tali doveri in questi casi addirittura un'accentuazione o una specificazione"[24].

L'autovalutazione atomistica in ordine alla liquidità e alla continuità aziendale, che deve essere operata di regola dagli amministratori di ogni singola società, sotto la vigilanza dell'organo di controllo, lascia qui dunque il campo ad una valutazione complessiva di tale situazione nell'ambito del gruppo ad opera degli organi della *holding*, sulla base dei flussi informativi ascendenti che devono provenire dalle società del gruppo.

[23] Abriani-Schneider, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale, Dalla* Fintech *alla* Corptech, Bologna, 2021, 152; e v. già Abriani, *La* corporate governance *nell'era dell'algoritmo. Prolegomeni a uno studio sull'impatto dell'intelligenza artificiale sulla* corporate governance, in *NDS*, 2020, 261 ss. In effetti, i più recenti sviluppi tecnologici, e in particolare i sistemi evoluti basati su reti neurali, consentono l'elaborazione di modelli stocastici in grado di andare ben oltre la pur geniale intuizione sottesa allo Z-Score di Altman. La possibilità di "configurare algoritmi calibrati sulla base degli indici di crisi – valorizzando quelli individuati nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza, con un loro eventuale ulteriore affinamento – e dunque in grado di predire l'avvicinarsi di una simile fase patologica sulla base delle correlazioni probabilistiche individuate" (Abriani, Schneider, *op. loc. ult. cit.*) è oggetto di approfondimento in studi recenti, tra i quali si segnalano Abriani, Schneider, *Adeguatezza degli assetti, controlli interni e intelligenza artificiale*, in *Trattato delle società* diretto da Donativi, Torino, 2023, I, 1179 ss.; Perriello, *Intelligenza artificiale e allerta: l'uso degli algoritmi per l'analisi e la stima del rischio di insolvenza*, in *Dir. fall.,* I, 2023, 643 ss.; Sicignano, *Profili di crisi degli early warning tools. Spunti di riflessione dall'intelligenza artificiale*, *ivi*, 2024, I, 886 ss.; Abriani, *Un nuovo protagonista del diritto societario della crisi: il* Board Observer *tra* corporate governance *e ristrutturazioni aziendali*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. impr.,* 2025. Per una trattazione completa e ulteriori riferimenti, anche di diritto comparato, v. ora Schneider, *La digitalizzazione per la prevenzione e composizione della crisi d'impresa*, in corso di pubblicazione in *Trattato del diritto della crisi* diretto da Cagnasso e Panzani, Bologna, 2025; Abriani, Schneider, *Intelligenza artificiale, corptech e crisi d'impresa: uno sguardo sul futuro delle ristrutturazioni aziendali*, in *Revista General de Insolvencias & Reestructuraciones / Journal of Insolvency & Restructuring 16/2025*, 357 ss.

[24] Miola, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa,* cit., 2693 ss. Il dovere della capogruppo di predisporre un adeguato protocollo organizzativo nelle controllate trova una espressa enunciazione, nelle società quotate, nel Codice di Corporate Governance che impone all'organo di amministrazione della holding di stabilire le strategie della società e del gruppo ad essa facente capo e di monitorarne l'attuazione, nonché di «defini[re] il sistema di governo societario della società e la struttura del gruppo ad essa facente capo e valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società e delle controllate aventi rilevanza strategica, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi»: così l'art. 1 Codice di corporate governance; in argomento v. per tutti Abriani, *Il nuovo Codice di* Corporate Governance, in *RDS*, 2021, 253 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Queste interrelazioni e potenziali propagazioni, pur non velando la perdurante autonomia che gli ordinamenti mostrano di conservare nell'accertamento dei presupposti della sottoposizione a procedura concorsuale e degli stati passivi ed attivi delle singole entità del gruppo, segnalano l'esigenza di una visione unitaria del fenomeno in esame, di cui è espressione anche la nuova disciplina della composizione negoziata di gruppo.

In tale prospettiva va sottolineato che, oltre al fenomeno di naturale irradiazione – o, se si vuole, di «effetto domino» – con il quale la crisi tende a propagarsi nell'ambito delle società soggette a comune direzione, nelle realtà di gruppo i patrimoni delle varie entità includono sovente alcune voci di debito – in primo luogo, quelle collegate a crediti postergati per finanziamenti o garanzie intragruppo – che dovrebbero restare escluse dal perimetro delle obbligazioni che la società deve essere in grado di soddisfare con regolarità ai fini della configurazione di uno stato di insolvenza (e anche, più latamente, di crisi).

Al riguardo si è incisivamente osservato che il *liquidity test* va tenuto in considerazione in particolare nei gruppi di società, in quanto risulta idoneo a misurare la situazione finanziaria con riferimento all'intero gruppo, e dunque ricomprendendo il complesso delle garanzie prestate reciprocamente da ciascuna delle società del gruppo per i debiti delle altre, così da operare una valutazione della solvibilità in termini consolidati, con riferimento all'insieme delle società del gruppo e all'ammontare complessivo dei crediti vantati nei loro confronti[25]. Sotto tale versante è destinato ad assumere un peculiare rilievo il recepimento, ad opera della giurisprudenza di legittimità, della tesi secondo la quale la postergazione trova applicazione anche nel corso dell'ordinaria attività della società, determinando un divieto di rimborso del relativo finanziamento fino a quando tale rimborso possa esporre la società al rischio di non adempiere nei riguardi dei creditori di rango poziore, già maggioritaria in dottrina[26].

[25] Come rileva Miola, *Attività di direzione e coordinamento e crisi d'impresa*, cit. 2693 ss.; e v. sul punto anche Maugeri, *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, I, 726 ss.; Abriani, Panzani, *Crisi ed insolvenza nei gruppi di società*, cit., 3033; nonché, più di recente, gli spunti di G. Ferri *jr*., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, cit., 35 ss.

[26] Il riferimento è a Cass., 15 maggio 2019, n. 12994, ove si afferma la temporanea inesigibilità del credito postergato; ma v. già le considerazioni svolte in via incidentale nell'ordinanza Cass., 24 ottobre 2017, n. 25163 e, con riferimento alla responsabilità penale per indebiti rimborsi di finanziamenti soci postergati, da Cass. pen., 19 marzo 2019, n. 12186 e Cass. pen., 10 maggio 2017, n. 50188. Per questa impostazione, in dottrina, v. Vassalli, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr*.,

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Al dovere della capogruppo di provvedere all'istituzione di assetti organizzativi adeguati a monitorare l'evoluzione della situazione finanziaria lungo l'intera catena del gruppo si correla non già un obbligo di intervenire finanziariamente per porre rimedio alla situazione di crisi che emerga in ogni entità, quanto piuttosto per affrontare tale situazione avviando un percorso di ristrutturazione delle società eterodirette in crisi, prevenendone l'irradiarsi ad altre realtà del gruppo e prefigurandone l'approdo più conforme agli interessi dei soci e dei rispettivi *stakeholders* (creditori, collaboratori, subfornitori)[27].

## 4. *La gestione unitaria della crisi di gruppo: vantaggi e criticità*

La visione tendenzialmente unitaria della gestione della crisi del gruppo si riflette nelle previsioni normative relative agli strumenti di risoluzione della crisi, di cui agli artt. 284 ss. c.c.i. e, prima ancora, nella disciplina della composizione negoziata di gruppo. Con riferimento a quest'ultima, se il presupposto oggettivo per l'avvio del percorso con l'istanza di nomina dell'esperto è richiesto in capo alle società che presentano istanza per la nomina di un unico esperto, la legge contempla espressamente la possibile partecipazione alle trattative, che saranno da quest'ultimo condotte in modo unitario, di altre entità del gruppo *in bonis*.

In tale scenario si iscrive la previsione contenuta nel terzo comma dell'art. 25 c.c.i., che impone alle imprese del gruppo di inserire nella piattaforma di cui all'art. 13, oltre alla documentazione richiesta in generale per ogni impresa istante, una relazione che fornisca informazioni analitiche in merito all'architettura partecipativa e contrattuale del gruppo, oltre all'indicazione relativa

2004, 270; Presti, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata: il punto di vista del giurista*, in Abriani, Onesti (a cura di), *La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*, Milano, 2004, 129; Id., *Commento all'art. 2467*, cit., 118-120; Rescigno, *Problemi aperti in tema di s.r.l.: i finanziamenti dei soci, la responsabilità*, in *Società*, 2005, 15; Cagnasso, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, V, t. 1, Padova, 2007, 109 ss.; Abriani, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata* in Benazzo, Cera, Patriarca (a cura di), *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, Torino, 2011, 332 ss. In argomento v. ora Garesio, *La fattispecie dei finanziamenti "anomali"*, Torino, 2024, ove ulteriori completi riferimenti bibliografici.

[27] Preservando, ove possibile, la continuità aziendale, ma, se del caso, anche in termini liquidatori: per l'accentramento presso la *holding* della decisione sul percorso di ristrutturazione delle società eterodirette in stato di crisi, e il relativo approdo, v. Tombari, *Crisi d'impresa e doveri di "corretta gestione societaria e imprenditoriale"*, cit., 631 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

al registro o ai registri delle imprese in cui è stata effettuata la pubblicità prescritta dall'art. 2497 *bis* c.c. e, ove disponibile, il bilancio consolidato di gruppo.

La disposizione si raccorda idealmente alla previsione contenuta nell'art. 289 c.c.i., che, come si avrà modo di precisare, richiede che vengano fornite "informazioni analitiche" sul gruppo quale condizione per l'accesso da parte di ogni entità appartenente allo stesso, indipendentemente dalla circostanza che lo strumento sia strutturato in termini unitari, coordinati o separati[28].

Sul versante opposto lo svolgimento congiunto delle trattative può implicare inconvenienti che vanno oltre quelli additati dal decreto, con una formulazione («renda eccessivamente gravose le trattative») che parrebbe evocare soltanto l'eccessivo carico di lavoro per l'unico esperto[29]. Il profilo più delicato è infatti costituito dai conflitti di interessi che possono insorgere in capo a un soggetto incaricato di agevolare il risanamento di società che svolgono attività fortemente interconnesse e i cui obiettivi potrebbero divergere in vista della ristrutturazione; conflitti resi ancor più evidenti nell'ipotesi, che ricorre quasi sistematicamente nella pratica, di crediti infragruppo, in relazione ai quali si contrappongono gli interessi, da un lato, delle società creditrici (e dei relativi creditori) ad ottenere la maggior soddisfazione del proprio credito e, dall'altro, le società debitrici a pagare il minor importo possibile, eccependo in presenza dei relativi presupposti la natura postergata dei crediti.

In linea di principio, sembra doversi escludere che questi elementi siano valorizzabili attraverso una nozione più lata della «gravosità» delle trattative; e tale dubbio pare tanto più giustificato ove si consideri che la decisione in ordine allo svolgimento delle trattative in modo disgiunto per ogni singola entità del gruppo è qui rimessa, ai sensi dell'art. 25, comma 6, all'esperto,

[28] E v. *infra* al par. 9.

[29] Il Decreto dirigenziale del Ministero della Giustizia del 28 settembre 2021 segnala al riguardo, come possibile motivo della separazione della composizione negoziata avviata sulla base di un'istanza unitaria, anche le difficoltà di una trattativa congiunta in assenza di flussi informativi adeguati; tuttavia, deve ritenersi che le imprese del gruppo siano tenute a mettere a disposizione dell'esperto (e, per suo tramite, ai creditori) tutte le informazioni necessarie per una proficua conduzione unitaria della trattativa. Tali doveri di integrazione dei flussi informativi ai fini di una compiuta valutazione della dimensione di gruppo sono configurabili anche in ipotesi di istanze autonome, così da permettere agli esperti di verificare l'utilità di una riunione successiva della trattativa. Da tali premesse deriva che il difetto di informazioni adeguate, ove imputabile agli organi delle società del gruppo, dovrebbe determinare non già la separazione delle trattative, ma direttamente l'archiviazione della composizione negoziata.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

la cui valutazione si sovrappone – in termini inappellabili – alla impostazione unitaria prospettata dalle imprese del gruppo (*recte*, dalla capogruppo). Sotto questo versante, si coglie la peculiarità della dimensione privatistica della composizione negoziata e la sua differenza rispetto alla disciplina del titolo sesto, che sembra legittimare il tribunale adito a negare, a monte, l'apertura di una procedura unitaria con un unico organo (così, con riguardo alla procedura di liquidazione giudiziale, l'art. 287, comma 2, c.c.i.), con conseguente applicazione dell'art. 288 c.c.i., che ammette, come alternativa alla procedura unitaria *ex* art. 287 c.c.i., distinte procedure per ogni singola componente, con organi diversi.

La differenza fondamentale fra le due previsioni risiede nel diverso soggetto al quale è demandata la valutazione in merito alla opportunità o meno dello svolgimento unitario delle trattative, che nel caso della composizione negoziata è, in linea con il suo carattere stragiudiziale, non già il tribunale, ma l'unico esperto che era stato nominato dalla camera di commercio competente su richiesta unitaria delle società del gruppo[30].

Meno giustificata è l'ulteriore differenza rappresentata dalla regola, contemplata per la sola composizione negoziata, che prevede la possibilità di pervenire a uno svolgimento concentrato delle trattative, nonostante *ab origine* siano state presentate diverse istanze di nomina di esperti da differenti società del gruppo. Come nella fattispecie simmetrica della separazione successiva, anche in questo caso l'evoluzione deriva da una valutazione degli esperti già nominati, i quali concordino sull'opportunità di una prosecuzione in termini unitari delle trattative «con l'esperto designato di comune accordo tra quelli nominati»[31].

[30] Abriani, L. Benedetti, *Il gruppo,* cit. Per una valutazione critica v. G. Scognamiglio in Abriani, G. Scognamiglio, *op. cit.*, 4; Bonfatti, *Profili delle Composizione*, cit., 24.

[31] Al riguardo si è sostenuto che per la riunione successiva delle trattative sarebbe necessario non solo che gli esperti concordino su tale soluzione, ma anche che le imprese istanti aderiscano; ciò in coerenza alla regola generale in base alla quale la composizione negoziata di gruppo si apre soltanto su istanza delle imprese del gruppo: Panzani, *op. cit.*, 47. Tale conclusione merita tuttavia un supplemento di riflessione, ove si consideri che le imprese facenti parte de gruppo hanno già volontariamente proposto – ognuna individualmente – l'istanza di composizione negoziata. Sicché non sembra che il carattere volontario del nuovo strumento stragiudiziale imponga il consenso delle stesse per passare da trattative individuali a trattative riguardanti congiuntamente tutte le unità del gruppo. In ogni caso, la soluzione al problema dovrebbe essere identica a quella cui si perviene nell'ipotesi speculare, nella quale l'esperto unico decida che le trattative si svolgano separatamente per ciascuna o per alcune delle imprese: come per tale scissione, anche per il cumulo successivo le società del gruppo – e in primo luogo, al loro vertice, l'ente che esercita la direzione e coordinamento – potranno decidere se continuare nelle trattative nei termini valutati più opportuni dall'esperto che decida la scissione o dagli

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Questa importante novità avrebbe suggerito un opportuno adeguamento della disciplina contenuta nel titolo sesto, che, da un lato, anche per l'avvio degli strumenti di regolazione della crisi richiede, al pari della composizione negoziata, una domanda di parte per ciascuna impresa del gruppo che intenda partecipare alla trattativa unitaria, ma, dall'altro, continua a non prevedere la possibilità di giungere alla gestione unitaria del concordato in un momento successivo rispetto all'apertura di singole procedure (ai sensi dell'art. 288 c.c.i.), in tal modo parendo escludere l'ammissibilità di quello che viene denominato dalla dottrina straniera come cumulo successivo del concorso[32]. Si tratta di una lacuna che meriterebbe di essere colmata, per la rilevanza operativa dell'istituto, che si manifesta in particolare nelle ipotesi in cui diverse unità del gruppo non soddisfino contemporaneamente il presupposto di ammissione alla procedura concorsuale o quando la convenienza del trattamento unitario per i creditori (condizione prevista tanto dall'art. 284, comma 4, quanto dall'art. 287, comma 1, c.c.i) non esista *ab origine* e trovi evidenza soltanto una volta aperte le diverse procedure.

In ogni caso, tanto per la trattativa quanto per gli strumenti di regolazione della crisi, è evidente che, anche all'esito di un avvio disgiunto per le singole imprese del gruppo, nella maggior parte dei casi rimane ineludibile l'istanza di cooperazione e coordinamento fra i diversi esperti (nella composizione) e i distinti organi della procedura, pur in assenza di una unificazione successiva. Tale istanza di coordinamento, contemplata espressamente dal titolo sesto per il concordato preventivo e la liquidazione giudiziale dall'art. 288 c.c.i., non può non valere anche per gli eventuali accordi di ristrutturazione o piani attestati di risanamento, che si intendessero strutturare in modo autonomo per ciascuna entità del gruppo; e sarà parimenti configurabile con riguardo ai vari esperti chiamati a condurre le trattative nella composizione negoziata in funzione della individuazione della soluzione della crisi che offra il miglior soddisfacimento dei creditori. Pertanto, anche nel contesto di trattative avviate e condotte in modo separato andrà verificata la possibilità di pervenire a un esito unitario di gruppo o, quanto meno, ad una coordinazione delle rispettive trattative e

esperti che optino per la riunificazione o sottrarsi alla composizione negoziata. Una decisione comunque responsabilizzante, sia alla luce dei doveri generali di collaborazione (accentuati dalle innovative previsioni contenute nell'art. 16 c.c.i.), sia per la preclusione in capo alle società del gruppo dei considerevoli benefici che conseguono alla composizione negoziata, alcuni dei quali prescindono dal suo stesso esito.

[32] Flores Segura, *op. cit.*, 132 e art. 25 *bis l.c.*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

dei relativi approdi, così da offrire maggiori *chance* di conservazione della continuità aziendale e di soddisfacimento dei creditori rispetto ai risultati conseguibili a livello atomistico[33].

Un ulteriore profilo rilevante, già richiamato nelle pagine che precedono, è rappresentato dal possibile coinvolgimento nelle trattative delle società *in bonis*: non è infatti infrequente che, quand'anche la crisi riguardi soltanto alcune entità del gruppo, le imprese *in bonis* abbiano comunque un loro interesse – autonomo, collegato all'interesse di gruppo o connesso a vantaggi conseguiti e suscettibili di (o destinati a) essere compensati – a intervenire a supporto delle prime[34]. Anche in questo caso, si tratta di una prospettiva espressamente considerata dai modelli di riferimento internazionali[35] ma non disciplinato nel concordato di gruppo e, in generale, nel titolo sesto, che non affronta espressamente la questione, a differenza di quanto previsto per la trattativa unitaria con riferimento alla quale si prevede che le imprese partecipanti al gruppo, che pure non si trovino in una situazione riconducibile neppure alla probabilità di crisi «possono, anche su invito dell'esperto, partecipare alle trattative» (così il settimo comma dell'art. 25 c.c.i.). Tale disposizione muove dal riconoscimento che la partecipazione anche delle società del gruppo *in bonis* può risultare economicamente efficiente e quindi decisiva per il risanamento del gruppo.

La previsione riflette il naturale «polimorfismo» dei gruppi di società, che può risultare ulteriormente accentuato dalla emersione di crisi. Se, come accennato, il perimetro del gruppo propriamente coinvolto nella composizione negoziata e nei suoi esiti (ne-

[33] Sull'esigenza – che va affermandosi nei più avanzati sistemi concorsuali europei e sovranazionali – di pervenire a una soluzione della crisi del gruppo comunque coordinata, anche in caso di mancato consolidamento procedurale, v. L. Benedetti, *Frammenti di uno statuto organizzativo delle società del gruppo in crisi*, cit., 729 ss. Anche in tale prospettiva sembra doverosa una interpretazione coordinata dell'art. 25 e dell'art. 17 c.c.i. (come già dell'art. 13 e dell'art. 5 del d.l. 118), tale da imporre alle società appartenenti a un gruppo – quand'anche optino per la presentazione di separate istanze di nomina dell'esperto – una integrazione della documentazione richiesta da quest'ultima norma con adeguate informazioni sui legami che intercorrono con le società rientranti nel medesimo perimetro della direzione e coordinamento, così da permettere ai singoli esperti di operare di comune intesa la valutazione comparativa tra la prosecuzione in termini atomistici delle trattative o la loro convergenza in termini unitari.

[34] Sulla più generale questione relativa alla configurabilità in via eccezionale in capo alla *holding* o ad altre società del gruppo più capienti, che avessero beneficiato di vantaggi dalle controllate, di un vero e proprio dovere di intervenire nel risanamento delle seconde in prospettiva compensativa, v. Abriani, *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, in *Nuovo dir. soc.*, 2012, n. 11, 93 ss.

[35] Boggio, *La partecipazione di società non insolventi al concordato preventivo di gruppo*, cit., 838 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

goziali o procedurali) non coincide necessariamente con quello del gruppo in funzionamento fisiologico, rimanendo circoscritto alle entità in crisi, ciò non esclude un coinvolgimento proattivo di altre entità del gruppo ai fini del risanamento delle prime in una logica unitaria corrispondente ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale.

A questo proposito va ricordato che le *guide lines* sovranazionali ammettono senz'altro che una società del sodalizio possa prendere parte *su base volontaria* alla ristrutturazione del gruppo alla quale sia estranea perché *in bonis* al fine di supportare la realizzazione di un piano di ristrutturazione delle entità che vi sono coinvolte[36]; ciò sul presupposto che tale partecipazione può costituire uno strumento rilevante ai fini del risanamento di quelle in crisi. In particolare, il coinvolgimento in una soluzione unitaria della crisi di società appartenenti al gruppo *in bonis* costituisce una scelta la cui opportunità è direttamente proporzionale al grado di integrazione e interdipendenza delle entità che lo compongono. In un tale contesto, la società in *going concern* del gruppo potrebbe ritenere corrispondente al proprio interesse sostenere, tramite la propria partecipazione, il tentativo di soluzione della crisi esperito rispetto a quelle unità con le quali sussistevano sinergie operative o finanziarie. Anche in assenza di vantaggi ricevuti da precedenti operazioni intragruppo (e come tali suscettibili di «doverosa compensazione», ai sensi dell'art. 2497, comma 2, c.c.), questi interventi non andrebbero considerati, in linea di principio, contrari all'interesse sociale, né tantomeno estranei all'oggetto della società che li compie[37].

## 5. *L'esercizio della direzione e coordinamento nella composizione negoziata e negli strumenti di risoluzione della crisi*

Queste ultime considerazioni sospingono verso un tema di vertice, che attraversa radialmente la materia in esame: quale sia il grado di incidenza sull'esercizio della direzione unitaria dell'av-

[36] V. la parte III della *Legislative Guide* dell'Uncitral, consultabile al sito *https://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/Leg-Guide-Insol-Part3-ebook-E.pdf*, 22 ss. e 82 ss.

[37] Come si è anticipato, potranno partecipare alle trattative anche le imprese del gruppo che abbiano la loro sede all'estero (e come tali non legittimate a presentare l'istanza di nomina dell'esperto, neppure se in stato di crisi), il cui coinvolgimento risulti in qualche modo funzionale al conseguimento di una soluzione alla crisi e, in particolare, al raggiungimento un accordo con i creditori: ad esempio quando occorra procedere alla dismissione di *asset* che si trovano fuori dall'Italia: e v. Panzani, *op. ult. cit.*, 46.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

vio della composizione unitaria, prima, e dell'ingresso di entità del gruppo in una procedura concorsuale, poi. Al riguardo pare opportuno operare delle distinzioni preliminari. Nel nuovo e diverso contesto della composizione negoziata pare infatti indiscutibile il riconoscimento in capo alla *holding* di un perdurante potere ad esercizio doveroso di dirigere e coordinare le controllate e lo speculare dovere di queste ultime di seguire le direttive impartite dalla prima.

Tale conclusione trova del resto una indiretta conferma nello stesso d.l. 118/2021, che ribadisce in termini generali la permanenza di un potere gestorio pieno in capo agli amministratori delle società in composizione negoziata – e, dunque, della eterodirezione che connota le società appartenenti a un gruppo – operando una distinzione rispetto alle realtà che si trovino in uno stato di insolvenza, sebbene reversibile alla luce di quelle concrete prospettive di risanamento, in assenza delle quali sarebbe precluso l'accesso al percorso in esame: in tali società soltanto si determina una torsione teleologica che indirizza la gestione nel prevalente interesse dei creditori, indipendentemente dalla circostanza che tale insolvenza risulti *ab origine* o si accerti (o sopravvenga) in corso di trattative (art. 21, comma 1, c.c.i., e già art. 9, comma 1, d.l. n. 118/2021). Al di fuori di tale ambito, dunque per le imprese in situazione di crisi, che non sia ancora degenerata in insolvenza, l'interesse dei creditori andrà pur sempre tenuto in considerazione, ma con una minore pregnanza, costituendo solo un limite *ab externo* per gli amministratori dell'impresa in composizione negoziata, chiamati a gestire la società e il suo patrimonio senza pregiudicare ingiustamente gli interessi dei creditori (art. 16, comma 5, c.c.i.)[38]. Si tratta, in quest'ultimo caso, di un vincolo molto blando alla discrezionalità gestoria della *holding* e degli amministratori delle società eterodirette, in larga misura riconducibile ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, ai quali l'una e gli altri devono attenersi, pena la loro responsabilità risarcitoria, nel gruppo in funzionamento fisiologico; ma anche nell'ipotesi di partecipazione al tentativo di risanamento di società già qualificabili come insolventi, non pare che il più pregnante vincolo funzionale, rappresentato dal miglior soddisfacimento per i

[38] E v. *supra* il commento all'art. 9 e *infra*, al par. 10. L'esigenza di considerare sin dalla fase della crisi gli interessi dei creditori è del resto prevista dal legislatore europeo: e v. infatti l'art. art. 19 della direttiva UE Insolvency, sul quale v. L. Benedetti, *L'organo gestorio fra interesse dei soci e interessi altri: i principi della direttiva sui* preventive restructuring frameworks *a confronto con gli ordinamenti nazionali*, di prossima pubblicazione, consultato per cortesia dell'autore.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

creditori delle singole entità del gruppo, sia di per sé ostativo alla prosecuzione dell'attività di direzione e coordinamento da parte della capogruppo[39].

Tali conclusioni sembrano confermare la sussistenza in capo alla *holding* del potere ad esercizio doveroso di dirigere e coordinare i percorsi di risanamento delle società eterodirette in crisi[40]; e ciò con riguardo non soltanto alla fase prodromica della composizione negoziata unitaria, ma anche nel contesto degli strumenti di risoluzione della crisi contemplati dalla nuova disciplina[41].

A questo proposito pare opportuno distinguere tra gli accordi di ristrutturazione basati su piano di risanamento attestato e gli altri strumenti di risoluzione della crisi. Nel primo caso, infatti, la nuova disciplina conserva in capo al debitore, in una ideale linea di continuità con la composizione negoziata, il potere di esercitare atti non solo di ordinaria, ma anche di straordinaria amministra-

[39] In argomento v. anche L. Benedetti, *La nuova disciplina della composizione negoziata*, cit., il quale, pur partendo da premesse diverse, perviene a una conclusione non distante da quella prospettata nel testo, quanto meno con riguardo all'eterodirezione delle società controllate che non si trovino in stato d'insolvenza, per quanto reversibile.

[40] In generale, sulla sussistenza in capo alla *holding* del potere ad esercizio doveroso di dirigere e coordinare i percorsi di risanamento delle società eterodirette in crisi, v. Maugeri, *Gruppo insolvente, cit.*, 227 ss.; Miola, *Attività di direzione e coordinamento e crisi d'impresa*, cit., 2693 ss.; G. Scognamiglio, *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, in *Società*, 2019, 413 ss.; Ead., *La disciplina del gruppo societario in crisi o insolvente, Prime riflessioni a valle del recente disegno di legge delega per la riforma organica della legge fallimentare*, in Arato, Domenichini (a cura di), *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, Milano, 2017, 21 ss.; Tombari, *Crisi d'impresa,* cit., 631 ss.; Fauceglia, *Il nuovo diritto,* cit., 213 ss. In argomento, per un quadro di sintesi degli orientamenti giurisprudenziali e dottrinali in materia di procedure di gruppo ante riforma – e un richiamo ai tuttora illuminanti insegnamenti di Berardino Libonati (*Il gruppo insolvente*, cit.) – si rinvia a Abriani, Panzani, *Crisi e insolvenza nei gruppi di società*, cit., 3048 ss.

[41] Sul punto Abriani, *Holding e continuità aziendale nelle procedure di regolazione della crisi dei gruppi*, in *Diritto della crisi*, 2021, 1, 6 ss., la cui posizione è ripresa nella decisione del Trib. Padova, 22 dicembre 2021, che ha omologato il concordato di Serenissima Holding S.p.A., confermandone la qualificazione come concordato con continuità aziendale sul presupposto della continuazione "da parte di Serenissima dell'attività di holding delle società partecipate, pur se queste saranno in numero ridotto rispetto alle partecipazioni di Serenissima al momento del ricorso", precisando che "non osta alla qualificazione del concordato in continuità la previsione delle dismissioni previste" (in continuità peraltro con altre dismissioni già operate in passato), "permanendo comunque il ruolo di holding con riferimento quantomeno" ad altre "controllate (che rappresentano secondo la prospettazione della ricorrente il proprio *core business*) e Società delle Autostrade Serenissima S.p.a., rispetto alle quali "Serenissima prevede di continuare a svolgere, sia nel periodo di piano che successivamente, l'attività di direzione e coordinamento *ex* art. 2497 cc ed il ruolo di impulso, rappresentazione unitaria degli interessi del gruppo, valorizzazione, creazione di sinergie oltre al mantenimento del regime di consolidato fiscale". In argomento v. Miola, *Le operazioni riorganizzative infragruppo nel codice della crisi di impresa*, cit., 649 ss.; Galletti, *La gestione della crisi attraverso la direzione e coordinamento*, cit., 639 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

zione. Se la differenza è particolarmente evidente nell'ipotesi di piano attestato totalmente stragiudiziale (art. 56 c.c.i), va rilevato che anche qualora si richieda l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione che su tale piano si fonda (artt. 57 ss.), la legge si limita a richiedere l'assolvimento degli obblighi informativi verso il commissario giudiziale imposti dall'art. 64 *bis*, comma 6, c.c.i.

La più ampia capacità operativa di cui tanto la *holding*, quanto le società eterodirette godono in ipotesi di accordi di ristrutturazione (anche soggetti ad omologazione) vale dunque a prevenire gran parte dei rischi di interferenza sull'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, che connotano invece inevitabilmente la procedura concordataria. In particolare, nel piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (come già nella composizione negoziata) non è dato registrare quei corollari limitativi – sebbene non necessariamente ostativi – che lo «spossessamento attenuato» determina sulle operazioni di finanziamento e concessione di garanzie reali e personali, precludendo la fisiologica operatività della politica finanziaria del gruppo, che tipicamente compete alla *holding*[42].

## 6. *Gli strumenti di regolazione della crisi. Piani attestati e accordi di ristrutturazione di gruppo*

Gli approdi finali della trattativa condotta unitariamente ai sensi dell'art. 25 c.c.i., sono indicati dall'ultimo comma della norma, ai sensi del quale «[a]l termine delle trattative, le imprese del gruppo possono stipulare, in via unitaria, uno dei contratti, convenzioni o accordi di cui all'articolo 23, comma 1, ovvero accedere, separatamente o in via unitaria, alle soluzioni di cui all'articolo 23».

La trattativa può dunque porre le premesse per la stipulazione

[42] In argomento v. Fabiani, Pagni, *Il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione*, in *Fallimento*, 2022, 1033, ove il rilievo che, siccome "lo strumento, quanto ad impianto complessivo, si colloca in una posizione intermedia tra il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione, per coerenza il debitore conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, tra cui, anche, la possibilità di effettuare pagamenti a favore dei creditori anteriori". Se tale considerazione è ineccepibile con riguardo a ciascuno degli strumenti evocati per c.d. "in purezza" (i.e., considerati nella loro autonomia), va peraltro ricordato che uno spossessamento attenuato è destinato comunque a prodursi nel periodo interinale che consegue alla concessione dei termini, la fase c.d. "prenotativa" (o "in bianco"), che viene ora disciplinata dall'art. 44 c.c.i., come domanda "con riserva di deposito di documentazione": un passaggio eventuale, ma che la prassi segnala come ricorrente nella maggior parte degli accordi di ristrutturazione; e, dunque, è dato prevedere, anche dei piani di ristrutturazione soggetti a omologazione, salvo verificare l'accelerazione che sarà imposta (tanto negli accordi di ristrutturazione, quanto nel nuovo istituto) dal ricordato termine massimo di durata delle misure protettive.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

in termini unitari i) dell'accordo con uno o più creditori idoneo ad assicurare la continuità aziendale per almeno due anni, ii) della convenzione di moratoria di cui all'art. 62 c.c.i. (e già 182 *octies*, l.fall.) e iii) dell'accordo che ha gli stessi effetti del piano attestato, ma senza necessità di attestazione. Il tutto con la possibilità di concludere la transazione fiscale o contributiva, ora espressamente consentita nella fase di composizione negoziata dall'art. 23, comma 2 *bis* c.c.i.: norma, quest'ultima, introdotta dal Correttivo *ter*, unitamente all'art. 284 *bis* c.c.i., che esplicita la possibilità di ottenere la transazione fiscale – sussistendone i presupposti, anche con il meccanismo del *cram down* – all'interno delle procedure unitarie di gruppo.

Prima di considerare gli strumenti di regolazione giudiziale della crisi, va segnalato che un esito parimenti virtuoso della trattativa unitaria può essere rappresentato dalla predisposizione di un piano unitario di gruppo rafforzato dalla attestazione ai sensi all'articolo 56 c.c.i. (e già 67, terzo comma, lettera d, l.fall.). L'inciso "o in via unitaria", contenuto nell'art. 25, ult. comma, vale a confermare la legittimità di piani di risanamento attestati di gruppo, da tempo riconosciuta da dottrina e giurisprudenza[43].

Al piano attestato di risanamento di gruppo sono dedicati i due commi finali dell'art. 284 c.c.i., che consentono espressamente alle imprese del gruppo di sottoporre ai creditori un piano unitario o più piani reciprocamente collegati o coordinati, corredati dall'attestazione di un professionista indipendente. Tanto il piano unitario, quanto i distinti piani collegati tra loro devono avere data certa, presentare il contenuto indicato nell'art. 56, comma 2, c.c.i. e risultare "idonei a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria di ciascuna impresa e ad assicurare il riequilibrio complessivo della situazione finanziaria di ognuna".

La relazione del professionista indipendente deve attestare, oltre alla veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano o dei piani, anche "le ragioni di maggior convenienza, in funzione del migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese, della scelta di presentare un piano unitario ovvero piani reciprocamente collegati o coordinati, anziché un piano autonomo per ciascuna impresa", nonché "la quantificazione del beneficio stimato per i

[43] Del resto, potrebbero essere gli stessi creditori delle società del gruppo – o di alcune di esse – a richiedere comunque un'attestazione ad opera di professionista scelto di comune accordo con il debitore e tale da riscuotere la loro piena fiducia, laddove l'esperto nominato in sede camerale potrebbe non presentare le medesime caratteristiche e, soprattutto, analoga esperienza professionale nell'ambito delle attestazioni che in effetti l'esperto non è propriamente chiamato a rendere.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

creditori di ciascuna impresa", anche per effetto della sussistenza di vantaggi compensativi, conseguiti o fondatamente prevedibili derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo.

L'attestazione deve altresì contenere informazioni analitiche, complete e aggiornate sulla struttura del gruppo e sui vincoli partecipativi o contrattuali esistenti tra le imprese. Al riconoscimento del piano di risanamento di gruppo si accompagna dunque un'attenuazione della tradizionale natura puramente privatistica dell'istituto, resa evidente non solo dalla trasposizione della valutazione comparativa, in termini di maggiore convenienza, rispetto ai piani separati[44], ma anche dalla possibile pubblicazione del piano attestato, su richiesta delle imprese debitrici, "nel registro delle imprese o nei registri delle imprese in cui è stata effettuata la pubblicità ai sensi dell'articolo 2497 *bis* del codice civile", nonché dal richiamo alla già ricordata norma di cui all'art. 289 c.c.i., che impone di dare evidenza dei rapporti di gruppo anche in ipotesi di piani autonomi (e finanche di singoli piani relativi ad una sola società del gruppo).

L'indagine viene così a transitare sulla novità più rilevante introdotta dal Codice della crisi, rappresentata dal possibile ricorso ai nuovi strumenti di regolazione della crisi unitari.

Va peraltro immediatamente segnalato che, sullo sfondo di queste nuove disposizioni, si colloca il più ingombrante e inquietante tra i «convitati di pietra» della nuova disciplina concorsuale, rappresentato dal limite massimo di durata della sospensione delle azioni esecutive, che il Codice della crisi, in doverosa attuazione della Direttiva *Insolvency*, fissa in dodici mesi[45]: un arco temporale tanto più angusto in contesti, come le trattative di gruppo di cui all'art. 25 c.c.i, che presentano una complessità tale da rendere problematico non soltanto il conseguimento di soluzioni nel semestre prefigurato di regola per la composizione negoziata, ma anche il perfezionamento del percorso di risanamento con strumenti più strutturati nei successivi sei mesi.

Anche per questa ragione, in particolare nelle realtà di grup-

[44] Per una valutazione critica dell'estensione ai piani attestati di risanamento di gruppo delle prescrizioni limitative previste per la procedura concordataria e gli accordi di ristrutturazione, v. Fauceglia, *Il piano di risanamento nel codice della crisi e dell'insolvenza: finalità e struttura, con una nota su qualche aporia normativa*, in *Dir. fall.*, 2020, II, 566 ss.

[45] Art. 8 c.c.i.: e v. Panzani, *Il d.l. "Pagni" ovvero la lezione (positiva) del covid*, cit., in *dirittodellacrisi.it*, 46, ove si richiama anche la disciplina del regolamento 848/2015 UE in materia di insolvenza transfrontaliera, che potrebbe assumere rilievo ove le trattative possano sfociare in una procedura che rientri nell'ambito della previsione dell'allegato A al regolamento.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

po, andrà sperimentato sin dai prossimi mesi il ricorso al piano di ristrutturazione soggetto a omologazione, ma soprattutto agli accordi di ristrutturazione.

Se sul primo versante si sono già sottolineati i vantaggi derivanti dal "non spossessamento attenuato" che connota il nuovo istituto in punto di perdurante esercizio della direzione e coordinamento nel corso della procedura[46], ancora più promettente risulta il ricorso agli accordi di ristrutturazione. La nuova disciplina, quale delineata dagli artt. 57 ss. c.c.i.[47], offre infatti agli operatori una pluralità di opzioni adattabili al grado di intensità delle crisi di ciascuna entità del gruppo. Così, si potrà stipulare, in parallelo, un accordo *agevolato* per situazioni meno gravi, anche al fine di presidiare le garanzie accordate a sostegno di altre imprese del gruppo in maggiore difficoltà, le quali potranno, a loro volta, indirizzarsi verso i nuovi accordi *ad efficacia estesa* anche nei confronti di creditori commerciali, oltre che bancari e finanziari, purché tra loro omogenei. E le potenzialità applicative di quest'ultimo strumento risultano ulteriormente rafforzate per le società che abbiano avviato la composizione negoziata: il secondo comma dell'art. 23 c.c.i. prevede infatti che, qualora la relazione finale dell'esperto dia atto della presenza delle condizioni necessarie per il raggiungimento dell'accordo, conseguite grazie all'effetto maieutico delle trattative, la percentuale di consensi necessaria per rendere l'accordo vincolante anche per i creditori non aderenti appartenenti alla medesima categoria si riduca dal settantacinque al sessanta per cento.

All'accordo di ristrutturazione di gruppo fa riferimento il secondo comma dell'art. 284 c.c.i., che permette a "più imprese appartenenti al medesimo gruppo e aventi tutte il centro degli interessi principali nello Stato italiano" di proporre, con un unico ricorso, la domanda di accesso alla procedura di omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti, ai sensi degli artt. 57, 60 e 61 c.c.i.

La disciplina degli accordi di ristrutturazione è peraltro ricalcata in larga misura su quella del concordato di gruppo, consentendo l'opzione tra un piano unitario e più piani tra loro collegati e, soprattutto, richiamando anche in questo caso i criteri di "*migliore soddisfacimento dei creditori*" e di "*maggiore convenienza rispetto all'alternativa liquidatoria*": la domanda deve infatti

[46] E v. *supra*, al par. 6.

[47] Sul tema Abriani, *Gli accordi di ristrutturazione a efficacia estesa*, in *Accordi di ristrutturazione, piani di risanamento e convenzioni di moratoria*, a cura di Ferri e Vattermoli, Pisa, 2021, 105 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

contenere l'illustrazione delle ragioni di maggiore convenienza, in funzione del migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese, della scelta di presentare un piano unitario ovvero più piani reciprocamente collegati, anziché un piano autonomo per ciascuna impresa. Si tratta peraltro di criteri che parrebbe ragionevole riferire selettivamente alle sole ipotesi di accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa, posto che, com'è stato puntualmente rilevato, negli altri accordi di ristrutturazione dei debiti di gruppo «il grado di soddisfacimento dei creditori è già fissato *ex ante* (per i creditori aderenti all'accordo, dall'accordo medesimo; per i creditori non aderenti dalla legge, che impone un soddisfacimento integrale e alla scadenza dei medesimi)»[48]. Al di fuori delle peculiari ipotesi degli accordi ad efficacia estesa, sembra pertanto da escludersi una sovrapposizione del sindacato giudiziale rispetto alla valutazione operata dalle parti aderenti nella loro dimensione consensualistica, così come paiono evidenti i limiti di ammissibilità di eventuali opposizioni all'omologazione dell'accordo di ristrutturazione di gruppo sotto il profilo dell'interesse ad agire.

È anche alla luce di queste premesse che può inquadrarsi la disposizione di cui al terzo comma dell'art. 285 c.c.i., ove si prevede che, in ipotesi di opposizione da parte dei creditori non aderenti, il tribunale omologa gli accordi di ristrutturazione, qualora ritenga, sulla base di una valutazione complessiva del piano o dei piani collegati e tenuto conto dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese del gruppo, che i creditori possano essere soddisfatti in misura non inferiore rispetto a quanto ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola impresa.

Lo strumento dell'accordo di ristrutturazione, nelle variegate declinazioni consentite dalla nuova tassonomia prevista dal Codice della crisi, potrebbe peraltro coesistere con strumenti più semplici, come il contratto con i creditori o l'accordo sottoscritto anche dall'esperto, di cui rispettivamente alle lett. a) e c) del primo comma dell'art. 11. Anche in questo caso, il carattere «unitario» dell'approdo, prefigurato in termini di possibilità dall'ultimo comma dell'art. 25 c.c.i, non sembra implicare necessariamente che tutte le società del gruppo coinvolte nella composizione negoziata debbano limitarsi a sottoscrivere uno dei due strumenti negoziali indicati, potendo alcune di esse ricorrere anche ad accordi di ristrutturazione *ex* art. 57 ss. o a piani attestati *ex* art. 56 c.c.i.

[48] Così, Nigro, *I gruppi nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Notazioni generali*, in *I gruppi nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di Vattermoli, cit., 29.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 7. *Il concordato di gruppo: tra consolidamento procedurale e autonomia delle masse*

Gli approdi della composizione negoziata che coinvolga più società appartenenti al medesimo gruppo sono indicati dall'ultimo comma dell'art. 25, ai sensi del quale «[a]l termine delle trattative, le imprese del gruppo possono stipulare, in via unitaria, uno dei contratti, convenzioni o accordi di cui all'articolo 23, comma 1, ovvero accedere, separatamente o in via unitaria, alle soluzioni di cui all'articolo 23»[49].

La trattativa condotta unitariamente ai sensi dell'art. 25 può dunque porre le premesse – oltre che per le soluzioni prefigurate dal primo comma dell'art. 23 c.c.i.[50] – per uno degli strumenti di regolazione della crisi unitari disciplinati dagli artt. 284 ss., tra i quali fa spicco[51] il concordato preventivo di gruppo, che, nella sua duplice variante con continuità aziendale o liquidatorio, costituisce il piedistallo normativo anche degli accordi di ristrutturazione di gruppo.

Anche grazie al superamento delle forche caudine alle quali lo assoggettava l'originaria formulazione del Codice della crisi – opportunamente realizzato nel testo finale che lo ha ricollocato al centro della nuova categoria degli strumenti di regolazione della crisi, in aderenza alla Direttiva *Insolvency* – il concordato preventivo con continuità aziendale si candida naturalmente ad assumere il ruolo di "epicentro sistematico" sul quale è destinata a scaricarsi la tensione concettuale tra le due dimensioni cruciali del fenomeno gruppo: quella statica, di ciascun soggetto appartenente al gruppo e del relativo patrimonio, e quella dinamica, della attività diretta e coordinata dalla capogruppo e della relativa organizzazione[52].

In questa prospettiva l'art. 284 c.c.i. legittima le imprese del gruppo a presentare "con un unico ricorso", la domanda di ammis-

[49] In generale, sui possibili esiti della composizione negoziata v. Zanichelli, *Gli esiti possibili della composizione negoziata*, in *dirittodellacrisi.it*; Panzani, *Gli esiti possibili delle trattative e gli effetti in caso di insuccesso*, in *Fallimento*, 2021, 1102 ss.

[50] Si tratta della stipulazione in termini unitari i) dell'accordo con uno o più creditori idoneo ad assicurare la continuità aziendale per almeno due anni, ii) della convenzione di moratoria di cui all'art. 62 c.c.i. e iii) dell'accordo che ha gli stessi effetti del piano attestato, ma senza necessità di attestazione.

[51] A fianco del piano attestato, dell'accordo di ristrutturazione dei debiti omologato e del piano di ristrutturazione soggetto a omologazione.

[52] In questi termini G. Ferri *jr*., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, cit., 35 ss. Lo studio più approfondito sull'istituto in esame è rappresentato, nella dottrina italiana, dalla monografia di Benedetti, *La nuova disciplina del concordato di gruppo*, cit.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

sione al concordato preventivo di gruppo, accompagnata, da "un piano unitario" o da "piani reciprocamente collegati o coordinati".

Va peraltro sottolineato in via preliminare che il denominatore comune all'intera disciplina di cui al titolo sesto del Codice della crisi è rappresentato all'art. 289 c.c.i., ai sensi del quale: "La domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza o a una procedura di insolvenza presentata da un'impresa appartenente ad un gruppo deve contenere informazioni analitiche sulla struttura del gruppo e sui vincoli partecipativi o contrattuali esistenti tra le società e imprese e indicare il registro delle imprese o i registri delle imprese in cui è stata effettuata la pubblicità ai sensi dell'articolo 2497 *bis* del codice civile. L'impresa deve, inoltre, depositare il bilancio consolidato di gruppo, ove redatto. In ogni caso il tribunale ovvero, successivamente, il curatore o il commissario giudiziale possono, al fine di accertare l'esistenza di collegamenti di gruppo, richiedere alla CONSOB o a qualsiasi altra pubblica autorità e alle società fiduciarie le generalità degli effettivi titolari di diritti sulle azioni o sulle quote ad esse intestate. Le informazioni sono fornite entro quindici giorni dalla richiesta.

Se dunque per ogni domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza presentata da un'impresa del gruppo – anche in via individuale – devono essere fornite tali "informazioni analitiche" sulla dimensione di gruppo, nell'ipotesi di ricorso unitario si richiede che vengano anche illustrate le ragioni che rendono la scelta in esame maggiormente conveniente, "in ragione del miglior soddisfacimento dei creditori delle singole imprese", rispetto a quella di presentare "un piano autonomo per ciascuna impresa".

Questi obblighi informativi aggiuntivi, al pari delle altre regole dettate per il concordato di gruppo dagli artt. 284 ss., trovano applicazione soltanto nelle ipotesi di consolidamento procedurale attivato con un unico ricorso basato su "piano unitario" o su "piani reciprocamente collegati o coordinati". Per contro, in caso di presentazione di ricorsi distinti, con piani autonomi per le singole entità del gruppo, si rimane nel contesto di procedure separate, in quanto tali soggette alla sola disciplina "ordinaria" del concordato preventivo, integrata dai ricordati obblighi informativi di cui all'art. 289 c.c.i. e dai doveri di cooperazione tra gli "organi di gestione" previsti dall'art. 288 c.c.i. "per facilitare la gestione efficace" delle distinte procedure.

In relazione al diverso grado di integrazione economica esistente tra le entità del gruppo – o derivante dalla ristrutturazione – il legislatore propone diverse soluzioni concordatarie che si

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

collocano in un ideale *climax* ascendente, alla cui base si colloca l'ipotesi di piani semplicemente coordinati, in una posizione intermedia quella di piani tra loro collegati, sino al vertice del piano unitario[53].

La presentazione con un unico ricorso di un piano unitario (o di piani tra loro collegati o coordinati) rappresenta dunque una opzione attribuita alle società appartenenti al gruppo[54], non priva di conseguenze sul piano della disciplina applicabile, ma pur sempre limitata alla dimensione procedurale, rimanendo ferma l'autonomia delle diverse masse patrimoniali. La riaffermazione di tale perdurante autonomia ha rilevanti corollari, tra i quali si ravvisa la necessità che ciascuna delle imprese del gruppo formuli una propria proposta, distinta, ed autonoma, da quella delle altre, destinata ad essere sottoposta a separata approvazione da parte dei creditori di ogni singola entità giuridica in cui il gruppo si compone[55].

Tale conclusione, di per sé impeccabile, non deve peraltro condurre a chiusure formalistiche: ciò che conta è che i creditori di ciascuna debitrice possano esprimersi consapevolmente sul trattamento loro riservato; obiettivo che può essere conseguito tanto tramite singole proposte, quanto mediante un atto unitario articolato al suo interno in modo tale da prevedere distinte destinazioni delle masse attive di ciascuna delle singole componenti del gruppo.

Una riflessione in qualche misura speculare può essere riferita al piano posto alla base delle proposte che, per quanto unitario nella sua struttura (e prima ancora nella sua concezione, presupponendo ed essendo al contempo riflesso della dimensione unitaria del gruppo a livello imprenditoriale), dovrà permettere ai creditori di avere una compiuta visione tanto delle prospettive prefigurate per le relative società debitrici, quanto del quadro di insieme nel quale esse si iscrivono nella dimensione integrata di gruppo e con riferimento alle altre entità. Il punto cruciale è che sussistano i presupposti che consentono all'attestatore di vagliare la (e ai creditori di potersi formare un convincimento sulla) fat-

[53] Su questi distinti gradi di integrazione del concordato di gruppo v. Pennisi, *Considerazioni sul gruppo di imprese nel nuovo codice della crisi*, cit., 87.

[54] Sulla configurabilità di un obbligo degli amministratori di optare per la soluzione unitaria qualora risulti nel miglior interesse dei creditori v. però *infra* nel testo.

[55] In tal senso G. Scognamiglio, *I gruppi*, cit., 694 s.; D'attorre, *I concordati di gruppo nel codice della crisi d'impresa* cit., 286; Guerrera, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi di imprese cit.*, 1319; G. Ferri *jr*., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, cit., 41; Santagata, *Il concordato di gruppo*, cit., 694 s.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

tibilità del piano che, secondo un insegnamento ormai classico[56], costituisce lo «strumento operativo per formulare la proposta», sulla cui convenienza sono chiamati ad esprimersi[57].

Come anticipato, ciascuna proposta è destinata ad essere sottoposta alla approvazione dei relativi creditori, che rimane separata sebbene "contestuale" a quella dei creditori delle altre entità che compongono il gruppo; all'esito di tali approvazioni, le diverse proposte sono oggetto di un'unica omologazione (art. 286, comma 7, c.c.i.).

Com'è stato osservato, in presenza di un piano unico, o comunque di piani tra loro collegati o coordinati, "l'approvazione della proposta relativa alla singola impresa assume rilevanza non già in quanto tale, ma solo in quanto presupposto dell'approvazione dell'unico concordato: con la conseguenza che, pur avendo ottenuto il voto favorevole della maggioranza dei rispettivi creditori, la singola proposta, se non accompagnata dall'approvazione di tutte le altre, non può dirsi approvata, o comunque risulta di per sé insufficiente a vincolare anche solo la relativa minoranza"[58].

La presentazione di un unico ricorso di concordato di gruppo, nella duplice variante del piano unitario o dei piani tra loro collegati o coordinati, determina rilevanti conseguenze sul piano processuale, segnatamente in punto di risoluzione e annullamento. La legge circoscrive infatti la possibilità di risolvere o annullare il concordato all'ipotesi in cui i relativi presupposti si verifichino in ordine a tutte le proposte delle imprese del gruppo, facendo salva solo l'ipotesi eccezionale in cui la patologia della singola proposta comprometta "significativamente (…) l'attuazione del piano anche nei confronti delle altre imprese" (art. 286, comma 7, c.c.i.). Com'è stato osservato, la legge sembra recepire una regola assimilabile da un punto di vista sistematico a quella prevista dall'art. 1419, comma 1, c.c. in materia di nullità parziale: soluzione che appare giustificata sia dal *favor concordatis*, sia dal fatto che la trasposizione di regole di matrice contrattuale è coerente con la componente negoziale del concordato.

[56] Fabiani, *Per la chiarezza delle idee su proposta, piano e domanda di concordato preventivo e riflessi sulla fattibilità*, in *Fallimento*, 2011, 173 ss.

[57] Per sviluppi di queste considerazioni v. ora L. Benedetti, *Il concordato*, cit.

[58] G. Ferri *jr*., *op. ult. cit.*, 43, Presupposto dell'omologazione è l'intervenuta approvazione di tutte le proposte delle società del gruppo, non anche della loro maggioranza, come invece richiesto, in relazione all'approvazione dell'unica proposta da parte di una pluralità di classi di creditori; deve pertanto escludersi, in via di principio, qualsiasi applicazione in via analogica al caso in esame dell'art. 109 c.c.i.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 8. *Contenuto del piano e natura del concordato di gruppo*

Ancora più rilevanti sono i corollari che l'opzione per il consolidamento procedurale – nella duplice variante del piano unitario o dei piani collegati e coordinati – determina in ordine al contenuto e alla stessa qualificazione del concordato.

A quest'ultimo riguardo, il comma iniziale dell'art. 285 c.c.i., dispone che qualora il piano unitario (o i piani collegati o coordinati) di gruppo prefigurino la liquidazione di alcune entità del gruppo e la continuazione di altre, è comunque destinata a trovare applicazione "la sola disciplina del concordato in continuità".

L'originaria formulazione della norma richiedeva, al fine di tale irradiazione della qualificazione del concordato, il preventivo accertamento che, "confrontando i flussi complessivi derivanti dalla continuazione dell'attività con i flussi complessivi derivanti dalla liquidazione", risultasse che "i creditori delle imprese del gruppo sono soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta".

Il superamento di tale presupposto, nell'allineare la disciplina della procedura di gruppo a quella dell'impresa individuale, estende senza più alcun limite il principio in base al quale il concordato di gruppo può prevedere la liquidazione di una o più società, assumendo quindi carattere in parte liquidatorio, senza che per questo venga necessariamente meno il carattere di continuità della procedura, purché siano soddisfatte le condizioni indicate dagli artt. 284 ss.[59].

La nuova previsione ha la funzione di attrarre alla continuità aziendale proposte che, atomisticamente considerate, andrebbero qualificate come liquidatorie, in tal modo affrancandole dai più rigorosi requisiti di ammissibilità in punto di limite minimo di soddisfazione dei creditori chirografari e di apporto di risorse esterne incrementali, e agevolandone l'approvazione in base ai *quorum* previsti per i concordati con continuità aziendale.

Del resto, è fisiologico che nell'ambito della ristrutturazione di gruppo si operi una riorganizzazione che può esigere la selezione delle attività sui quali appuntare le prospettive di continuità, con la potatura di eventuali rami in perdita strutturale, con la conseguente compresenza di piani che contemplano la continuazione per alcune imprese, destinati a convivere con la (e talora a dovere

[59] Così Panzani, *I gruppi nel codice della crisi*, cit., per il quale tale principio trova applicazione anche in ipotesi di piano di ristrutturazione omologato e di accordo di ristrutturazione di gruppo.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

la propria fattibilità alla) liquidazione di altre entità. Di qui l'utilità pratica del superamento dell'originaria formulazione del requisito della prevalenza, che dovrebbe trovare applicazione anche in ipotesi di una domanda di apertura di una procedura unitaria che preveda per talune imprese la continuità, per altre la liquidazione e per altre ancora un accordo di ristrutturazione. Una domanda a sé stante andrà invece sempre presentata qualora si intenda presentare per alcune società del gruppo una istanza di (auto) liquidazione giudiziale[60].

La qualificazione unitaria del concordato come con continuità aziendale, pur in presenza della previsione nel piano (o nei piani collegati) di derive liquidatorie di singole entità del gruppo, permette inoltre di destinare i proventi della continuazione oltre i tradizionali limiti del rispetto delle cause legittime di prelazione, indirizzando tali *surplus* a favore di determinati creditori, anche se quelli di rango poziore non sono stati integralmente soddisfatti, con la maggiore elasticità della c.d. *relative priority rule*, che permette di prospettare soluzioni non percorribili in contesti puramente liquidatori, ferma restando l'esigenza che ogni creditore non riceva meno di quanto potrebbe ottenere in caso di liquidazione giudiziale.

A questo riguardo va segnalato che la legge non detta alcuna prescrizione in merito alla ripartizione fra le diverse società del gruppo del plusvalore prodotto dalla soluzione unitaria della crisi, che dovrebbe rendere tale opzione preferibile rispetto all'alternativa dei singoli concordati per ciascuna componente; non sembra pertanto postulabile un obbligo di distribuire l'incremento di valore determinato dal piano unitario o coordinato tra le varie imprese secondo una regola di parità di trattamento o di proporzionale ripartizione dei relativi vantaggi a favore dei creditori delle varie imprese coinvolte nella ristrutturazione[61].

## 9. *Operazioni intragruppo e vantaggi compensativi*

La ricordata ricerca del delicato punto di equilibrio tra autonomia patrimoniale e unitarietà imprenditoriale del gruppo trova un suo momento di emersione paradigmatico nella innovativa previsione di cui al secondo comma dell'art. 285 c.c.i., che permet-

[60] Su quest'ultimo punto, in senso conforme, Panzani, *op. loc. ult. cit.*

[61] G. Ferri *jr*., *Il concordato preventivo di gruppo: profili sostanziali*, cit., 41; Id., *I trasferimenti di risorse intragruppo*, cit., 513, ove si ammette "la possibilità di destinare parte del plusvalore risultante dalla ristrutturazione del gruppo complessivamente considerato ai creditori di società diverse, che pure potrebbero aver concorso a generarlo".

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

te di prevedere, all'interno del piano unitario o dei piani tra loro collegati, anche operazioni contrattuali e riorganizzative, inclusi i trasferimenti di risorse infragruppo, purché un professionista indipendente attesti che tali operazioni sono necessarie ai fini della continuità aziendale delineata nel piano o nei piani concordatari e coerenti con l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo, tenuto conto dei vantaggi compensativi derivanti a favore di ciascuna.

La formulazione utilizzata dal legislatore è quanto mai lata, ricomprendendo ogni operazione suscettibile di portare ad un trasferimento di ricchezza tra le entità del gruppo: dalla stipulazione di contratti (primo tra tutti, il contratto di mutuo, anche a condizioni diverse da quelle di mercato), all'assunzione di garanzie e ad altri atti unilaterali, tra i quali atti abdicativi, di rinuncia al credito nei confronti di altre società del gruppo.

All'interno del piano o dei piani oggetto del concordato unitario di gruppo è dunque espressamente riconosciuta la legittimità di previsioni di operazioni che determinano lo spostamento di risorse tra le varie entità, che non potrebbero essere incluse all'interno di concordati autonomi, ancorché tra loro coordinati.

Al contempo tale legittimità viene subordinata alla duplice e coessenziale condizione che il trasferimento di risorse determinato dall'operazione intragruppo risulti *i*) "necessario ai fini della continuità aziendale per le imprese per le quali essa è prevista" e *ii*) "coerente all'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori di tutte le imprese del gruppo".

Con riguardo a quest'ultimo presupposto va sottolineato che la legge richiede la funzionalità prospettica dell'operazione al miglior soddisfacimento dei creditori di *tutte* le imprese di gruppo, ivi inclusi dunque i creditori della stessa entità che effettua il trasferimento. Il criterio del miglior soddisfacimento dei creditori utilizzato dall'art. 285, comma 2, c.c.i., assolve dunque alla funzione di bilanciare i contrapposti interessi dei creditori delle società beneficiarie dell'atto di disposizione infragruppo con quello dei creditori della società disponente. La proposta di quest'ultima, basata su piani che tali operazioni contemplino, non verrebbe dunque a determinare una destinazione solo parziale del patrimonio sociale ai creditori, configurandosi il trasferimento di risorse alla stregua di un impiego produttivo del relativo valore funzionale a consentire la continuazione dell'attività aziendale e la conservazione dei relativi valori, con beneficio di alcune delle società del gruppo e senza lesione per i creditori delle altre componenti.

In questa norma si percepisce nitidamente la eco del criterio

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

dei vantaggi compensativi enunciato dalla regola generale dettata dall'art. 2497 c.c. in tema di responsabilità da eterodirezione. Nella sua trasposizione concorsuale, operata dal quarto comma dell'art. 284 c.c.i., tale criterio impone di verificare se il "costo", attuale e certo, rappresentato dal trasferimento di risorse sia in grado di essere "compensato" dal "vantaggio", futuro ed incerto, derivante dagli effetti finali dell'operazione[62].

Si tratta di una valutazione quanto mai delicata, in ordine alla quale va peraltro sottolineato che si tratta di accertare *ex ante* l'esistenza dell'adeguato vantaggio compensativo, in termini di ragionevole e fondata prevedibilità prospettica, quale risulta nel momento in cui l'operazione è oggetto di attestazione, diffidando dunque da riconsiderazioni quantitative *a posteriori* basate sull'effettiva portata della compensazione effettivamente realizzatasi in capo alla società disponente. Come chiarito nella Relazione illustrativa, la disposizione in esame "acquista significato in una logica di gruppo visto economicamente come impresa unitaria e riguarda i vantaggi, *anche soltanto ragionevolmente attesi*, che vanno a compensare il sacrificio chiesto a una o più società per l'interesse del gruppo nel suo complesso, vantaggi che naturalmente si riflettono sulla "quantità e qualità" del soddisfacimento dei creditori delle società sacrificate[63].

Come si è rilevato, se il trasferimento di risorse da una società a favore di altre appartenenti al medesimo gruppo "deve essere (attestato come) coerente al miglior soddisfacimento dei creditori anche della società disponente (inclusa fra «tutte le imprese di gruppo»), significa che questi ultimi non possono essere trattati in modo peggiore nel concordato unitario rispetto a come essi sarebbero trattati nella soluzione alternativa della crisi in cui l'intero ricavato dal patrimonio del debitore sarebbe destinato al loro esclusivo soddisfacimento"[64].

In secondo luogo, va rimarcato che la norma non richiede un effetto necessariamente migliorativo, accontentandosi in questo caso del c.d. "ottimo paretiano"[65]: sempre nella Relazione si ha

[62] Sul punto v. G. Scognamiglio, *I gruppi*, cit., 427 ss.; Maugeri, *Gruppo insolvente*, cit., 222 ss.; D'Attorre, *Concordato*, cit., 277 s.; G. Ferri *jr*., *Il concordato*, cit., 49 s.

[63] *Relazione Illustrativa*, 79 (enfasi aggiunta).

[64] Abriani, Benedetti, *La crisi dei gruppi di imprese*, cit., ove si osserva che tale condizione può dirsi soddisfatta solo qualora il mancato utilizzo di parte dell'attivo per la soddisfazione dei creditori di una società in conseguenza dell'operazione infragruppo, che vale nell'immediato a ridurre il patrimonio della disponente, venga compensato con vantaggi provenienti *aliunde.* In senso conforme v. già G. Ferri *jr*., *Autonomia*, cit., 292 ss.

[65] Nigro-Vattermoli, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2021, 493.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

cura di precisare che, con riferimento al concordato di gruppo i vantaggi compensativi assumono "rilievo soltanto di fronte a operazioni che comportino il sacrificio immediato di una o più società del gruppo", dovendosi accertare che "il soddisfacimento dei creditori della società sacrificata" risulta "*pari o maggiore* di quanto si otterrebbe in caso di liquidazione giudiziale, ed è in buona sostanza dato da due componenti, una immediata e una futura ragionevolmente attesa"[66]. E in tale direzione si colloca anche il quinto comma dell'art. 285 c.c.i., che nel riconoscere la legittimazione all'opposizione all'omologazione in capo ai soci danneggiati nella redditività o nel valore delle loro partecipazioni dalle operazioni in esame (o, in generale, dal concordato di gruppo), ha cura di precisare che il tribunale è comunque tenuto a disporre l'omologazione "se esclude la sussistenza del predetto pregiudizio in considerazione dei vantaggi compensativi derivanti alle singole imprese dal piano di gruppo"[67].

Alla luce di tali considerazioni, sembra doversi escludere che la legittimazione dei trasferimenti di risorse infragruppo operata dalla norma si ponga in contrasto o comunque introduca nel sistema una deroga di carattere eccezionale alla regola generale enunciata dall'art. 2740 c.c.[68]. Ove si volga lo sguardo al principio di responsabilità patrimoniale nel suo sviluppo storico, si può infatti constatare una progressiva evoluzione che consente di ritenere il principio della responsabilità patrimoniale, nella sua configurazione attuale, pienamente compatibile – e finanche consonante, nella sua *ratio* ispiratrice – ai trasferimenti intragruppo di risorse, così come alla ristrutturazione trasversale. La più autorevole civilistica ha del resto da tempo segnalato che l'art. 2740 c.c. non implica il divieto di qualsivoglia limitazione alla responsabilità patrimoniale del debitore, ma solo di quelle *unilaterali* e *pregiudizievoli* rispetto all'attuazione dell'obbligazione, alla quale il principio in esame è strumentale[69]. Caratteri entrambi non predicabili rispetto a una

[66] *Relazione Illustrativa*, loc. cit. (enfasi aggiunta).

[67] In tal senso D'Attorre, *Concordato*, cit., 364 ss.; e v. anche quanto si dirà *infra*, con riferimento all'art. 290, comma 1, c.c.i., ove si esclude la revocabilità di atti volti a trasferire risorse fra società del gruppo ove ricorrano i vantaggi compensativi di cui all'art. 2497 c.c.

[68] Così invece, tra gli altri, Panzani, in Meo, Panzani, *op. cit.*, 51.

[69] In tal senso le magistrali indicazioni di Nicolò, *Responsabilità patrimoniale- Concorso dei creditori e cause di prelazione*, in *Tutela dei diritti. Art. 2740-2899*, in *Commentario del Codice civile*, a cura di Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1955, 11 ss. e Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Vassalli, Torino, 1952, 10 ss. Nel solco di quegli insegnamenti v., oltre agli autori citati alla nota seguente, Barbiera, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali. Artt.*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

limitazione della responsabilità patrimoniale universale discendente da una previsione concordataria – e, come tale, avente carattere (tendenzialmente) contrattuale – attestata come funzionale al miglior soddisfacimento delle pretese di tutti i creditori, compresi quelli della società il cui patrimonio viene ceduto parzialmente a favore di altre componenti del gruppo[70].

In un coerente sviluppo di questa prospettiva si è rilevato che il ritorno economico imposto dall'art. 285, comma 2, c.c.i. per l'ammissibilità delle operazioni in questione – ossia il fatto che, come accennato, esse costituiscano una forma di impiego produttivo del patrimonio della società disponente – esclude la sussistenza di una limitazione della garanzia patrimoniale della società disponente e, di conseguenza, esclude il possibile contrasto fra la nuova previsione e l'art. 2740 c.c., in quanto il rispetto di quest'ultima prescrizione normativa – e della tutela per gli interessi creditorii ad essa sottesa – va valutato facendo riferimento non solo ai beni presenti nel patrimonio del debitore, ma anche ai beni futuri, ossia sopravvenuti rispetto al sorgere dell'obbligazione[71].

Sulla base di tali premesse sembra potersi risolvere positivamente la questione relativa all'applicabilità della previsione in esame anche qualora i trasferimenti di risorse provengano o siano destinati ad entità del gruppo di cui si preveda la liquidazione. Nel primo caso, ove beneficiaria del trasferimento è un'impresa in continuità aziendale, la dottrina converge nel "ritenere astratta-

*2740-2744*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2010, 28 ss.; Porcelli, *Le limitazioni convenzionali della responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Interessi e rapporti giuridici*, a cura di Perlingeri e Polidori, Napoli, 2009, I, 633 s.; Sicchiero, *I patti sulla responsabilità patrimoniale (art. 2740 c.c.)*, in *Contr. impr.*, 2012, 97 ss.

[70] G. Ferri *jr*., *Autonomia*, cit., 293. Al riguardo v. anche Guerrera, *La regolazione*, cit., 1318 ss. Le considerazioni sviluppate nel testo si pongono nel solco della rivisitazione in chiave "funzionale" del dogma della responsabilità patrimoniale che, suggerito dalla dottrina civilistica richiamata nella nota precedente, ha trovato ampio riscontro nella dottrina commercialistica: per tutti, Ferro, Luzzi, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, 126 ss.; Spada, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ*., 2002, I, 837 ss.; Di Marzio, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011, 258 ss. Per l'applicazione della nuova concezione alla ricostruzione del diritto concorsuale, v. ora Fabiani, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, su *ilcaso.it*, 9 dicembre 2016; D'Attorre, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento*, 2017, 320 ss.

[71] D'Attorre, *Concordato*, cit., 368 ss. che sulla base di tali premesse ribadisce la piena compatibilità fra le regole dettate per la distribuzione dell'attivo nel concordato individuale in continuità aziendale e il principio generale della responsabilità patrimoniale del debitore di cui all'art. 2740 c.c.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

mente ammissibile anche il trasferimento di risorse posto a carico delle imprese sottoposte a liquidazione, in quanto questo sia destinato a favorire l'esito della prima", ben potendosi configurare "situazioni in cui i creditori dell'impresa sottoposta a liquidazione ricevano un vantaggio, in conseguenza del «ritorno di valore» che ne potrebbe scaturire, specie se confrontato alla liquidazione giudiziale, dalla circostanza che parte del patrimonio di quell'impresa sia destinato a favorire la continuità aziendale di altre"[72].

La società trasferente ben potrebbe dunque essere destinata ad uscire dal perimetro del gruppo o anche essere liquidata, purché il trasferimento di risorse non incida negativamente sul soddisfacimento che i suoi creditori sono destinati a ricevere all'esito della liquidazione.

Si pensi all'ipotesi che, all'interno di un gruppo alberghiero, una società immobiliare, interamente controllata dalla capogruppo, abbia concesso una fideiussione o costituito una ipoteca su alcuni immobili a garanzia del rimborso del finanziamento ottenuto da altra società del gruppo al fine di adattare una nuova struttura ad albergo da dare in gestione ad una multinazionale del settore, sulla base di un contratto di affitto di azienda i cui canoni sarebbero stati in grado di coprire le rate del mutuo. Si immagini che la consegna alla affittuaria sia prevista per l'inizio della stagione estiva, ma manchino alcuni interventi per adeguare l'immobile ai requisiti di sicurezza. In caso di ritardo l'affittuaria sarebbe legittimata non solo ad applicare penali, ma anche a risolvere il contratto, compromettendo così le prospettive di rimborso delle rate di mutuo e ponendo i presupposti per l'escussione della garanzia. In questo caso la società immobiliare avrebbe interesse a finanziare la società consorella, onde evitare l'escussione della garanzia, con un trasferimento di risorse che andrebbe a vantaggio dei creditori della trasferente anche se, in ipotesi, nel piano si prevedesse la liquidazione di tutti gli immobili o la cessione a terzi della stessa partecipazione della *holding* nella società immobiliare.

Vi è peraltro da chiedersi se ad analoga conclusione non si possa pervenire, con riferimento sempre alla fattispecie ora esemplificata, anche qualora il piano prevedesse la continuità aziendale per la società trasferente (la società immobiliare garante) e la liquidazione per la società beneficiaria del trasferimento (la società alberghiera garantita), posto che tale operazione sarebbe destinata a favorire la continuità aziendale della prima e della stessa capo-

[72] Così Miola, *Le operazioni riorganizzative infragruppo*, cit., 674 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

gruppo, in conseguenza del plusvalore che potrebbe scaturire dalla liquidazione della società alberghiera garantita e dalla conservazione del valore della partecipazione nella società immobiliare garante.

Anche in questo caso, spetterà all'attestatore accertare che tali operazioni risultino funzionali a presidiare la *continuità aziendale* delle imprese del gruppo destinate a proseguire e potenzialmente in grado di tradursi in un vantaggio – *recte*, di non determinare un nocumento – per i creditori di tutte le società del gruppo, trasferente inclusa, tenendo conto anche dei vantaggi compensativi alle stesse derivanti.

Com'è stato osservato, andrà verificato che ai creditori di ciascuna entità del gruppo, sia essa destinata al *going concern* o alla liquidazione, venga assicurato un trattamento "non soltanto non inferiore a quello ricavabile dalla liquidazione giudiziale (art. 285, commi 4 e 4 *bis*, c.c.i., che richiama l'art. 112, comma 3, c.c.i.), ma appunto migliore di quanto ottenibile tanto da un concordato fondato su "un piano autonomo per ciascuna impresa del gruppo" (art. 284, comma 4, c.c.i.), quanto da un concordato bensì di gruppo, ma che non preveda trasferimenti siffatti (art. 285, comma 2, c.c.i.)"[73].

## 10. Segue. *I trasferimenti di risorse tra le entità del gruppo: tra revocatoria e responsabilità*

Il tema dei trasferimenti di risorse intragruppo sollecita ulteriori considerazioni di rilevanza sistematica e non prive di significativi corollari applicativi.

Innanzi tutto, va sottolineata la sintonia tra la scelta del legislatore di ricondurre la tutela dei soci delle imprese del gruppo all'interno della disciplina dell'opposizione all'omologazione del concordato, secondo le regole dettate dall'art. 48 del procedimento unitario, e la corrispondente opzione seguita, in generale, per la regolazione della crisi delle società nelle norme dettate dagli artt. 120 *bis* ss. c.c.i. e, in termini ancora più netti, dalla disciplina della trasformazione, fusione e scissione di cui all'art. 116 c.c.i.

Se la dottrina ha immediatamente segnalato l'esigenza di interpretare gli artt. 120 *bis* ss. in modo coordinato con la disciplina unitaria della crisi dei gruppi di imprese introdotta negli artt. 284

[73] G. Ferri *jr*., *Il trattamento*, cit.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ss. c.c.i.[74], va qui constatato che, da un lato, la convergenza dei due alvei normativi consente di prevedere, all'interno di un piano unitario o di piani delle singole società "*reciprocamente collegati o coordinati*", operazioni straordinarie relative a più società del medesimo gruppo, con il corollario che l'omologazione determinerà gli effetti delle modificazioni statutarie per ciascuna delle entità coinvolte, ai sensi dell'art. 120 *quinquies* c.c.i.; e, dall'altro, la peculiare rilevanza assunta in tale ambito dalla riscrittura dell'art. 116 c.c.i, operata con il Correttivo *ter*.

Ispirata alla medesima finalità di favorire, semplificandolo, il percorso per le operazioni straordinarie volte al risanamento delle società, tale disposizione ora espressamente prevede che l'eventuale opposizione di terzi contrari a fusioni, scissioni e trasformazioni dovrà avvenire all'interno della procedura di concordato. Come chiarito nella Relazione illustrativa, "tutte le opposizioni dei creditori delle società, sia della società debitrice che delle società partecipanti all'operazione", devono essere "proposte nel giudizio di omologazione"; coerentemente, il nuovo primo comma della norma richiede una idonea pubblicità del piano, che contempli le operazioni societarie in questione, volta a garantire il pieno esercizio dei diritti dei creditori delle società partecipanti[75].

A questo obiettivo di bilanciamento dei diversi interessi in gioco risponde anche il nuovo terzo comma dell'art. 116 c.c.i., il quale stabilisce che l'attuazione dell'operazione sia rinviata al momento in cui il concordato è stato omologato con sentenza anche non passata in giudicato; il tribunale, in presenza di specifiche condizioni, può peraltro autorizzare l'attuazione anticipata, con un provvedimento che potrà essere reclamato ai sensi dell'articolo 93 *bis*, introdotto dallo stesso decreto correttivo.

Ed è appena il caso di osservare come la fusione e la scissione possono costituire due delle più rilevanti "operazioni riorganizzative"

[74] Marchetti, *Del dovere di direzione e coordinamento: l'approdo del Codice della crisi di impresa di un tema caro a Paolo Ferro-Luzzi*, in *Riv. soc.*, 2022, 1421 ss.; Cagnasso, *L'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società: la posizione degli amministratori*, in *Dirittodellacrisi.it*, 10 ss.; Guerrera, *L'espansione*, cit., 1277 ss. In termini più generali, sul rapporto tra la regola di competenza esclusiva di cui all' art. 2380 *bis* c.c. e gli artt. 2497 ss. c.c., v. Guizzi, *Riflessioni intorno all'art. 2380* bis *c.c.*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, cit., 2, 1046 ss. e già Abriani, *Commento all'art. 2380 bis*, in *Il nuovo diritto societario* diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, 671 s.

[75] Allo stesso fine, «il termine che corre tra la data dell'iscrizione nel registro delle imprese del piano, del progetto di cui agli articoli 2501 *ter* e 2506 *bis* del codice civile, e degli altri documenti e la data dell'udienza di omologazione del concordato è allungato da trenta a quarantacinque giorni, in un equo bilanciamento tra le ragioni di celerità e quelle di effettività della tutela» (così ancora la Relazione al Correttivo *ter*).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

di cui all'art. 285, comma 2, c.c.i.; e come l'espressa ammissibilità – da sempre riconosciuta dalla dottrina[76] – di operazioni straordinarie destinate per definizione ad incidere in misura così significativa sulle masse attive e passive delle società coinvolte nelle stesse (nella fusione, finanche il venir meno della distinzione tra tali masse) confermi l'esigenza di una rilettura evolutiva dell'art. 2740 c.c.[77].

Sotto altro versante va osservato che il trasferimento di risorse contemplato all'interno del concordato di gruppo potrebbe trovare una sua intrinseca giustificazione nell'esigenza di "compensare" la società "beneficiaria" rispetto a operazioni precedentemente realizzate con suo sacrificio, con conseguente prevenzione di azioni risarcitorie esercitabili nei confronti della disponente, o ancora nell'eliminazione del rischio di azioni revocatorie o nella rinuncia a rapporti di credito infragruppo[78].

Sotto quest'ultimo versante la disposizione in esame va raccordata all'art. 290 c.c.i., che introduce, sul modello dell'amministrazione straordinaria, una revocatoria aggravata sul presupposto della peculiarità delle operazioni infragruppo, suscettibili di creare maggiori rischi di atti lesivi per i creditori delle diverse componenti in quanto intercorrenti fra parti correlate soggette a direzione unitaria. In questa prospettiva si giustifica anche il peculiare e più rigoroso regime di inefficacia previsto per le operazioni che abbiano determinato spostamenti di risorse intragruppo, per le quali l'estensione del periodo sospetto si dilata al quinquennio e si enuncia la presunzione di conoscenza del carattere pregiudizievole dell'atto in capo alla società del gruppo che ne ha beneficiato. Al contempo, si richiede la prova dell'effetto pregiudizievole di tale

[76] Per tutti, Miola, *Le operazioni riorganizzative infragruppo*, cit., 674 ss.; Guerrera, *La regolazione negoziale della crisi e dell'insolvenza dei gruppi*, cit., 103 ss.

[77] E v. da ultimo G. Ferri *jr*., *I trasferimenti,* cit., 509, per il quale deve radicalmente "escludersi (…) qualsiasi interferenza tra la disciplina dei trasferimenti intragruppo e il principio della *autonomia delle masse* attive e passive di cui all'art. 284, comma 3, c.c.i.", risultando "evidente che il trasferimento di risorse, rappresentando un atto di disposizione del patrimonio, e non di distribuzione del valore, risulta per definizione estraneo all'ambito applicativo di ogni regola volta a disciplinare la distribuzione, come in questa prospettiva è considerata quella della autonomia delle masse, e dunque non sarà in alcun caso in grado di violarla".

[78] E v. già Trib. Roma, 5 febbraio 2008, in *Foro it*., 2008, I, 2326. Naturalmente, si tratterà di motivare con precisione e provare adeguatamente i presupposti richiamati: in tal senso si segnalano Trib. Roma, 25 luglio 2012, e App. Roma, 5 marzo 2013, in *Giur. mer.*, 2013, 1817 ss., in cui si è dichiarata inammissibile la proposta di concordato di gruppo congegnata in modo che due delle società più capienti cedevano solo parte dei propri beni ai loro creditori, mentre il residuo veniva destinato in favore dei creditori delle altre società ricomprese nel concordato (nella fattispecie il vantaggio compensativo era individuato genericamente nell'impedire la dichiarazione di fallimento di tali società ed il conseguente instaurarsi delle azioni revocatorie).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

atto per i creditori della società disponente e, soprattutto, si opera un filtro preliminare – e, in qualche misura, scriminante – di corrispondenza dell'operazione al criterio dei vantaggi compensativi di cui all'art. 2497 c.c. e, dunque, di corrispondenza dell'operazione ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale ivi posti alla base della eterodirezione.

Con riguardo alle operazioni di trasferimenti di risorse all'interno del gruppo il criterio dei vantaggi compensativi costituisce dunque il denominatore comune sotteso al triplice scrutinio in ordine ai presupposti *i*) per la declaratoria di inefficacia di quelle compiute nel quinquennio anteriore al deposito dell'istanza di liquidazione giudiziale (art. 290, primo comma, c.c.i.), *ii*) per la loro previsione all'interno di piani di concordato preventivo con continuità aziendale (art. 285, comma 2, c.c.i.) e per l'esercizio delle azioni di responsabilità infragruppo (art. 291 c.c.i).

Il coordinamento tra le prime due disposizioni ora richiamate e i principi generali in materia induce senz'altro a escludere – in linea di principio e salvo ipotesi del tutto patologiche – che i trasferimenti patrimoniali infragruppo previsti nel piano in conformità all'art. 285 c.c.i. e posti in essere in esecuzione del concordato omologato, possano essere revocati, in caso di consecuzione di procedure, ai sensi dell'art. 290 c.c.i.

Da ultimo, va segnalato che il trasferimento di risorse ben potrebbe provenire da una società del gruppo non compresa nel perimetro concordatario, in quanto ancora *in bonis* o collocata all'estero. Il suo intervento a sostegno delle consorelle, da un lato, parrebbe sfuggire alle maglie dell'attestazione di cui all'art. 285 c.c., rientrando nell'alveo dei generali principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale; dall'altro, potrebbe già essere prefigurato nella fase prodromica della trattativa unitaria condotta nella composizione negoziata, alla quale la (futura) disponente potrebbe partecipare di propria iniziativa o su sollecitazione dell'esperto[79].

## 11. *La procedura concordataria*

Quest'ultima riflessione riporta ad alcune delle considerazioni iniziali e vale a ribadire che, nello scenario delineato dal Codice

[79] Così, come si è osservato, agevolandone l'esito positivo. La possibile partecipazione su base volontaria di società *in bonis* al piano di ristrutturazione del gruppo è espressamente prevista da Uncitral, *Legislative Guide on Insolvency Law. Part three,* cit., 22 ss. e 82 ss.; e v. anche la Raccomandazione 9.09 dell'European Law Institute (ELI), *Rescue of Business in Insolvency Law*.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

della crisi, il concordato di gruppo è suscettibile di essere – ed anzi, normalmente, sarà – preceduto da una trattativa unitaria condotta, ai sensi dell'art. 25 c.c.i.; e nulla esclude che tra la conclusione della composizione negoziata e il deposito della domanda unitaria si interponga, oltre alla convenzione di moratoria espressamente prevista dalla legge, anche il deposito di una domanda di concessione dei termini, con riserva di successivo deposito della proposta e del piano.

Tale scansione andrà peraltro gestita in termini il più possibile acceleratori considerando, da un lato, il termine massimo di dodici mesi entro il quale sono compresse le misure protettive e, dall'altro, che l'unificazione procedurale è allo stato prevista soltanto in sede di presentazione della domanda di ammissione al concordato, con deposito del relativo piano e indicazione dei vantaggi derivanti dall'opzione unitaria rispetto a quella atomistica.

Si tratta di un inconveniente al quale si sarebbe potuto porre rimedio, in sede di correttivo del legislatore, anche per consentire un'immediata attrazione della competenza in base ai criteri di cui al primo comma dell'art. 286 c.c.i.[80]. Allo stato, i due capoversi di tale disposizione prevedono che solo in sede di ammissione abbia luogo la nomina da parte del tribunale di un unico giudice delegato e di un unico commissario giudiziale per tutte le imprese del gruppo, disponendo altresì il deposito di un unico fondo per le spese di giustizia[81].

Come si è anticipato, in ossequio al principio di autonomia delle masse, l'approvazione delle proposte presentate con l'unico ricorso e basate sul piano unitario (o su piani collegati) ha luogo in maniera contestuale, ma *separata* da parte dei creditori di ciascuna impresa debitrice, eventualmente suddivisi per classi ove ciò sia previsto dalla legge o dal piano di concordato. La legge esclude dal voto le entità del gruppo creditrici nei confronti di una o più imprese ammesse alla procedura di concordato di gruppo, senza distinzione in ordine alla natura del credito e anche nelle pur rare ipotesi in cui non sia configurabile un rapporto di controllo, come richiesto invece dalla regola generale di cui all'art. 109 c.c.i.

Il rigoroso rispetto del principio di separazione delle masse passive subordina l'approvazione del concordato di gruppo alla convergente volontà maggioritaria dei creditori di tutte le entità

[80] E, per i gruppi "di grandi dimensioni", dell'art. 27 c.c.i. In tal modo si potrebbe prevenire la nomina di una pluralità di precommissari destinati a passare il testimone all'organo commissariale destinato a sopraintendere al concordato di gruppo.

[81] Resta però ferma, come nella liquidazione giudiziale, una ripartizione delle spese di procedura fra le imprese del gruppo rigorosamente proporzionale alle rispettive masse attive.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

in esso coinvolte. Tale aspetto può rappresentare un ostacolo al perfezionamento del percorso di ristrutturazione, aggravato dal divieto di voto delle società del gruppo e ulteriormente accentuato dal possibile riconoscimento del diritto di voto, previo loro classamento, ai soci[82]. Alla inclusione dei soci tra i soggetti chiamati a concorrere all'approvazione del concordato, nelle forme e nei termini previsti per l'espressione del voto da parte dei creditori, si affianca nelle realtà di gruppo la già ricordata legittimazione all'opposizione all'omologa accordata ai soci di minoranza che si ritengano danneggiati dal piano unitario e, segnatamente dalle operazioni di trasferimenti di risorse ivi previste[83].

Se in tale particolare situazione il tribunale dovrà verificare la corretta applicazione del criterio dei vantaggi compensativi, nella diversa (e meno infrequente) ipotesi in cui l'opposizione sia proposta dai creditori di una delle imprese, sarà chiamato a verificare che il concordato di gruppo, alla luce del piano unitario o dei piani unitari posti alla sua base, garantisca una soddisfazione non inferiore a quanto i creditori ricaverebbero dalla liquidazione giudiziale della singola società.

Con il decreto di omologazione del concordato di gruppo, il tribunale nomina un comitato dei creditori per ciascuna impresa del gruppo (art. 286, comma 7, c.c.i.).

## 12. *Concordato liquidatorio, concordato semplificato e profili di responsabilità*

La disposizione da ultimo richiamata soggiunge, nel suo inciso finale, che, qualora il concordato preveda la cessione dei beni, il provvedimento di omologazione nomina un unico liquidatore giudiziale per tutte le imprese del gruppo.

In effetti, nonostante la previsione di una possibile conduzione unitaria delle trattative, l'approdo della composizione negoziata può essere rappresentato, per alcune o per tutte le società del gruppo, da una deriva liquidatoria. Se l'insussistenza *ab origine* del necessario presupposto della recuperabilità della continuità aziendale avrebbe dovuto precludere la stessa partecipazione alla composizione negoziata di tali società[84], l'accertamento della so-

[82] In base alla regola introdotta dall'art. 120 *ter* c.c.i.

[83] Così l'ultimo comma dell'art. 285, comma 5, c.c.i., su cui *supra* al par. precedente.

[84] E dunque, ove ciò nonostante siano state ammesse, dovrebbe ritenersi parimenti precluso il successivo approdo al concordato semplificato liquidatorio.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

pravvenuta irreversibilità della crisi all'esito delle (e nonostante le) trattative condotte nella dimensione unitaria, potrebbe imporre una loro espunzione dal programma di risanamento, indirizzandole verso la soluzione liquidatoria.

Una prospettiva, quest'ultima, che, come si è ricordato, vede ora affiancarsi alla liquidazione giudiziale e al concordato liquidatorio «ordinario» il concordato liquidatorio semplificato di cui agli artt. 25 *sexies* e 25-*septies* c.c.i. (e già artt. 18 e 19 del decreto).

Il Codice della crisi prevede infatti, da un lato, all'art. 23, comma 2, lett. c), che alla fine della composizione negoziata, ogni impresa, sussistendone i presupposti, possa "proporre la domanda di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio di cui all'articolo 25 *sexies*"; dall'altro, all'ultimo comma dell'art. 25, che, al termine della trattativa unitaria, le imprese del gruppo "possono (…) accedere, separatamente *o in via unitaria*, alle soluzioni di cui all'articolo 23". La legge consente dunque un accesso unitario delle imprese di gruppo al concordato semplificato, che potrà dunque strutturarsi sulla base di un piano unitario o di piani tra loro coordinati o collegati; così come potrà riguardare – al pari del concordato preventivo di gruppo «ordinario» – soltanto alcune entità, opportunamente selezionate in relazione alla sussistenza o meno dei presupposti per l'avvio di tale peculiare procedura.

Il concordato semplificato, come si è anticipato, potrebbe erodere spazi non soltanto al concordato preventivo liquidatorio ma anche a quel concordato con continuità aziendale indiretta, che costituisce la versione di gran lunga più diffusa del concordato con continuità[85]. Com'è reso esplicito dal dato normativo, il piano posto alla base di questo peculiare concordato coattivo può infatti contemplare anche una cessione dell'azienda o di rami aziendali, in funzione della prosecuzione della relativa attività imprenditoriale in una prospettiva di *going concern* che permetta di conservarne (e dunque realizzarne) appieno il valore.

Va peraltro segnalato che, a differenza del concordato "ordinario" e delle altre procedure di regolazione della crisi, da un lato, con riguardo al concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio la prospettiva di una possibile consolidazione procedimentale trova fondamento sulla versione finale dell'ultimo comma dell'art. 25 c.c.i., ma proprio per la sua naturale destinazione liquidatoria non beneficia di alcune delle disposizioni più innovative della disci-

[85] Sulla distinzione – invero labile e sfuggente – tra concordato liquidatorio e concordato con continuità indiretta, v. per tutti Zorzi, *Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette*, in *Dir. fall.*, 2020, 58 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

plina (dai trasferimenti di risorse intragruppo alla estensione della qualifica come in continuità anche dei concordati relativi a entità destinate ad essere liquidate a fianco di altre di cui si presidia, grazie allo strumento unitario, la prospettiva del *going concern*).

Dall'altro, l'istituto presenta requisiti di accesso delineati dalla legge in termini piuttosto restrittivi. La proposta di concordato semplificato si pone infatti necessariamente a valle di un percorso di composizione negoziata che si accerti essere stato *i*) ritualmente avviato, sussistendone i presupposti, e *ii*) concluso senza che sia stato raggiunto uno degli esiti di risanamento auspicati dal legislatore.

Questo significa che a tale procedura si potrà accedere soltanto nelle particolari situazioni in cui lo stesso esperto che aveva accertato che una determinata impresa presentava, soltanto pochi mesi prima, concrete prospettive di risanamento – in difetto delle quali *non si sarebbe potuta avviare* la composizione negoziata – sia in seguito costretto a registrare che quelle prospettive sono venute meno, essendo la situazione di crisi trascolorata da reversibile ad irreversibile nel corso delle trattative. Ove invece si dovesse accertare l'insussistenza *ab origine* del necessario presupposto della recuperabilità della continuità aziendale, il tribunale non potrebbe che constatare la non ritualità della domanda, astenendosi dunque dalla nomina dell'ausiliario, che rimarrebbe preclusa al pari degli altri adempimenti informativi previsti dalla nuova disciplina.

Pare dunque da ridimensionare il paventato rischio di una proliferazione di concordati semplificati liquidatori presentati separatamente dalle varie entità del gruppo e, più in generale, di utilizzi abusivi della composizione negoziata in funzione prodromica all'avvio di questo peculiare concordato coattivo. È peraltro indubbio che, nei casi in cui tale procedura potrà essere esperita, la snellezza e la velocità che connotano questo strumento rappresenteranno degli *atouts* che lo renderanno altamente competitivo rispetto al tradizionale concordato "ordinario", tanto nella versione liquidatoria: elementi ai quali si correlano anche maggiore rapidità e minori costi che, da soli, potrebbero determinare un vantaggio rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale[86].

Non è questa la sede per addentrarsi nell'ulteriore requisito

[86] A questo riguardo va sottolineato che la legge si limita a richiedere che l'esito del concordato semplificato risulti "non pregiudizievole", indirizzando l'interprete a operare la comparazione unicamente con la liquidazione giudiziale e non con altre possibili soluzioni, tra le quali il concordato preventivo, che pure potrebbe, ad esempio, aver luogo in un contesto di continuità indiretta non dissimile rispetto alla ricordata variante del concordato semplificato con cessione di azienda e beneficiare degli effetti virtuosi di potenziali proposte concorrenti: e v. *infra*.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

della "utilità", che la proposta di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio deve assicurare a ciascun creditore; merita piuttosto di essere sottolineato come alla più serrata tempistica della liquidazione e al prevedibile risparmio di costi si potrebbero affiancare altri e meno commendevoli "vantaggi" rispetto al concordato "ordinario".

Nel concordato semplificato, infatti il debitore *i*) è già oggi, posto al riparo dal rischio di proposte concorrenti e *ii*) non soggiace all'obbligo di depositare la "insidiosa" relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel quinquennio anteriore, di cui al secondo comma dell'art. 39 c.c.i., che deve indefettibilmente integrare la domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo "ordinario" e che può essere collegata all'esercizio delle azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali, esercitabile oggi tanto nel concordato semplificato liquidatorio, quanto in contesti concordatari con continuità, alla luce dei novellati art. 114 e 115 c.c.i.[87], ai quali si aggiungono nei gruppi le azioni risarcitorie di cui all'art. 291 c.c.i.[88].

E se il Correttivo *ter* ha ora opportunamente ricompreso l'art. 115 c.c.i. tra le norme applicabili al concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio[89], permane il mancato richiamo all'art. 39 e l'assenza di una norma corrispondente all'art. 291 c.c.i.; si tratta di lacune, quest'ultima riferibile a tutti i concordati

[87] In argomento v. ora Zanardo, *Chiose sulle recenti novità in materia di nomina del liquidatore e azioni di responsabilità nel concordato preventivo*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm*.

[88] Azioni al cui esercizio il liquidatore giudiziale del concordato non parrebbe legittimato. Il condizionale è però d'obbligo, anche alla luce della ricordata riscrittura dell'art. 115 c.c.i. In relazione alla possibile legittimazione del liquidatore giudiziale ad esercitare anche l'azione di cui all'art. 2394 (e 2476, comma 6) c.c. nel concordato v. già gli spunti offerti da Pagni, *La legittimazione alle azioni di responsabilità nel concordato preventivo*, in Fabiani, Pagni, *Le azioni di responsabilità nel concordato preventivo: un dialogo a due voci*, in *Società*, 2017, 605 ss. e ora Ead., Relazione al convegno *Le crisi delle società e dei gruppi dopo il decreto correttivo*, Mantova, 4 e 5 ottobre 2024.

[89] Così il nuovo testo dell'art. 25-*septies*, modificato dall'art. 6, comma 2, d. lgs. n. 136/2024. La modifica era stata auspicata in dottrina: v. infatti Abriani, *La disciplina dei gruppi di imprese nel codice della crisi e dell'insolvenza*, cit.; Id., *La crisi dei gruppi di imprese tra composizione negoziata e Codice della crisi*, cit., 430 s.; Zanardo, *Concordati e azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali*, in *Rivista ODC*, 2023, 238 ss., dove si segnalava l'assenza di una valida ragione che giustificasse la non applicabilità al concordato semplificato dell'art. 115 c.c.i., a fronte dell'espressa applicazione a tale peculiare procedura del collegato disposto di cui all'art. 114 c.c.i. In generale, per la estensione al concordato semplificato delle regole dettate in tema di concordato preventivo, ove non sussistano ragioni di incompatibilità e sussista effettivamente una lacuna, v. gli spunti offerti, in considerazione della natura pur sempre "concordataria" della procedura, da D'Attorre, *Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio*, in *Fallimento,* 2021, 1603 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

di gruppo, che meriterebbero di essere colmate, forsanche in via interpretativa, al pari della mancata previsione di obblighi di coordinamento tra gli organi delle distinte procedure semplificate liquidatorie alle quali le entità del gruppo vengano ammesse separatamente, ai sensi degli artt. 25 *sexies* e *septies* c.c.i.

ISBN 978-88-495-5940-8
© Edizioni Scientifiche Italiane

Alberto Emparanza

# Los planes de reestructuración en España: balance tras más de un año de vigencia de la reforma*

Sumario: I. Introducción. – II. Los planes de reestructuración en la normativa preconcursal: el requisito de viabilidad. – III. El alcance de los planes de reestructuración suscritos desde la promulgación de la nueva normativa concursal. – 1. Elementos comunes de los planes de reestructuración homologados hasta la fecha. – 2. Los planes consensuales y no consensuales: planteamiento y propuesta de solución. – 3. La designación, nombramiento y sustitución del experto en reestructuraciones. – IV. Balance actual de los planes de reestructuración y perspectivas de futuro. – Bibliografía.

## I.
## *Introducción*

En esta exposición se pretende formular un balance de la utilización y funcionalidad de la figura de los planes de reestructuración consagrada en los artt. 614 al 671 del Real Decreto Legislativo 1/2020 de 5 de mayo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal, modificado por la Ley 16/2022 de 5 de septiembre (en adelante, TRLC), una vez ha transcurrido más de un año desde la entrada en vigor de su novedoso régimen normativo. Durante este periodo se tiene noticia de que se han aprobado más de 200 planes de reestructuración, si bien en los repertorios jurisprudenciales la cifra de planes de reestructuración homologados resulta sensiblemente inferior. Una gran parte de dichos planes de reestructuración han pasado desapercibidos, porque su proyección se ha limitado a un reducido perímetro de acreedores y no ha ocasionado ninguna alteración en la configuración societaria de la compañía. Sin embargo, alguno de ellos ha despertado indudable eco mediático por tratarse de actuaciones llevadas a cabo por empresas de gran tamaño en las que, a través del plan, se ha pretendido desbancar de

* Este trabajo se enmarca dentro de las líneas de investigación financiadas por el Grupo de Investigación del Gobierno Vasco "Tendencias actuales del Derecho Mercantil en la era de la digitalización" (IT1765-22), del que quien suscribe es Investigador Principal.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

la gestión de la sociedad a los socios mayoritarios y convertir a los acreedores en los titulares dominicales de la empresa.

En cualquier caso, y al margen de este tipo de supuestos aislados, en este trabajo se aspira a realizar un balance de la aplicación de la nueva fórmula negociadora en las sociedades que se hallan en dificultades, para poner de relieve los efectos positivos que ha traído consigo la implantación de la herramienta contractual; en segundo lugar, se pretende efectuar un diagnóstico de la situación normativa actual a la vista de la aplicación práctica del nuevo instituto legal; y, finalmente, dibujar aquellas sugerencias que podrían contribuir a que los planes de reestructuración consigan una mayor presencia en el mercado y sirvan para que las empresas viables que estén en dificultades sorteen la posibilidad de ser declaradas en concurso de acreedores, y eviten así las funestas consecuencias que dicha declaración trae consigo normalmente.

## II.
## *Los planes de reestructuración en la normativa preconcursal: el requisito de viabilidad*

Los planes de reestructuración son un instrumento que la nueva normativa preconcursal ha impulsado con el fin de conseguir que las empresas viables que estén atravesando dificultades coyunturales, superen dicha situación acordando con sus acreedores un régimen de pagos ajustado a dicha situación, y asumiendo, en su caso, sus socios la modificación de la composición de la sociedad o nuevos compromisos financieros por su parte. El art. 614 LTRLC es particularmente expresivo a este respecto al declarar que tendrán tal consideración los planes «(…) que tengan por objeto la modificación de la composición, de las condiciones o de la estructura del activo y pasivo del deudor, o de sus fondos propios (…), así como cualquier cambio operativo o una combinación de estos elementos». Todo ello persigue que la empresa busque una solución a sus dificultades con el sacrificio individual o conjunto de sus acreedores y de sus socios, y se evite llegar a la declaración de concurso de acreedores que la práctica ha venido demostrando su escaso éxito a la hora de conseguir que las empresas en dificultades remonten su situación.

En esta exposición no se pretende poner de relieve todos los requisitos necesarios para que los planes de reestructuraciones sean homologados y alcancen el éxito pretendido. Ciertamente este instrumento de base contractual, que aspira a que el deudor alcance un acuerdo con sus acreedores para conseguir condonar o,

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

al menos, aplazar parte de los créditos adeudados, compartiendo en ocasiones dicho sacrificio financiero o patrimonial con los titulares de la propia empresa deudora, reviste un indudable grado de complejidad jurídica y económica que requiere un análisis en profundidad[1]. La gran novedad que el nuevo régimen incorpora reside no solo en que puede desplegar un efecto de arrastre a los acreedores que no suscriban el plan de reestructuración, siempre que se cumplan una serie de requisitos (art. 629 TRLC), sino que, además, los acreedores pueden ejercer un papel relevante en la sociedad deudora, ya que pueden llegar a tomar su control en contra de la voluntad de sus socios, como declara el art. 640.2º.2 TRLC cuando señala que «(…) el plan de reestructuración podrá homologarse aunque no haya sido aprobado por los socios si la sociedad se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente»[2].

Ahora bien, un elemento clave en el que la nueva normativa incide para que los planes de reestructuración constituyan un instrumento eficaz que permita a las empresas en dificultades sortear su delicada situación financiera es que la empresa que vaya a acudir a esta vía sea una empresa viable. Este concepto, de carácter propiamente económico, no se define en el texto concursal[3]. Su presencia en el texto legal se limita al art. 633.10º TRLC en el que, a la hora de exponer el contenido del plan de reestructuración, establece que su exposición de motivos deberá contener, entre

[1] Para una visión general del régimen de los pactos de reestructuración, en lugar de muchos, por su tono didáctico, *vid.* Garcimartin, *Los planes de reestructuración*, en *Lecciones de Derecho Mercantil*, Vol. II (dir. Menéndez, Rojo), 21ª ed., Cizur Menor, 2023, 617-637; asimismo, también de forma pedagógica, Moya Ballester, *Los planes de reestructuración*, en *Derecho concursal y preconcursal. Texto Refundido de la Ley Concursal tras la reforma por la Ley 16/2022 de 5 de septiembre*, (dir. Gallego Sánchez), T.II, Valencia 2022, 2281-2334.

[2] Son los llamados pactos no consensuales; sobre su alcance y contenido, *vid*., por ejemplo, Nieto Delgado, *¿Planes no consensuales u hostiles? Estrategias Capture the Flag en la aplicación del Libro II TRLC*, en *Estudios de la insolvencia del País Vasco. Vitoria-Gasteiz 25-26 Mayo 2023* (Aa.Vv.), Cizur Menor 2023, 87-116.

[3] Sobre estas cuestiones, *vid*. recientemente Martin Torres, *La viabilidad como condición de la reestructuración*, en *Anuario de Derecho Concursal* 61 (2024), versión electrónica, 2, quien define la viabilidad de una empresa atendiendo a la capacidad de llevar a cabo con éxito un proyecto empresarial, para lo cual, analiza el fenómeno desde distintas perspectivas: centrándose, en primer lugar, en la denominada viabilidad técnica, referida a los cambios tecnológicos que afectan al producto o servicio prestado y que pueden repercutir en la viabilidad futura del proyecto; en segundo lugar, analizando la viabilidad comercial, referida a la existencia de demanda para los productos o servicios que se ofrecen en el mercado y la posición que la empresa ocupa en relación con su competencia; también alude a la viabilidad económica, es decir, a los beneficios empresariales conseguidos a la vista de los ingresos recibidos y los costes soportados: y finalmente, analiza la viabilidad financiera, ligada a la capacidad de la empresa de obtener y gestionar los fondos que se precisan para llevar a cabo el proyecto.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

otros aspectos, "(…) las razones por las que ofrece una perspectiva razonable de garantizar la viabilidad de la empresa (…), y en el art. 638.1º TRLC, en el que, al aludir a los requisitos para la homologación del plan de reestructuración, se indica expresamente que el plan "(…) deberá ofrecer una perspectiva razonable de evitar el concurso y asegurar la vialidad de la empresa en el corto y medio plazo"[4].

La viabilidad, en suma, se erige en el requisito necesario para que el plan de reestructuración sea homologado judicialmente. *A contrario sensu*, el plan que no presente este rasgo esencial, podrá ser objeto de impugnación, como lo declara expresamente el art. 654.4º TRLC. No obstante, la relevancia del elemento de la viabilidad se advierte asimismo en el art. 655.3º TRLC, en el que se declara que no podrá ser objeto de impugnación, y, por tanto, podrá ser homologado un plan de reestructuración "(…) cuando sea imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores afectados no se vean perjudicados injustificadamente", aunque la clase a la que pertenezca el acreedor impugnante vaya a recibir derechos con un valor inferior al importe de sus créditos y una clase de rango inferior reciba cualquier pago o conserve algún derecho. De este modo, la viabilidad del plan de reestructuración se eleva a objetivo de la máxima categoría, ya que prevalece incluso cuando pueda conllevar algún perjuicio para una clase de acreedores respecto otros de inferior rango. El legislador concede así al requisito de la viabilidad del plan de reestructuración una gran trascendencia, por encima, incluso de los derechos reconocidos a algunos acreedores, en primera instancia, al entenderse que es un objetivo indisociable al plan porque su éxito depende de que sus planteamientos resulten reales y efectivos.

El carácter propiamente económico de la noción de viabilidad económica dificulta notablemente delimitar su contenido. Los profesionales del mundo del *management* son quienes deberían apreciar *ex ante*, si el plan resulta viable desde el punto de vista

[4] Dichos planteamientos coinciden con los objetivos previstos en la Directiva 2019/1023 de 20 de junio sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deuda e inhabilitaciones (en adelante la Directiva 2019/1023) en cuyo art. 1.1º a) se establece expresamente el objetivo de que este tipo de acuerdos han de tener por objeto impedir la insolvencia y garantizar la viabilidad del deudor (*vid*., al respecto, en lugar de muchos, Etxarandio, *Marcos de reestructuración preventiva: vectores ideológicos*, in *Revista Aranzadi Unión Europea* 8-9 (2019), 71-82; Cohen, Zabaleta, *Introducción: la Directiva 2019/1023, de 20 de mayo sobre marcos de reestructuración preventiva y su transposición a los ordenamientos europeos*, in *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, (dir. Cohen), Cizur Menor 2022, 57 ss., esp. 67-68).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

económico, antes de empezar a calibrar su contenido y si se ajusta a las exigencias contempladas específicamente en el art. 633 TRLC[5]. Para su delimitación pueden resultar de interés los pronunciamientos que los tribunales están llevando a cabo cuando deben dar su *placet* a la homologación de los planes de reestructuración que se someten a su consideración[6]. En este sentido, llama la atención que se admita que la viabilidad no debe venir acreditada por una enumeración detallada de los datos, variantes y análisis que contiene habitualmente un plan de negocios. A este respecto se entiende que de lo que se trata es de exponer el conjunto de presupuestos imprescindibles para que el plan pueda llevarse a cabo y de explicar a grandes rasgos los argumentos que sustentan esa apuesta por la viabilidad a fin de evitar el concurso de acreedores[7].

## III.
## *El alcance de los planes de reestructuración suscritos desde la promulgación de la nueva normativa concursal*

### 1. *Rasgos primordiales de los planes de reestructuración homologados hasta la fecha*

Los planes de reestructuración homologados judicialmente

[5] Para ello, deberán hacer un exhaustivo examen de la situación de su empresa en el que deberán analizar las causas que han generado su situación financiero-patrimonial, sean internas, como, por ejemplo, pérdida de rentabilidad, incremento de costes, problemas de calidad, conflictos laborales, inversiones fallidas, excesivo apalancamiento financieros, etc, o externas, como las generadas por cambios legislativos, problemas en la cadena de suministros, pérdida de clientes, entradas en el mercado de nuevos competidores, etc.

[6] *Vid*. por ejemplo, recientemente AJM nº 12 Madrid de 20 de noviembre de 2023 (ECLI: ES: JMM: 2023: 3597ª), en cuyo largo FD 6º analiza con exhaustividad la viabilidad como presupuesto de la reestructuración y realiza un esfuerzo interpretativo encomiable para determinar la base normativa sobre la que se fundamenta dicha exigencia como requisito consustancial a la conformación del plan.

[7] Se han de fijar las medidas que con el plan se pretende implantar para volver a la rentabilidad, para lo cual deberán tener presentes los requerimientos de los clientes, de los financiadores, de los proveedores y de los trabajadores a fin de conseguir que la propuesta resulte adecuada a su contexto económico y financiero. Para que quede clara cuál es su situación, también deberá establecer un mapa de deuda con el objetivo de identificar adecuadamente la postura de los distintos acreedores ante las condiciones del plan (proveedores, financiadores, etc), así como la posición de los socios de la empresa deudora en relación con las medidas propuestas por la compañía para afrontar su delicada situación. Y, por último, deberá expresarse en qué términos se va a desarrollar el proceso de negociación dentro del plan de reestructuración y la posible conveniencia de involucrar a terceros en dicho proceso (sobre estas cuestiones, *vid., in extenso*, Martin Torres, *La viabilidad como condición de la reestructuración*, cit., 4).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

hasta la fecha no han tenido un gran impacto cuantitativo. Repasando los repertorios de jurisprudencia oficiales, se comprueba que no han llegado al centenar las resoluciones judiciales que han tenido por objeto la homologación de planes de reestructuración, sin perjuicio de que también haya habido pronunciamientos sobre nombramientos y sustituciones de expertos en este tipo de procedimientos. Esta reducida cifra del número de planes de reestructuración no significa que el nuevo instrumento normativo haya sido un fracaso, sino que todavía no ha desplegado una proyección cuantitativamente elevada.

Ahora bien, en las resoluciones judiciales emitidas con frecuencia están presentes algunos aspectos destacables que pueden ayudar a entender la funcionalidad de los planes de reestructuración hasta el momento[8]. No se trata, por tanto, de conclusiones estrictamente empíricas, basadas en los pronunciamientos de nuestros tribunales, sino que, atendiendo a un análisis no exhaustivo de tales decisiones judiciales, ha tratado de precisar la existencia de una serie de elementos característicos en dichos planes[9]:

a) En primer lugar, conviene destacar que los planes de reestructuración están siendo suscritos en su inmensa mayoría cuando la empresa se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente. El art. 636.1º TRLC establece que "[L]a homologación judicial del plan de reestructuración se podrá solicitar cuando el deudor se encuentre en probabilidad de insolvencia o en estado de

[8] Por ello, no se va a entrar en el espinoso problema de la formación de clases, innovación técnica de gran trascendencia que la reforma legal ha introducido con el fin de ampliar el perímetro de los planes de reestructuración a los acreedores no suscriptores del acuerdo (*vid*., sobre esta cuestión, en lugar de muchos, Cerda Albero, *El plan de reestructuración: pilares empresariales (viabilidad y valoración); protección del crédito disidente (interés superior de los acreedores) y de las clases disidentes (reglas de prioridad absoluta y relativa*, en *Estudios de la insolvencia del País Vasco. Bilbao 26-27 de octubre de 2023* (Aa.Vv.), Cizur Menor 2023, 77 ss., esp. 93-108), ni en la problemática suscitada por los denominados planes competidores (así, por ejemplo, Yangüela, *Los planes de reestructuración*, en *Estudios de la insolvencia del País Vasco. Bilbao 26-27 de octubre de 2023* (Aa.Vv.), Cizur Menor 2023, 59 ss., esp. 65-71). Se tratan de aspectos de gran relevancia en la conformación de los planes de reestructuración que, sin embargo, pese a la gran controversia doctrinal generada no han tenido todavía excesivo eco en el ámbito judicial (*vid*. no obstante, SJM Nº 1 de Donostia-San Sebastián de 23 de noviembre de 2023, Caso Transbiaga, en el que el juzgador sólo tuvo en cuenta el plan de reestructuración presentado en primer término, aplicándose, sin apoyo normativo expreso, la regla *prior in tempore,* y en el que la conformación peculiar de las distintas clases, hizo posible que el plan se aprobara con un apoyo reducido de los acreedores).

[9] En este sentido, sin perjuicio de la referencia a las resoluciones judiciales invocadas a lo largo del texto, se han tenido presentes los datos recogidos en el documento elaborado por el despacho Cuatrecasas, *La reestructuración de empresas. Balance del primer año de aplicación de la reforma concursal*, Noviembre 2023.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

insolvencia inminente". Por su parte, el art. 636.2º TRLC añade que "cuando el deudor se encuentre en estado de insolvencia actual, podrá solicitar la homologación del plan siempre que no hubiera sido admitido a trámite la solicitud de concurso necesario". La posibilidad de elaborar un plan de reestructuración cuando la empresa se encuentre en probabilidad de insolvencia pretende que los gestores de la empresa se adelanten a los problemas y tomen medidas antes de que sea demasiado tarde para poder revertir dicha delicada situación. Como es sabido, el art. 584.2º TRLC prevé, de forma novedosa, un nuevo estadio de insolvencia, la probabilidad de insolvencia, entendida como "aquella situación en la que resulte objetivamente previsible que el deudor no pueda cumplir regularmente sus obligaciones que venzan en los próximos dos años, si antes no alcanza un plan de reestructuración". El legislador, siguiendo las orientaciones de la Directiva 2019/1023, ha incluido la posibilidad de que se elaboren planes de reestructuración cuando la empresa se encuentre en una fase temprana de dificultades, con el fin de que sea más fácil enderezar su rumbo si las decisiones se adoptan en cuanto aparezcan los primeros síntomas de dificultades. Pues bien, pese a que así se haya previsto, y de que se haya pretendido ofrecer a los operadores un instrumento contractual idóneo para sortear futuras dificultades, en la práctica no se ha visto conveniente hacer uso de este instrumento en dicha fase, limitándose, por tanto, el presupuesto objetivo a los casos de insolvencia actual o inminente[10]. La razón que se esgrime es que, en dicha fase, no se advierte necesaria la elaboración de un plan de reestructuración, ya que todavía la empresa deudora, ni sus administradores y directivos, están obligados a formular una propuesta contractual de estas características al no soportar ningún tipo de responsabilidad en caso de que no la elaboren. A este respecto conviene destacar que la situación de probabilidad de insolvencia consagrada en el art. 584 TRLC es un mecanismo de detección temprana de una situación de crisis empresarial que, sin embargo, no ha venido acompañado de ningún instrumento coercitivo que impulse a la empresa en dificultades a invocar dicho estado, por-

[10] La nueva regulación, por tanto, no ha generado un cambio en la cultura empresarial existente a la hora de afrontar el proceso de reestructuración en los momentos de crisis. Se sigue prefiriendo aplazar hasta el último momento la conveniencia de elaborar un plan de reestructuración en lugar de afrontar dicha vía en el instante en que se vislumbren los nubarrones que hagan presagiar una crisis de la empresa a medio plazo. Todo ello a pesar de que si el plan de reestructuración se adopta cuando la empresa se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente existe el riesgo de que pueda ser no consentido, esto es, en contra de la posición del deudor (art. 640.2º.2 TRLC).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

que no se observa ningún beneficio específico por su utilización y, sobre todo, porque, en principio, no conlleva ninguna responsabilidad para la empresa y sus administradores si no se invoca[11].

b) En segundo lugar, debe destacarse que lo habitual está siendo que los planes de reestructuración estén siendo presentados por la empresa deudora, aunque en la nueva normativa se admite que también puedan ser redactados por los acreedores (art. 643 TRLC), con el fin de superar el tradicional monopolio del deudor y conseguir paralizar las solicitudes de concursos voluntarios cuando se demuestre que hay posibilidades de alcanzar un plan de reestructuración (art. 612 TRLC)[12]. Ahora bien, conviene advertir que los acreedores se pueden tropezar con serias dificultades para pergeñar un plan de reestructuración realista y detallado, ya que no cuentan necesariamente con un conocimiento exacto de la situación económica, financiera y operativa de la empresa[13]. La nueva regulación de los planes de reestructuración no ha previsto mecanismos coactivos que obliguen a la compañía deudora a tener que suministrar información sobre la situación financiera, patrimonial y corporativa a los acreedores que puedan estar interesados en presentar un plan de tales características. Dicha carencia no fomenta precisamente la elaboración de tales planes, porque de haberse incluido un régimen que obligara al deudor a proporcionar a los acreedores interesados en presentar un plan de reestructuración información sobre la situación de la empresa, se hubiera incentivado al deudor a llevar la iniciativa para redactar dicho plan, adelantándose así al propósito de los acreedores[14]. Es decir, podría haber servido para proporcionar a los acreedores más información a fin de elaborar, con más conocimiento de causa, el plan de reestructuración y, al mismo tiempo, fomentar que, ante dicha alerta, la compañía deudora actuara con celeridad para conseguir confeccionar un acuerdo más acorde a sus necesidades,

[11] Sobre el alcance de la probabilidad de insolvencia y de su posible invocación en las empresas en dificultades para sortear dicha situación, *vid*., entre otros, Campuzano, *El estado de insolvencia. La probabilidad de insolvencia*, en *Estudios de Derecho de sociedades y de Derecho concursal: libro en homenaje al profesor Jesús Quijano González*, Valladolid 2023, 153 ss., esp. 165-168.

[12] Apunta acertadamente este argumento Pulgar, *Los nuevos planes de reestructuración: un año de aplicación práctica*, en *Diario La Ley* Nº 10374, versión electrónica, pág. 4

[13] *Vid*, por ejemplo, las advertencias sobre el particular lanzadas en este sentido en la sentencia del conocidísimo caso CELSA (SJM Nº 2 Barcelona, de 4 de septiembre, FD 7º).

[14] No obstante, hay quien entiende que la imposición de una obligación de suministrar al acreedor dicha información para que pudiera elaborar el plan de reestructuración le disuadiría de su utilización y podría conllevar el efecto contrario de incentivar al deudor a solicitar tempranamente la declaración de concurso de acreedores (así, Pulgar, *Los nuevos planes de reestructuración: un año de aplicación práctica*, cit., 5).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

y evitar que se pudiera solicitar otro hasta que transcurriera un año a contar desde la fecha de solicitud de la homologación del plan anterior (art. 664 TRLC)[15].

c) En tercer lugar, la elaboración de los planes de reestructuración para su posterior homologación no viene precedida normalmente de la utilización de la comunicación al inicio de las negociaciones prevista en el art. 585.1º TRLC[16]. Dicho instrumento, concebido para favorecer la negociación del deudor con sus acreedores antes de tener que solicitar la declaración de concurso, resulta útil en los casos en que haya riesgo de concurso necesario del deudor, o puedan plantearse ejecuciones individuales que afecten a bienes o derechos que se consideren necesarios para la continuidad de su actividad empresarial (art. 586.1º.6 TRLC)[17]. El fin de la comunicación de la iniciación de las negociaciones con los acreedores reside, en suma, en evitar que se produzcan ejecuciones individuales que pongan en peligro la viabilidad de la actividad empresarial. El deudor así consigue una paralización o suspensión temporal de las ejecuciones singulares, judiciales o extrajudiciales sobre los bienes necesarios para continuar su actividad empresarial. Sin embargo, los planes de reestructuración conllevan la existencia de una negociación abierta y estable con un núcleo representativo de los acreedores, para la que, a menudo, no es necesario acudir al escudo protector frente a ejecuciones singulares que genera la comunicación del inicio de las negociaciones. Y, además, pese a que se prevé la posibilidad de que la comunicación al juzgado se pueda mantener reservada, y no sea publicada en el Registro

[15] Destaca dicho motivo, como elemento relevante para la elaboración de los planes de reestructuración, en ciertos casos, como el que es objeto de su análisis, Carrasco, *Plan de reestructuración con una sola clase y un solo acreedor que, además, es el socio mayoritario de la deudora. Auto del Juzgado de lo Mercantil Nº 12 de Madrid de 18 de septiembre de 2023*, en *Gómez Acebo-Pombo*, Febrero 2024, 1 ss., esp. 5.

[16] Art. 585 TRLC: 1. «En caso de probabilidad de insolvencia o de insolvencia inminente, el deudor podrá comunicar al juzgado competente para la declaración del concurso la existencia de negociaciones con sus acreedores o la intención de iniciarlas de inmediato para alcanzar un plan de reestructuración que permita superar la situación en que se encuentra». 2. «El deudor que se encuentre en estado de insolvencia actual podrá efectuar la comunicación a que se refiere el apartado anterior en tanto no se haya admitido a trámite solicitud de declaración de concurso necesario».

Resulta patente que se tratan de instrumentos independientes porque puede solicitarse la homologación judicial de un plan sin que se haya producido la comunicación previa y, viceversa, cabe solicitar la comunicación previa de la apertura de negociaciones sin que ello conlleve necesariamente la elaboración de un plan de reestructuración (destaca expresamente este aspecto Garcimartin, *Los planes de reestructuración*, cit., 608).

[17] También se ha planteado que la comunicación del inicio de las negociaciones pueda utilizarse para mantener el efecto sorpresa del plan de reestructuración al comunicarlo con carácter reservado (art. 591 TRLC).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Público Concursal (art. 591 TRLC), el temor a que se produzca cualquier filtración sobre el particular, hace que los deudores no confíen en dicho instrumento para evitar el riesgo reputacional de que se conozca su delicada situación financiera.

## 2. *Los planes consensuales y no consensuales: planteamiento y propuesta de solución*

Los planes de reestructuración, como ya se ha señalado, pueden ser propuestos por el deudor o por algunos de los acreedores con el fin de conseguir salvar la delicada situación de la empresa. La mayoría de los planes se elaboran de forma consensual, porque la lógica es que el plan responda a un equilibrio de intereses de los acreedores y el deudor. Esto quiere decir que su contenido se articula en torno a una negociación en la que el deudor y los acreedores firmantes han llegado a un acuerdo sobre la forma en la que se deben afrontar los créditos adeudados, sus plazos de satisfacción, y, en su caso, los compromisos asumidos por el deudor en aquellos supuestos cuando contraiga la obligación de realizar nuevas aportaciones económicas a la sociedad.

Cuando el deudor es persona jurídica, lo lógico es que, en un principio, los planes de reestructuración negociados por la dirección de la compañía, también estén apoyados por sus socios. Sin embargo, el nuevo régimen legal admite los denominados planes no consensuales, esto es, aquellos que han sido suscritos por la empresa deudora con los acreedores firmantes, sin el apoyo de los socios que de forma mayoritaria no se han mostrado favorables a la aprobación de dicho plan. Esta posibilidad está prevista expresamente en el art. 640.2º *in fine* TRLC, siempre que la empresa se encuentre en situación de insolvencia actual o inminente, ya que, si se hallara en situación de probabilidad de insolvencia, no cabe la aprobación de un plan de reestructuración sin el apoyo de los socios de la compañía deudora. En la práctica, esta posibilidad ha tenido un indudable impacto, a pesar de ser relativamente escasos los supuestos judiciales en los que se ha registrado dicha praxis, ya que, en los pocos casos en que se han homologado planes de reestructuración con apoyo de una o varias clases de acreedores sin el respaldo de los socios de la compañía deudora, ello ha supuesto incluso, como consecuencia de la aplicación del contenido del plan, la pérdida de la mayoría de la titularidad de las participaciones de los socios en la sociedad, en beneficio de los acreedores firmantes del plan, convirtiéndose así en los titulares de la mayoría

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

de la sociedad deudora y quienes, por tanto, a través de esta vía, adquieren el control sobre la compañía deudora[18].

Sin embargo, esta posibilidad de que cuando la sociedad se encuentre en situación de insolvencia actual o inminente los acreedores puedan "desembarcar" por esta vía extrasocietaria en la sociedad deudora, y obtener así la condición de socios mayoritarios de la misma, con independencia del apoyo o no de los socios al plan de reestructuración causante de dicho cambio, no está exenta de ciertas críticas, porque choca frontalmente con el régimen propiamente societario, ya que puede constituir una vía legal, aunque discutible, de sortear la aplicación imperativa de los postulados corporativos de la LSC. Por eso, se defiende que para que el plan de reestructuración resulte aplicable al deudor, debería ser negociado y aprobado por el órgano de gobierno de dicha compañía, ya que, de otra forma, se estaría conculcando el régimen orgánico previsto en la normativa societaria[19]. Ciertamente cabe, con apoyo en la nueva normativa concursal (art. 631 TRLC), que se apruebe un plan de reestructuración, acordado conforme a lo estipulado entre deudor y acreedores intervinientes en dicho proceso negociador[20]. Pero también es cierto que para que esa propuesta vincule a la compañía deudora, debería adoptarse conforme al régimen de adopción de acuerdos aplicable en la normativa societaria, porque la sociedad no ha sido declarada en concurso y, por tanto, no se justifica que no resulte aplicable de algún modo la LSC. Y, si se trata de un plan de reestructuración que supone un cambio esencial en la estructura corporativa de la sociedad, debería aprobarse por el órgano de administración, aunque posteriormente los socios o algunos de ellos manifestaran su oposición a dicho acuerdo[21].

[18] Ha sido especialmente ilustrativo el conocido caso CELSA, antes mencionado. Para una visión completa de las cuestiones tratadas en dicho supuesto, especialmente en relación a la posibilidad de toma de control de la sociedad por los acreedores, *vid.,* González Vazquez, *El caso Celsa a examen algunas lecciones para el futuro y otras que no deberían serlo*, en *La Ley mercantil*, n. 106 (octubre), 2023; también lo analiza en profundidad, Arraiza Jiménez, *La formación de clases en los planes de reestructuración: análisis de experiencias judiciales*, en *Estudios de la insolvencia del País Vasco. Vitoria-Gasteiz 25-26 Mayo 2023*, (Aa.Vv.), Cizur Menor 2023, 67 ss., esp. 69-74.

[19] En estos términos se expresa, Campuzano, *Consideración crítica sobre la posición del deudor persona jurídica en los planes de reestructuración*, en *Revista de Derecho Mercantil* 328 (2022), versión electrónica, 10-11 con ulteriores argumentos. También de forma similar lo propugna Nieto, *Planes no consensuales u hostiles*, cit., 104-108.

[20] Art. 631 TRLC: 1. «Cuando el plan de reestructuración contenga medidas que requieran el acuerdo de los socios de la sociedad deudora, se estará a lo establecido para el tipo legal que corresponda»: 2. «En el caso de las sociedades de capital serán aplicables las reglas generales con las siguientes especialidades (…)».

[21] Pese a la trascendencia de la decisión no parece que sea necesaria su tramitación y,

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

### 3. *La designación, nombramiento y sustitución del experto en reestructuraciones*

El experto en reestructuraciones no está desarrollando hasta el momento un papel fundamental en la redacción de los planes. La razón de que no esté desempeñando dicha relevante función reside principalmente en que su presencia no es obligatoria en todos los planes de reestructuración. La reforma, siguiendo el modelo de la Directiva 2019/1023, ha optado por establecer su presencia obligatoria "(…) cuando así lo solicite el deudor, cuando lo soliciten los acreedores que representen más del 50 % del pasivo que puedan quedar afectados por el plan de reestructuración (…); cuando el juez lo considere razonable en aquellos casos en que el deudor haya solicitado la suspensión general de las ejecuciones singulares; o cuando se solicite la homologación de un plan de reestructuración que vincule también a una clase de acreedores o socios que no hubiera votado a favor del plan" (planes no consensuales) (art. 672º TRLC). Comoquiera que la mayoría de los planes aprobados hasta la fecha han sido consensuales, ello explica que la figura del experto en reestructuraciones no haya desplegado un mayor protagonismo en la elaboración de los planes de reestructuración.

En cualquier caso, el propio procedimiento legal previsto para su nombramiento resulta insuficiente, porque no ha regulado aspectos relevantes de su configuración. Ciertamente, establece las condiciones subjetivas que deber reunir el experto para que pueda procederse a su nombramiento y las incompatibilidades en que no puede incurrir (arts. 674-675 TRLC)[22]. Sin embargo, llama la atención el que no se contempla el momento concreto en

en su caso, aprobación por la junta de socios, porque no se trataría de un supuesto enmarcado dentro del art. 160 f) LSC, ya que se entiende que los planes de reestructuración, en principio, no constituyen un supuesto de «(…) adquisición, enajenación o aportación a otra sociedad de activos esenciales. Así lo señala de forma expresa la reciente STS Sala Primera de 27 de junio de 2023 (ECLI: ES: TS: 2023: 2897) en cuyo FD 2º. 3 se afirma que en dicho precepto no están incluidas las operaciones de financiación, salvo que lleve aparejada la posibilidad de una disposición sobre activos sociales de importancia " (…) o "se trate de una operación de tal importancia que pusiera en riesgo la viabilidad de la sociedad, modificara sustancialmente el desarrollo de su actividad o alterara profundamente el cálculo de riesgo inicial de los socios».

[22] Explica, por ejemplo, con gran precisión los requisitos que ha de reunir un experto en reestructuraciones AJM Nº 5 Madrid de 4 de mayo de 2023 (ECLI: ES: JMM: 2023: 679 A) FD 3º. También cabe destacar, en otro sentido, el rechazo al nombramiento propuesto por el deudor aduciendo su incompatibilidad por pertenecer al mismo despacho del letrado del deudor solicitante (AJM Nº 18 de Madrid de 18 de enero de 2023 (ECLI: ES: JMM: 2023: 93 A), FD 3º.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

que debe procederse a su nombramiento. Dicha carencia genera una notable inseguridad jurídica en la gestación de estos procesos negociadores, ya que no se sabe a ciencia cierta si se va a producir el nombramiento de un experto en reestructuraciones y, en caso afirmativo, el momento en que se producirá. Además, a esa falta de previsión normativa, que dificulta la transparencia de su proceso de nombramiento, se le añade el hecho de que si la elaboración del plan de reestructuración ha venido acompañada de la comunicación del inicio de negociaciones con los acreedores en la que se ha solicitado que dicha iniciativa se mantenga reservada (*ex* art. 591 TRLC), se genera la duda de si, en tales casos, el nombramiento del experto podrá mantenerse reservado, siguiendo la misma pauta planteada en el proceso de comunicación del inicio de las negociaciones[23].

Particular litigiosidad han suscitado los procedimientos judiciales en los que se ha solicitado y procedido a la sustitución del experto en reestructuraciones. Dicha previsión está contemplada expresamente en el art. 678 TRLC en el que se establecen distintas hipótesis que pueden propiciar la sustitución del experto nombrado inicialmente por otro, siguiendo el procedimiento previsto a tal efecto. Para que se admita la sustitución del experto designado no es necesario, en un principio, que se acredite la concurrencia de ninguna causa objetiva que justifique dicha decisión, ni la concurrencia de algún incumplimiento o incompatibilidad por parte del experto elegido en un primer momento. Para que prospere la solicitud de sustitución basta con que la solicitud haya sido presentada por acreedores que representen más del 50 % del pasivo que pudiera quedar afectado por el plan y el nuevo experto propuesto reúna las condiciones exigidas para el ejercicio de su cargo (art. 674 TRLC). Por ello, resulta patente que el procedimiento para la sustitución del experto es una mera formalidad, ya que una vez verificada la legitimación de los proponentes y el cumplimiento de los requisitos formales exigidos a tal respecto al nuevo experto, el juez no le queda más remedido que proceder a la sustitución, al carecer de margen alguno que le permita valorar la conveniencia o no de dicha solicitud[24]. Dicha sustitución, en cual-

[23] Niega esta posibilidad, tajantemente Pulgar, *Los nuevos planes de reestructuración: un año de aplicación práctica*, cit., 8.

[24] En este sentido, se expresamente en estos términos, recientemente AJM Nº 3 de Vigo de 15 de enero de 2024 (ECLI: ES: JMPO: 2024: 4ª), FD 2º, siguiendo la orientación apuntada en AJM Nº 5 de Madrid de 9 de marzo de 2023 (ECLI: ES: JMM: 2023: 126ª) FD 3º en el que recoge con gran lujo de detalles fácticos el cumplimiento de los requisitos necesarios para la tramitación del procedimiento de sustitución.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

quier caso, no supone una indefensión para el deudor en relación con el experto nombrado inicialmente, ya que al deudor le cabe siempre la posibilidad de impugnar dicha sustitución cuando considere que el nuevo experto no reúne las condiciones necesarias para desarrollar dicha labor o incurre en alguna incompatibilidad o prohibición legal. Hay que reconocer también que el legislador, con este régimen está priorizando el nombramiento del experto en reestructuraciones propuesto por los acreedores que alcancen una representación significativa del pasivo afectado por el plan de reestructuración, en detrimento del propuesto por el deudor, o por una minoría de acreedores (art. 678.1º TRLC), ya que no se admite la sustitución del experto en el caso inverso, cuando lo ha propuesto una mayoría de acreedores en la solicitud inicial[25].

Pero como se ha indicado, también se prevé la posibilidad de impugnación del nombramiento del experto, lo que abre otro frente de problemas interpretativos. Evidentemente, no hay duda de que pueda plantearse dicha impugnación, con base en el tenor literal del art. 677 TRLC en el que expresamente se contempla la posibilidad de que el nombramiento del experto se impugne cuando el designado no reúna las condiciones establecidas legalmente, o haya incurrido en alguna incompatibilidad o prohibición impuesta al desarrollo de su actividad profesional. Este trámite se deberá llevar a cabo por los cauces del incidente concursal, lo que lleva a plantear la duda de si dicha previsión legal, permite invocar el art. 547 TRLC en el que se admite la apelación de todas las resoluciones judiciales dictadas por el juez en incidentes concursales. Una interpretación literal de dicha remisión podría llevar a la conclusión de que cabe la apelación del incidente de impugnación del experto en reestructuraciones, y, sin embargo, no quepa interponerse apelación frente a la homologación judicial de un plan de reestructuración. Dicha conclusión no parece razonable desde ningún punto de vista, porque resultaría paradójico que no se pudiera interponer apelación frente al plan y, en cambio, pudiera ejercitarse contra el nombramiento del experto participante en la elaboración del plan. No hay que olvidar que la homologación judicial está condicionada a que, con carácter previo a su formali-

[25] Hay que reconocer que la solicitud de sustitución puede provocar una cierta ralentización del proceso de negociación con los acreedores, retraso que puede resultar perjudicial para que la empresa supere sus dificultades coyunturales. El problema, no obstante, se puede plantear cuando la sustitución del experto es una actuación que forma parte de una estrategia destinada a torpedear la consecución del plan de reestructuración, en cuyo caso el juzgador deberá impedirlo, si se demuestra dicha intencionalidad obstaculizadora, aunque, ciertamente, no resulte sencillo acreditarla.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

zación, las partes puedan oponerse a aquella (art. 662 TRLC), por lo que ya existe un trámite en el que la parte disconforme puede manifestar su oposición a que se homologue el plan. La introducción del régimen legal de los planes de reestructuración pretende ser, a este respecto, un procedimiento ágil que facilite llegar a acuerdos con los acreedores y que, una vez logrados, alcance la "bendición" judicial de forma que se consigan hacer efectivos con los acreedores firmantes y con los de las clases afectadas, los pactos logrados a consecuencia de dicha negociación. Por eso, se pensó que el régimen de homologación judicial no debería contar con una segunda instancia de recurso que dilatara la aplicación de las negociaciones alcanzadas. No tiene sentido, por ello, que el nombramiento del experto y, en su caso, su impugnación cuente con una doble instancia judicial que retrase indebidamente el proceso negociador. Por ello, por mucho que el tenor del art. 677.2º TRLC aluda a una aplicación subsidiaria del régimen del incidente concursal, debe concluirse que la impugnación del nombramiento del experto en reestructuraciones solo puede ser ventilada y resuelta por el juez competente en dicho procedimiento[26].

## IV.
## *Balance actual de los planes de reestructuración y perspectivas de futuro*

Como conclusión de todo lo expuesto puede concluirse que la nueva regulación de los planes de reestructuración constituye una fórmula de negociación concebida para que las empresas en dificultades puedan llegar a acuerdos con sus acreedores que les permitan sortear su delicada situación sin desembocar en el temido y, poco operativo, concurso de acreedores. El nuevo régimen incorporado en la reforma legal de 2022 ha traído consigo beneficios indudables, ya que ha favorecido la elaboración y consiguiente formalización de este tipo de planes y evitado hasta el momento la declaración de concursos de las empresas en situación delicada. Su contenido resulta notablemente más amplio que los "antiguos" acuerdos de refinanciación, porque también puede albergar nuevos compromisos financieros de los socios de la compañía deudora, y su perímetro de influencia también resulta significativamente más extenso, porque se puede aplicar mucho más allá de los acre-

[26] En este mismo sentido, con un mayor desarrollo de los argumentos esgrimidos en el texto principal Pulgar, *Los nuevos planes de reestructuración: un año de aplicación práctica*, cit., 9.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

edores que lo hayan suscrito e, incluso, obligar a los socios de la deudora disconformes con el contenido de dicho plan.

Es cierto que todavía resulta prematuro precisar el alcance real de la nueva normativa reguladora de los planes de reestructuración. Desde una perspectiva cuantitativa, no se ha registrado un número elevado de homologaciones judiciales de planes de reestructuración. Ahora bien, desde una perspectiva cualitativa, resulta evidente que han cobrado indudable trascendencia, no sólo, lógicamente entre quienes han participado en su elaboración y firma, sino también entre aquellos a quienes se les ha extendido sus efectos, así como entre todos los operadores económicos y jurídicos interesados en estas cuestiones que han visto la posibilidad de cerrar negociaciones con sus contrapartes de forma más ágil y eficaz. Se abre así un nuevo escenario para que las empresas en crisis, que sean viables, consigan el objetivo de sortear la declaración de concurso, sin incurrir en costes elevados, y, sobre todo, sin tener que soportar un desprestigio reputacional por tal motivo. Habrá que ver lo que nos depara el futuro. Pero, en cualquier caso, resulta patente que la nueva normativa ha mejorado sustancialmente las condiciones para que las empresas en crisis puedan sortear con éxito sus dificultades.

## *Bibliografía*

Arraiza Jiménez, *La formación de clases en los planes de reestructuración: análisis de experiencias judiciales*, en *Estudios de la insolvencia del País Vasco. Vitoria-Gasteiz 25-26 Mayo 2023* (Aa.Vv.), Cizur Menor, 2023, 67 ss.

Campuzano, *El estado de insolvencia. La probabilidad de insolvencia*, en *Estudios de Derecho de sociedades y de Derecho concursal: libro en homenaje al profesor Jesús Quijano González*, Valladolid, 2023, 153 ss.

Carrasco, *Plan de reestructuración con una sola clase y un solo acreedor que, además, es el socio mayoritario de la deudora. Auto del Juzgado de lo Mercantil Nº 12 de Madrid de 18 de septiembre de 2023*, en *Gómez Acebo-Pombo*, Febrero, 2024, 1 ss.

Cerda Albero, *El plan de reestructuración: pilares empresariales (viabilidad y valoración); protección del crédito disidente (interés superior de los acreedores) y de las clases disidentes (reglas de prioridad absoluta y relativa*, en *Estudios de la insolvencia del País Vasco. Bilbao 26-27 de octubre de 2023* (Aa.Vv.), Cizur Menor, 2023, 77 ss.

Cohen, Zabaleta, *Introducción: la Directiva 2019/1023, de 20 de mayo sobre marcos de reestructuración preventiva y su transposición a los ordenamientos europeos*, en *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, (dir. Cohen), Cizur Menor 2022, 57 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Etxarandio, *Marcos de reestructuración preventiva: vectores ideológicos*, en *Revista Aranzadi Unión Europea*, 8-9 (2019), 71-82.
Garcimartin, *Los planes de reestructuración*, en *Lecciones de Derecho Mercantil*, Vol. II (dir. Menéndez, Rojo), 21ª ed., Cizur Menor, 2023, 617-637.
González Vazquez, *El caso Celsa a examen algunas lecciones para el futuro y otras que no deberían serlo*, en *La Ley mercantil*, n. 106 (octubre), 2023, versión electrónica, 1 ss.
Martin Torres, *La viabilidad como condición de la reestructuración*, en *Anuario de Derecho Concursal*, 61 (2024), versión electrónica, 2-34.
Moya Ballester, *Los planes de reestructuración*, en *Derecho concursal y preconcursal. Texto Refundido de la Ley Concursal tras la reforma por la Ley 16/2022 de 5 de septiembre* (dir. Gallego Sánchez), T.II, Valencia 2022, 2281-2334.
Nieto Delgado, *¿Planes no consensuales u hostiles? Estrategias Capture the Flag en la aplicación del Libro II TRLC*, en *Estudios de la insolvencia del País Vasco. Vitoria-Gasteiz 25-26 Mayo 2023* (Aa.Vv.), Cizur Menor ,2023, 87-116.
Pulgar, *Los nuevos planes de reestructuración: un año de aplicación práctica*, en *Diario La Ley*, n. 10374, versión electrónica, 1-15.
Yangüela, *Los planes de reestructuración*, en *Estudios de la insolvencia del País Vasco. Bilbao 26-27 de octubre de 2023* (Aa.Vv.), Cizur Menor, 2023, 59 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Giulia Schneider

# Assetti organizzativi, nuove tecnologie e prevenzione della crisi d'impresa

Sommario: 1. Lo strumento digitale alla prova dello "spirito" del Codice della crisi. – 2. La governance della crisi tra *Regtech* e *Corptech*. - 2.1. La piattaforma telematica nazionale e le ragioni di un'indagine sulle ricadute organizzative della "digitalizzazione" della crisi. – 3. Dagli indici di crisi alle "misure" informatiche per l'anticipata rilevazione e prevenzione della crisi *ex* art. 2086 c.c. - 3.1. *Segue*. Una questione preliminare. L'opportunità di una lettura "differenziata" degli assetti societari al cospetto della digitalizzazione delle decisioni d'impresa – 4. Gli assetti di anticipata rilevazione della crisi "routinari": l'impatto delle tecnologie sugli assetti contabili e organizzativi. - 4.1 Gli assetti contabili automatizzati. - 4.2 Gli assetti organizzativi automatizzati. - 4.3 L'adeguatezza di assetti contabili e organizzativi automatizzati per l'anticipata rilevazione della crisi. – 5. Gli assetti di prevenzione della crisi "strategici": l'impatto delle tecnologie sugli assetti amministrativi. - 5.1 L'(in)adeguatezza di assetti amministrativi automatizzati per la prevenzione della crisi. – 6. *Corptech*, assetti adeguati in funzione di prevenzione della crisi e BJR. - 6.1. La sindacabilità della scelta del sistema tecnologico di monitoraggio e prevenzione della crisi. – 7. Digitalizzazione e *governance* multi-*stakeholders* della (pre-)crisi. - 7.1. *Segue*. Il controllo da credito automatizzato. - 7.1.1. … Nelle trattative di composizione negoziata. – 7.2. *Segue*. Il dialogo con il revisore (anche del collegio sindacale). – 8. L'automazione per la prevenzione della crisi delle PMI. – 9. La chiusura del cerchio: l'adeguatezza degli assetti automatizzati (pre-)crisi nelle procedure concorsuali.

## 1. *Lo strumento digitale alla prova dello "spirito" del Codice della crisi*

L'indagine sul ruolo delle nuove tecnologie nella prevenzione e composizione della crisi nel nostro ordinamento è sollecitato, in radice, da profili geneticamente consustanziali alla relativa disciplina[1] e ulteriormente valorizzate dalla riforma del Codice: il

[1] V. i recenti contributi in *Crisi e insolvenza dopo il Correttivo ter, G.U. 27 settembre 2024, n. 227 Commentario sistematico*, a cura di M. Irrera, S. Cerrato, Bologna, 2024.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

fattore tempo[2] e l'attiguità con le discipline aziendalistiche[3] e, in specie, della contabilità[4].

La tempestività d'intervento è cruciale per preservare il valore dei beni che compongono il patrimonio d'impresa, prima nell'interesse della continuità aziendale dell'impresa e poi nell'interesse "prevalente" dei creditori[5].

La metafora dell'impresa in crisi come ghiaccio in stato di scioglimento ('*melting ice cube*') evocata da taluna dottrina d'oltreoceano[6] ben rappresenta l'istanza di celerità sottesa alle numerose "clausole temporali" che costellano il quadro normativo della crisi e che impongono all'imprenditore una condotta precauzionale volta in prima battuta ad adottare misure per la rilevazione "tempestiva" della crisi e assumere "senza indugio" le iniziative necessarie a farvi fronte; in seconda istanza ad individuare "tempestivamente" le soluzioni di composizione negoziata, chiedendo se del caso l'accesso alle misure protettive temporanee; e infine a definire in maniera "rapida" lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza per non pregiudicare i diritti dei creditori[7].

La spinta anticipatoria si propaga dall'organo amministrativo ai suoi interlocutori principali, primo tra tutti l'organo di controllo e il soggetto incaricato della revisione legale, destinatari insieme ai creditori pubblici e privati di obblighi di segnalazione (appunto) "anticipata" e "tempestiva" (se interviene nel termine di ses-

[2] S. Caricasulo, *L'approccio* forward-looking: *osservare il passato, analizzare il presente, proiettarsi verso il futuro*, in ODCEC, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili alla luce del riformato art. 3 del Codice della Crisi e dell'insolvenza*, giugno 2023, 41 ss. e 44 ss.

[3] Cfr. A. Fellegara, F. Giunta, A. Paolini, C. Teodori, *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani,* Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale, FrancoAngeli, 2023.

[4] Cfr. M. Spiotta, *Contabilità e strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Studi in Onore di S. Fortunato*, Bari, 2023, 1837 ss.

[5] G. D'Attorre, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza,* II ed., Torino, 2022, 19*;* S. Cerrato, *L'obbligo di istituire assetti adeguati nel prisma della "crisi" (dal Codice al d.l. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *NDS*, 2021, 8, 1289 ss.

[6] M.B. Jacoby, E.J. Janger, *Ice Cube Bonds: Allocating the Price of Process in Chapter 11 Bankruptcy,* in *Yale L. J.*, 2014, 123, 862 ss.

[7] Sulle diverse fasi di gestione della crisi tracciate dalla riforma, v. *ex multis* G. D'Attorre, *I principi generali nel diritto della crisi d'impresa*, in *Nuova giur. civ.*, 2019, 1084; S. Cerrato, (nt. 5), 1289 ss.; P. Montalenti, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm*., 2020, 5, 829 ss. In tema di iniziative rimediali cfr. F. Pacileo, *Gli «strumenti d'allerta» tra* Early Warning Tools *e* Preventive Restructuring Frameworks, in *Riv. dir. comm.*, 2020, 157 ss. e più di recente E. Ginevra, *Obblighi e responsabilità nella rilevazione tempestiva della perdita di continuità aziendale ai sensi del CCII*, in *Diritto della crisi*, 22 luglio 2024.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

santa giorni dalla conoscenza[8]) dei segnali di crisi[9], a cui segue un "congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle iniziative intraprese"[10].

In caso di apertura della composizione negoziata, le relative trattative sono agevolate dal test contenuto nella piattaforma telematica nazionale, utile a comprendere "in modo semplice e rapido"[11] la sostenibilità del debito esistente, e a formulare eventualmente un piano di rateizzazione automatica del debito *ex* art. 25 *undecies* c.c.i.i., che proprio per le medesime esigenze di speditezza soggiace ad un regime di silenzio assenso per quanto concerne l'accettazione da parte dei creditori.

L'istanza di celerità si conferma, infine, rispetto al riconoscimento delle misure protettive che il debitore può chiedere immediatamente[12], e di cui può beneficiare dal momento della pubblicazione dell'istanza nel registro delle imprese[13], sì da "evitare che determinate azioni dei creditori possano pregiudicare, sin dalla fase delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza"[14]. Le misure protettive non possono inoltre superare il limite, anche in via non continuativa, di dodici mesi[15]: una disposizione temporale di elevata rilevanza pratica posto che, una volta superato il frangente cronologico di un anno, gli effetti protettivi delle misure e in particolare la neutralizzazione "paritaria" dei creditori decadono, con la conseguente possibile riattivazione di iniziative anche individuali intraprese dai creditori, ed il rischio di vanificazione delle trattative o, in fase più avanzata, della riuscita stessa degli strumenti di regolazione della crisi di cui all'art. 23, comma 2 c.c.i.i.

La rapidità che scandisce la "fattispecie a formazione progressiva" della crisi tratteggiata dal Codice è al contempo confermata e rafforzata dall'ampio riferimento a valutazioni prognostiche e probabilistiche sull'incipienza di un eventuale stato di incapacità di far fronte regolarmente alle obbligazioni[16]: tra queste, si ricordano l'obbligo dell'imprenditore di verificare la "probabilità"

[8] Art. 25 *octies*, comma 4 c.c.i.i.
[9] F. Pacileo, (nt. 7), 157.
[10] Art. 17, comma 2 c.c.i.
[11] Così relazione di accompagnamento al d.l. n. 118/2021.
[12] Art. 18, comma 1 c.c.i.i.
[13] Art. 18, comma 1 c.c.i.i.
[14] Art. 2, lett. p c.c.i.i.
[15] Cfr. art. 8 e 18 c.c.i.i.
[16] O. Cagnasso, *L'obbligo di attivazione in caso di crisi o di perdita della continuità aziendale,* in *Nuovo dir. soc.,* 2021, 902 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

della crisi in base alla "sostenibilità" dei debiti e le "prospettive" di continuità aziendale[17] e rilevabile in caso di inadeguatezza dei flussi di cassa "prospettici" a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi[18]; nonché la possibilità di esperire il già ricordato test pratico per la verifica della "ragionevole" perseguibilità del risanamento[19].

In concreto, la tempestività dell'adeguamento delle opzioni gestorie alle diverse condizioni patrimoniali (pre-crisi[20]; crisi e insolvenza) è data – e qui subentra il profilo della rilevanza delle scienze aziendali[21] – dalla rapidità della formulazione di previsioni di valore fondate su indici contabili e quantitativi, tradizionalmente centrali nella scelta[22] e in costanza di[23] procedure concorsuali volte alla conservazione dei "valori aziendali"[24]; e ora anticipate dal legislatore della riforma allo stadio prima della predisposizione di misure utili al monitoraggio degli indicatori *ex* art. 3, comma 3 c.c.i.i.; e poi del percorso intermedio della composizione negoziata[25].

[17] Art. 3 c.c.i., sulla relazione tra continuità aziendale e sostenibilità finanziaria, v. F. Pacileo, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017, 61 ss.

[18] Art. 2 lett. a) c.c.i.i.

[19] Art. 13 c.c.i.i.

[20] G. Meo, *La responsabilità nella composizione negoziata della crisi*, in *Dir. fall.*, 2023, I, 839.

[21] Per uno sguardo dalla prospettiva aziendale sul tema degli assetti e previsione della crisi, v. F. Manca, *Assetti adeguati e indicatori di crisi nel nuovo codice della crisi d'impresa: la visione dell'aziendalista*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 634; R. Ranalli, *La declinazione degli assetti adeguati a prevedere la crisi e le tecniche di valutazione del rischio di crisi nel CCII*, in *Riv. soc.*, 2022, 1157 ss. Nella prospettiva dei gruppi, cfr. P. Bastia, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili nelle imprese a struttura complessa e nei gruppi societari*, in *La Magistratura*, 2022, 7 ss.

[22] E. Cardinale, *Le misure e le valutazioni negli strumenti di regolazione della crisi*, saggio presentato a XV Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale 'Orizzonti del diritto commerciale' 'Imprese e mercati: numeri e computer science', Roma, 23-24 febbraio 2024.

[23] O. Cagnasso, G. Policaro, *Concordato preventivo in continuità diretta e tecniche previsionali*, saggio presentato a XV Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale 'Orizzonti del diritto commerciale' 'Imprese e mercati: numeri e computer science', Roma, 23-24 febbraio 2024.

[24] Cfr. art. 47, comma 1, lett. b) ma v. anche art. 53, comma 5 *bis*.

[25] Art. 17 c.c.i.i. Per l'ampia letteratura in materia di composizione negoziata si ricordino, senza pretesa di esaustività, i contributi di G. D'Attorre, *La concorsualità «liquida» nella composizione negoziata*, in *Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2022, 3, 301; F. Vella, *Le finalità della composizione negoziata e la struttura del percorso. Confronto col CCII,* in *Fallimento,* 2021, 1489 ss.; M. Fabiani, I. Pagni, *Introduzione alla composizione negoziata, ivi,* 2021, 1477 ss.; P. Montalenti, *Crisi d'impresa e risanamento aziendale: prime riflessioni,* in *Nuovo dir. soc.,* 2021, 1587 ss.; S. Pacchi, *Le misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale (ovvero: i cambi di cultura sono sempre difficili)*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 9 agosto 2021 e N. Abriani, *La crisi dei gruppi di imprese tra composizione negoziata e Codice della Crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, I, 391.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Dal quadro normativo così plasmato può desumersi come la rapidità di calcolo, direttamente funzionale a ridurre i costi di transazione tra impresa e *stakeholders* rilevanti nel momento della crisi (i creditori innanzitutto, ma anche, ad esempio, i lavoratori)[26], costituisca il formante primario di una gestione efficiente della (prevenzione della) crisi, non misurabile solo in termini di tempo ma anche in termini di maggiore preservazione del valore[27].

Proprio in quest'ottica, non può mancarsi di osservare come la procedimentalizzazione della gestione del rischio finanziario risultante dalle riforme susseguitesi comporti per le imprese, oltre all'obbligo di conformarsi alle norme poste, la necessità di instaurare misure volte a prevenire violazioni del complesso quadro normativo considerato, per mitigare non solo il rischio di crisi da questo direttamente presidiato ma anche i rischi legali e reputazionali che ne conseguono. In altri termini, la gestione della crisi per come riformata diventa una questione di *compliance*[28], relativa non solo alla prevenzione del rischio di crisi di per sé considerato, ma anche dei rischi che da quest'ultimo possono conseguire[29].

E se dal dovere della istituzione di assetti adeguati[30] *ex* art.

[26] G. D'Attorre, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.,* 2021, 60; D. Stanzione, *Liquidazione dell'attivo e interessi degli stakeholders*, Napoli, 2023, 11.

[27] Sul punto v. R. Lener, *Liquidazione coatta amministrativa e innovazione tecnologica*, in *Dialoghi di Diritto dell'economia*, novembre 2023.

[28] In tema di compliance v. il volume S. Manacorda, F. Centonze, *Corporate Compliance on a Global Scale: Legitimacy and Effectiveness*, Basel, 2021, con riferimento in particolare agli scritti di G. Presti, *What We Talk When We Talk About Compliance,* 25 ss.; F. Centonze, *The Imperfect Science: Structural Limits of Corporate Compliance and Co-Regulation*, 45 ss.

[29] La *compliance* si pone invero quale premessa prima della continuità aziendale di un'impresa, v. P. Benazzo, *Assetti organizzativi, diritto dell'impresa e diritto delle società: dal passato a un (possibile) futuro*, in *Diritto della crisi*, 2 gennaio 2025, 12, che distingue la dimensione interna della *corporate governance*, dalla proiezione esterna della *compliance* data da "termini e condizioni che l'impresa deve rispettare nell'organizzarsi e nell'esercitare la sua attività".

[30] Estremamente ampia è la letteratura in tema di assetti adeguati e crisi: P. Montalenti, (nt. 7), 829 ss.; S. Cerrato, (nt. 5), 1289 ss.; M. Bianca, *I nuovi doveri dell'organo di controllo tra codice della crisi e codice civile,* in questa *Rivista,* 2019, I, 1339 ss.; S. Ambrosini, *Adeguatezza degli assetti aziendali, doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del codice della crisi,* in Governance *e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti,* in Governance *e mercati*, *Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di M. Callegari, S. Cerrato e E. Desana, III, Torino, 2022, vol. III, 1703 ss.; V. Di Cataldo, S. Rossi, *Nuove regole generali per l'impresa nel nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza,* in *Riv. dir. soc.,* 2018, 750; C. Ibba, *Codice della crisi e codice civile,* in *Rivista ODC,* 2019, 247; P. Benazzo, *Organizzazione e gestione dell'«impresa complessa»:* compliance, *adeguatezza ed efficienza.* Ex pluribus unum*,* in *Riv. soc.*, 2020, 1197 ss.; Id., *Il codice della crisi d'impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?* in *Riv. soc*. 2019, 286 e ss.; E. Barcellona,

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

2086 c.c. deriva, come è stato detto, un onere di "autoregolamentazione"[31] degli strumenti utili al suo assolvimento, l'autonomia imprenditoriale nella selezione di siffatti strumenti – da rapportare alle dimensioni e alla natura dell'impresa – non potrà non orientarsi ad un criterio efficientistico nella misura in cui questo sia direttamente *funzionale*[32], in ultima istanza, alla tutela degli interessi, innanzitutto dell'impresa e della sua proprietà quando l'impresa è *in bonis* e poi dei creditori in prossimità di insolvenza.

Proprio ragioni di efficienza nell'attuazione dei requisiti di speditezza temporale delle misure di valutazione (e comparazione prospettica) del "valore" d'impresa inducono a vagliare quali siano i margini applicativi delle nuove tecnologie rispetto alla prevenzione e gestione di situazioni di squilibrio patrimoniale qualificati nelle nozioni di crisi e insolvenza cristallizzate negli artt. 2 lett. a) e b) del Codice[33]; e, di riflesso, quale ne sia la ricaduta sulle categorie generali del diritto della crisi, con particolare attenzione al profilo dell'adeguatezza degli assetti, dei doveri degli amministratori e degli altri soggetti coinvolti, con particolare riguardo agli intermediari finanziari[34].

Così definito il piano d'indagine, occorre rilevare come l'e-

Business Judgment Rule *e interesse sociale nella "crisi". L'adeguatezza degli assetti organizzativi alla luce della riforma del diritto concorsuale,* Giuffrè, 2020, 109 ss; L. Panzani, *L'obbligo di predisposizione degli assetti adeguati anche per la prevenzione della crisi,* in *IlSocietario.it,* 20 maggio 2022; V. De Sensi, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria,* in *Riv. Società,* 2017, 311 ss. In tema di assetti adeguati in generale, v. altresì, M. Stella Richter *jr*., *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate,* in *Giur. comm.*, 2021, I, 416 ss.; M. Callegari, *Gli assetti societari e i gruppi*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, diretto da Irrera, Torino, 2016, 585 ss.; M. Irrera, *Adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile,* in Aa.Vv., *Trattato delle società*, 8° cura di V. Donativi, Torino, 2022; O. Cagnasso, *Le misure idonee, gli assetti adeguati e l'organizzazione dell'attività d'impresa,* in *NDS,* 2021, 1597 ss.; I. Kutufà, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria, in Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum A. Piras*, Torino, Giappichelli, 714 ss.

[31] G. Giannelli, *Gli assetti organizzativi per la prevenzione della crisi nei controlli nelle società per azioni*, in *Governance e Mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, (nt. 30), 1721 ss. Il profilo di autoregolamentazione degli assetti è ancora più marcato nella dimensione di gruppo, cfr. F. Guerrera, *Autoregolamentazione e organizzazione del gruppo di società*, in *Riv. dir. comm*., 2012, 589 ss.

[32] P. Montalenti, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla "Proposta Rordorf" al Codice della crisi*, in Aa.Vv., *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019, 482; Id., *op. cit.*, nt. 7, *passim*.

[33] Si tratta dunque di verificare la possibilità di ammettere degli spazi, anche nella materia della crisi, alla *governance* "soggettiva" dell'intelligenza artificiale nella crisi, secondo una prospettiva che assegna a strumenti digitali la funzione attiva di governo dell'impresa. Cfr. le riflessioni di N. Abriani, *Relazione introduttiva,* in *Diritto societario, digitalizzazione e intelligenza artificiale, in ricordo di Agostino Gambino*, (nt. 31), 12-13.

[34] V. *infra* par. 7.1.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

same dell'attitudine strumentale delle nuove tecnologie rispetto al conseguimento degli obiettivi sottesi alla disciplina della crisi d'impresa si interseca, in radice "tecnologica", con la diversa tematica della rilevanza delle tecnologie quali componenti del patrimonio d'impresa e come tali direttamente interessate dalle procedure concorsuali in caso di insolvenza. La trasformazione digitale d'impresa, oltre a offrire nuovi canali per l'assolvimento delle misure di monitoraggio e governo della crisi, lambisce invero il diritto concorsuale anche in punto di oggetto, sollevando la necessità di verificare l'adeguatezza dell'ordinamento concorsuale alla specificità dei beni digitali, quali le criptoattività[35] o i giacimenti di dati personali[36]; un tema che per la sua autonoma rilevanza trascende il perimetro del presente lavoro.

## 2. *La* governance *della crisi tra* Regtech *e* Corptech

Prima di entrare nel merito delle questioni così identificate, occorre affinare alcune premesse di contesto tecnologico e normativo. Invero, il tema del ruolo delle tecnologie nel contesto di crisi richiede di muovere alcune considerazioni preliminari sulla collocazione della *species* delle tecnologie a scopo di prevenzione e composizione della crisi nel *genus* delle tecnologie d'impresa.

Nel quadro dell'evoluzione tecnologica d'impresa, deve rilevarsi come le prospettive di applicazione di strumenti digitali di supporto alla previsione e gestione della crisi siano una diretta derivazione del fenomeno della digitalizzazione delle tecniche di

[35] R. Chesley, M. Fernando, *Cryptocurrency and its impact of insolvency and restructuring, INSOL International - Special Report*, 2019. V. più di recente, I. Kokorin, *The Anatomy of Crypto Failures and Investor Protection under MiCAR*, in *Capital Markets Law Journal*, 2023, 18, 4, 500 ss.; sul tema della configurazione di un diritto di proprietà delle criptoattività in relazione a fattispecie di insolvenza, v. I. Kokorin, *Crypto Failures: Contract, Property and Regulatory Law*, in *Oxford Business Law Blog*, 14 marzo 2024 e R. Mangano, *Blockchain Securities, Insolvency Law and the Sandbox Approach,* in *EBOR*, 2018, 19, 715 ss. In materia di resilienza operativa del fornitore di servizi connessi alle cripto-attività, v. D.A. Zetzsche, J. Sinnig, A. Nikolakopoulou, *Crypto Custody*, in *Capital Markets Law Journal*, 2024, 19, 3, 207 ss.; e sulla possibilità di pretese creditorie concorrenti sulle cripto-attività, v. J. Woxholt, D.A. Zetzsche, R.P. Buckley, D.W. Arner, *Competing Claims to Cryptoassets*, University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2023/27.

[36] Più ampia è la dottrina che ha messo a fuoco le reciproche interdipendenze tra disciplina in materia di tutela dei dati personali e normativa sulla crisi d'impresa, per uno sguardo all'ordinamento tedesco v. ad esempio, R. Hauck, *Personal Data in Insolvency Proceedings: The Interface between the New General Data Protection Regulation and (German) Insolvency Law*, in *ECFR*, 2019, 6, 725 ss. Per un'analisi comparata, v. R. Walters, *Insolvency and Data Protection*, in *Business Law Review*, 2021, 42, 1, 2 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

calcolo degli indici finanziari alla base della trasformazione del settore finanziario: le tecnologie c.d. *fintech* volte alla valutazione esterna delle variabili finanziarie d'impresa da parte soggetti a ciò specializzati[37] hanno elaborato soluzioni che si sono ben presto rivelate di particolare utilità sul versante interno della contabilità d'impresa e finanche della sua gestione: ne è così conseguito l'interesse, invero in aumento negli ultimi anni, non solo degli operatori di mercato ma anche dei regolatori, per i dispositivi di supporto alla previsione e gestione degli indici finanziari, rilevanti sia per lo svolgimento di attività di compliance routinarie, in materia ad esempio di redazione del bilancio (c.d. strumenti *Regtech*)[38], sia per l'orientamento di scelte strategiche (c.d. strumenti *Corptech*)[39].

Specifica attenzione all'utilizzo dello strumento tecnologico nell'ambito della crisi è stata offerta nel settore finanziario, nell'ambito del quale si è iniziato a parlare di *resilience tech (Restech)* per quanto concerne l'ambito della risoluzione e gestione della crisi delle banche[40]. Già nel 2019 il Fondo Monetario Internazionale suggeriva l'utilità, anche per le imprese non finanziarie, dell'utilizzo dei dati[41] e delle tecnologie digitali[42] nelle procedure

[37] Sul fenomeno *Fintech*, v. per tutti la trattazione del volume M. Cian, C. Sandei, *Diritto del Fintech*, II ed., Padova, Cedam, 2024, e in particolare l'inquadramento di C. Sandei, *Fintech,* quo vadis? *Un'introduzione allo studio del diritto europeo del fintech*, ivi, XXIX ss.

[38] Il termine è stato coniato dalla *Financial Conduct Authority, v.* FCA*, Regtech,* disponibile online all'indirizzo *https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regtech.* A. Perrone, *La nuova vigilanza*. Reg Tech *e capitale umano*, in *Banca, borsa, tit. cred*., 2020, 516 ss.

[39] In materia *Corptech* sia consentito il rinvio alla trattazione in N. Abriani, G. Schneider*, Diritto delle imprese e intelligenza artificiale,* Bologna, 2021, 119 ss*.* Copiosa è ormai la letteratura in materia, *ex multis,* M.L. Montagnani, *Il ruolo dell'intelligenza artificiale nel funzionamento del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, Egea, 2021, *passim;* M.L. Montagnani, M.L. Passador, *Il consiglio di amministrazione nell'era dell'intelligenza artificiale: tra corporate reporting, composizione e responsabilità,* in questa *Rivista*, 2021, 1, 166 ss.; C. Picciau, *Intelligenza artificiale, scelte gestorie e organizzazione delle società per azioni*, in *NDS,* 2022, 7, 1253 ss. e F. Pacileo*, "Scelte d'impresa" e doveri degli amministratori nell'impiego dell'intelligenza artificiale,* in *RDS*, 2022, 3, 539 ss.

[40] Mettono in luce i possibili ambiti applicativi del *Restech* sia da parte di imprese finanziarie per una più pronta *compliance* e gestione in via automatizzata del rischio di crisi sia da parte delle autorità di vigilanza per un più pronto monitoraggio dell'insorgenza dei presupposti della risoluzione e, nel momento esecutivo, per la definizione dei piani di risoluzione, G. Loiacono, E. Rulli, *ResTech: Innovative Technologies for Crisis Resolution*, in *Journal of Banking Regulation*, 2022, 23, 227.

[41] IMF, *The Use of Data in Assessing and Designing Insolvency Systems*, IMF Working Paper, WP/19/27, 19, ove tra gli esempi virtuosi di impiego di tecniche di analisi dei dati a scopo predittivo del rischio di insolvenza, si cita l'esperienza dello studio condotto da Banca d'Italia in materia di NPL attraverso l'utilizzo anche di dati quantitativi. Cfr. L. Carpinelli, G. Cascarino, S. Giacomelli, V. Vacca, *The Management of Non Performing Loans: A Survey among the Main Italian Banks*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), Banca d'Italia, 2016, no. 311.

[42] IMF, *Overarching Strategy on Data and Statistics at the Fund in the Digital Age*,

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

di insolvenza, in particolare per l'analisi attuale e prospettica delle esposizioni. Il potenziale dell'innovazione digitale non è passato inosservato nemmeno sul piano operativo della vigilanza: a seguito dei noti scandali finanziari, tra cui non da ultimo quello che ha interessato *Wirecard*, la SEC ha annunciato l'assunzione di centinaia di *data scientist* che studiano dati sui casi di frode, da cui individuare *pattern* ricorrenti meritevoli di indagine più approfondita. L'obiettivo finale dichiarato sarebbe quello di archiviare i bilanci in un registro distribuito, sul quale applicare un sistema di intelligenza artificiale in grado di individuare le situazioni maggiormente a rischio di causare effetti sistemici avversi[43].

Anche nel Vecchio Continente, la promozione di modelli di computazione dei dati contabili per il monitoraggio della "salute" patrimoniale di un'impresa è da annoverare tra le sinergie attese dal progetto di creazione presso l'ESMA di uno *European Single Access Point* per le informazioni finanziarie e non di società quotate[44]. Il bacino di dati così raccolto costituisce infatti la premessa per lo sviluppo da parte sia degli operatori, sia degli stessi regolatori, di soluzioni tecnologiche di valutazione dello stato finanziario delle imprese attive sul mercato[45]. Una iniziativa accolta con favore dalla BCE, che ha inoltre osservato come il miglioramento della efficienza delle procedure di insolvenza va a beneficio di una maggiore certezza per gli investitori, e si pone dunque a precondizione di una maggiore competitività dei mercati, rendendo il capitale di rischio più attraente[46].

Sulla scorta delle riflessioni maturate sul piano di *policy*, nume-

2018, disponibile online all'indirizzo *https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/03/20/pp020918imf-executive-board-supports-new-strategy-for-data-and-statistics-in-the-digital-age.*

[43] Si tratta dell'iniziativa c.d. '*broken window*' lanciata dalla allora Presidente Mary Jo White, con cui la SEC annunciava il potenziamento tecnologico con i più innovativi strumenti di data science per individuare anche le frodi minori. V. M.J. White, *Remarks at the Securities Enforcement Forum*, 9 ottobre 2013, disponibile online all'indirizzo *https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/spch100913mjw*. L'iniziativa è stata rafforzata dopo lo scandalo Wirecard, v. in generale SEC, *Data and Research*, disponibile online all'indirizzo *https://www.sec.gov/data-research.*

[44] Regolamento (UE) 2023/2859 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2023, che istituisce un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità, OJ L 1/22, 20 dicembre 2023.

[45] Sull'iniziativa ESAP si ricordano i rilievi di M. Lamandini, *Prospettive europee in tema di assemblee virtuali e comunicazione con i soci*, in *Diritto societario, digitalizzazione e intelligenza artificiale, in ricordo di Agostino Gambino*, (nt. 33), 37 ss.

[46] BCE, *Assessing Corporate Vulnerabilities in the Euro Area*, in *ECB Economic Bullettin*, 2022, 2, disponibile online all'indirizzo *https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2022/html/ecb.ebart202202_02~7a61e442be.en.html.*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

rosi ordinamenti hanno variamente proposto l'utilizzo di nuove tecnologie come indefettibile elemento di modernizzazione del diritto concorsuale[47], come illustrato dal caso finlandese, ove si è introdotto un portale per un più rapido scambio di informazioni tra imprese insolventi, creditori e professionisti[48]; da quello portoghese che ha previsto l'esecuzione di aste su un'apposita piattaforma[49]; ovvero ancora dalla scelta del governo colombiano di istituzionalizzare l'utilizzo di strumenti di intelligenza artificiale nello svolgimento delle procedure concorsuali[50].

Stimolano ulteriormente la riflessione nella direzione tracciata anche recenti evoluzioni della prassi. Uno studio condotto da INSOL International[51] attesta come la maggior parte dei professionisti del settore prefiguri un futuro incremento del fattore tecnologico nella pratica: a partire dalle prime tecnologie c.d. TAR (*technology-assisted review*)[52] per la classificazione elettronica di documenti, come libri sociali e bilanci di esercizio e per la pronta analisi dei medesimi; a più evoluti sistemi di intelligenza artificiale addestrati definire il quadro normativo rilevante in caso di procedure concorsuali di rilevanza transnazionale[53]; a strumenti di allerta addestrati per la previsione dei rischi aziendali basate

[47] Una Commissione statunitense per il diritto fallimentare che, nel 1973, suggeriva a Tribunali e curatori di digitalizzare alcuni processi interni della procedura di insolvenza. Tra i vantaggi identificati si ricordavano quelle di gestire le informazioni in modo centralizzato e interoperabile, il ricorso a modelli statistici per facilitare il riparto del patrimonio tra i creditori, nonché l'automazione di alcune comunicazioni da parte del curatore ai creditori e alle altre parti interessate nel procedimento. È quanto ricorda A. Kamalnath, *The Future of Corporate Insolvency Law: A Review of Technology and AI-powered Changes*, in *International Insolvency Law*, 2024, 33, 40.

[48] Si tratta della piattaforma KOSTI. A. Kamalnath, (nt. 47), 45-46.

[49] Cfr. BCE, *Corporate Reorganization and the Reallocation of Labor in Bankruptcy*, giugno 2024, ECB Working Paper Series No 2974, 10 ss., ove si fa riferimento alla piattaforma portoghese Citius. V. anche A. Kamalnath, (nt. 47), 46.

[50] È il caso della Colombia che ha predisposto un portale automatizzato basato su tecniche di intelligenza artificiale a scopo di archiviazione e gestione dei documenti. Quando un soggetto della procedura carica dei documenti extra-giudiziali o giudiziali, il sistema di IA del portale li esamina, li raffronta rispetto alle informazioni contenute nelle banche dati pubbliche e stabilisce se la documentazione è completa. Il sistema è persino in grado di redigere una bozza di decisione che il giudice può firmare. Così A. Kamalnath, (nt. 47), 46.

[51] Insol International, *The Role of Artificial Intelligence (AI) and Technology in Global Bankruptcy and Restructuring Practices*, 2019.

[52] Cfr. già la definizione che veniva data nel 2014 di TAR, come una tecnologia che "harnesses human judgments… on a smaller set of documents and then extrapolatesthose judgments to the remaining [set of documents]". Così M. Grossman, G. Cormack, *The Grossman-Cormack Glossary of Technology-Assisted Review*, in *Fed. Cts. L. Rev.*, 2014, 7, 85 ss., e in particolare 110-111.

[53] V. ad esempio il Sistema ROSS Intelligence, disponibile all'indirizzo *www.rossintelligence.com.*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

sul monitoraggio dei bilanci[54] ovvero all'analisi e alla redazione "intelligente", anche mediante tecniche di *machine learning*, della contrattazione in costanza di crisi[55].

Come evidente, le opportunità di una gestione "tecnologica" della crisi si declinano diversamente in funzione delle diverse tecnologie utilizzabili a tal fine: malgrado l'emersione di nuove fattispecie tecnologiche più recenti, quali le tecnologie del *quantum computing*[56], le più comuni, ad oggi, sono l'intelligenza artificiale che ha funzioni predittive, di personalizzazione e di standardizzazione (o meglio, categorizzazioni) delle informazioni processate[57] e le infrastrutture DLT che, al contrario, assicurano la sicurezza e l'immutabilità delle informazioni che in esse vengono rappresentate, archiviate e messe in circolazione[58]. Applicata alla materia della crisi, l'intelligenza artificiale può, nelle sue forme più evolute (dal *self-learning* sino all'*affective computing*), divenire tecnologia senziente degli indicatori di rischio finanziario, individuare correlazioni tra variabili di diversa natura e rilevare nuovi parametri predittivi della futura tenuta finanziaria di un'impresa[59]; mentre la tecnologia di *blockchain* offre nuovi canali probatori per accertare l'insorgenza, la soddisfazione e l'eventuale estinzione delle situazioni debitorie e creditorie scaturenti dalla rete contrattuale di una società[60].

[54] Un esempio è dato da iCAS (iCorporate Alert-Advisor System), v. F. Rundo-, A.L. Di Stallo, *iCorporate Alert-Advisor System (iCAS): un nuovo paradigma tecnologico per la valutazione del rischio di impresa*, in *Sicurezza&Giustizia*, 2019, IV, 58 ss. Come osservato dagli Autori, tale strumento rappresenta un nuovo paradigma tecnologico per la valutazione del rischio di impresa, basato sull'intelligenza artificiale e volto a favorire una preventiva e tempestiva diagnosi dello stato di difficoltà dell'impresa, in modo da prevenire uno stato di insolvenza irreversibile.

[55] Tra questi si ricordano i sistemi Reuters ContractExpress, disponibile all'indirizzo *www.contractexpress.com* e Kira Systems, disponibile all'indirizzo *www.kirasystems.com.*

[56] Cfr. World Economic Forum, *Quantum Computing Governance Principles*, gennaio 2022, disponibile online all'indirizzo *https://www3.weforum.org/docs/WEF_Quantum_Computing_2022.pdf.*

[57] Per una panoramica sulle proprietà dell'intelligenza artificiale e le relative intersezioni con il quadro regolatorio, v. G. Comandè, *Algoritmi e Big Data: le risposte del diritto*, in *Diritto societario, digitalizzazione e intelligenza artificiale* (nt. 33), 95 ss.

[58] M. Doria, F. Bassan, M. Rabitti, A. Sciarrone Alibrandi, U. Malvagna, *Caratteristiche degli smart contracts*, in Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza n. 863, luglio 2024.

[59] A. Kamalnath, (nt. 47), 40 ss.; Insol International, (nt. 51) e IMF, (nt. 42).

[60] Occorre segnalare tuttavia che la riflessione, anche teorica, sulle potenzialità applicative della DLT all'efficientamento delle procedure concorsuali si trova ancora ad uno stadio più involuto rispetto al dibattito che sta andando delineandosi rispetto al diverso profilo del trattamento concorsuale di asset rappresentati sulla DLT, ossia le cripto-attività, su cui cfr. nota n. 35.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

### 2.1. *La piattaforma telematica nazionale e le ragioni di un'indagine sulle ricadute organizzative della "digitalizzazione" della crisi*

A livello europeo, le opportunità della digitalizzazione a fini di riduzione dei costi della ristrutturazione e di maggiore soddisfacimento dei creditori[61] sono state colte sin dalla Direttiva (UE) 2019/1023[62], che con riferimento alle procedure di allerta precoce (*early warning*) ha prefigurato, come strumento di diagnosi precoce della crisi, l'istituzione di liste di controllo particolareggiato, anche "accessibili online senza costi per l'imprenditore"[63]. Ne è conseguita la scelta del legislatore interno di introdurre nel novero degli strumenti di allerta, e segnatamente tra i "servizi di consulenza forniti da organizzazioni pubbliche e private"[64], un

[61] Così Commissione europea, *Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)*, 22 novembre 2016, COM(2016) 723 final, 3 e considerando 1 della Raccomandazione della Commissione del 12 marzo 2014 su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza, 2014/135/UE, 14 marzo 2014, OJ L 74/65.

[62] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza), OJ L 172/18, 26 giugno 2019. Molto estesa è la letteratura che si è soffermata a commentare le novità del formante europeo, sin dallo stadio di proposta, v. A. Nigro, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm*., 2017, 201 e ss.; Id., *La Direttiva (UE) 1023/2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva e il Regolamento 848/2015 sull'insolvenza transfrontaliera*, in S. Pacchi-S. Ambrosini*, Diritto della crisi e dell'insolvenza*, a cura di, Torino, 2020, 25 e ss.; S. Pacchi, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella direttiva del parlamento europeo e del consiglio 2019/1023*, in *Dir. fall.*, 2019, 1259; L. Panzani, Preventive restructuring framework *nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in *Ilcaso.it*, ottobre 2019; Id., *La proposta di direttiva della Commissione UE in tema di ristrutturazione preventiva dell'impresa, seconda* chance *ed esdebitazione*, in Aa.Vv., *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria*, diretto da Ambrosini, Bologna, 2017, 1087 ss.; L. Stanghellini, *La proposta dci Direttiva UE - in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, 873-879;; L. Stanghellini, A. Zorzi, *Coordinating the Prevent Restructuring Directive and the Recast European Insolvency Regulation,* in *Autumn Eurofenix,* 2019, 22; P. Vella, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento*, 2020, 747; L. Benedetti, *L'organo gestorio della società in crisi fra interesse dei soci e interessi altri: i principi della direttiva sui preventive restructuring frameworks e il loro recepimento negli ordinamenti nazionali,* in *Riv. dir. comm.*, 2023, 1, 95 ss.

[63] Considerando 17 Direttiva (UE) 2019/1023.

[64] Cfr. art. 3 lett.b) Direttiva (UE) 2019/1023, che individua quali possibili macro-categorie di strumenti di allerta precoce, oltre ai servizi di consulenza forniti da organizzazioni pubbliche o private, anche "meccanismi di allerta nel momento in cui il debitore non abbia effettuato determinati tipi di pagamento" (lett. a) o "incentivi a norma del

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

programma informatico dotato di "una lista di controllo particolareggiata, adeguata anche alle esigenze delle micro, piccole e medie imprese, che contiene indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento, un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento e un protocollo di conduzione della composizione negoziata accessibili da parte dell'imprenditore e dei professionisti dallo stesso incaricati"[65]. La piattaforma, accessibile tramite il sito istituzionale di ciascuna Camera di Commercio, arricchisce il suo bacino informativo tramite l'interoperabilità con le banche dati dell'Agenzia delle entrate, dell'Istituto nazionale della previdenza sociale, dell'INAIL e con la Centrale dei rischi della Banca d'Italia[66], e consente una rappresentazione delle posizioni creditorie mediante il caricamento diretto dei documenti a queste relative[67]. Le informazioni che confluiscono nel sistema sono dunque accessibili, previo consenso delle parti coinvolte, dall'esperto che vorrà impiegarle per l'avvio e la prosecuzione delle trattative.

Così strutturata, la piattaforma telematica presenta due funzionalità principali, una prima che attiene alla dimensione per così dire statica, antecedente all'avvio della composizione negoziata, e relativa allo svolgimento di un test pratico sulla sostenibilità dei debiti; ed una seconda, che invece interviene nel momento dinamico dello svolgimento delle trattative e che riguarda l'elaborazione – in via automatizzata e condizionata alla sostenibilità (risultante dal test pratico) di un indebitamento non superiore a 30.0000 euro[68] – di un piano di rateizzazione dei debiti esistenti. Il piano deve essere comunicato ai creditori interessati, i quali devono manifestare il proprio dissenso intendendosi altrimenti accettato il contenuto del piano[69].

diritto nazionale rivolti ai terzi in possesso di informazioni rilevanti, come i contabili e le autorità fiscali e di sicurezza sociale, affinché segnalino al debitore gli andamenti negativi" (lett. c) è in quest'ultima categoria che sono da inquadrare gli obblighi di segnalazione agli amministratori previsti a carico dell'organo di controllo, del revisore dei conti e dei creditori pubblici istituzionali di cui agli art. 25 *octies* c.c.i.i. ss.

[65] Art. 13, comma 2 c.c.i.i. e 25 *undecies,* comma 1 c.c.i.i. Per la letteratura, v. G. Marzo, E. Scarpino, *Indici e modelli per comprendere e prevenire la crisi di impresa,* in *Amm. e fin.,* 2023, 65; M. Spiotta, *Check-list e Test pratico di risanabilità: presupposti teorici e implicazioni sistematiche,* in *Nuovo dir. soc.,* 2022, 1642. M. Passaretta, *La ristrutturazione automatizzata del debito*, in *Giustizia civile*, 2024, 1, 96 ss.

[66] Art. 14 c.c.i.i.

[67] Art. 15 c.c.i.i.

[68] Sussiste un dubbio interpretativo se il tetto dell'esposizione debitoria per la quale è possibile ottenere la rateizzazione del piano sia comprensivo anche degli interessi (legali o convenzionali) maturati. Sul punto M. Passaretta, (nt. 65), 95 ss.

[69] Sull'efficacia dell'eventuale dissenso manifestato rispetto al piano da uno o più cre-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

In definitiva, il programma offre un primo riscontro, da sottoporre poi al vaglio dell'esperto[70], sull'*an* e sul *quomodo* del recupero della continuità aziendale, attraverso una metodologia prognostica che appare tanto più utile per quelle imprese di dimensioni ridotte con strutture contabili non idonee a formulare piani di tesoreria previsionali[71].

Pur concentrandosi allo stato nella fase della valutazione dell'opportunità, *ex ante*, dell'esperimento di una soluzione negoziale alla crisi e poi della strutturazione della proposta da rivolgere ai creditori, le potenzialità applicative del test di risanabilità sembrano suscettibili di espandersi (integrando in ipotesi le informazioni *ex* art. 5 *bis* c.c.i.i) ben oltre il perimetro ad oggi segnato dal legislatore: le capacità predittive del test potrebbero essere valorizzate in via prospettica ai fini dell'esame da parte dell'autorità giudiziaria delle misure di protezione previamente vagliate dall'esperto; in caso di esito negativo delle trattative di composizione, potrebbero essere inoltre impiegate per la valutazione dei presupposti di accesso all'esdebitazione[72]; sino a divenire strumento integrativo dei mezzi istruttori per il concordato semplificato[73] o delle stime delle prospettive di continuità nel relativo concordato preventivo[74].

Ancor più alla luce di queste possibili evoluzioni, l'introduzione di uno strumento predittivo nel tessuto procedurale della gestione della crisi appare foriero di conseguenze applicative sul versante interno dei doveri organizzativi dell'impresa solvente.

Come evidente, l'elemento chiave su cui si impernia il funzionamento dello strumento negoziale digitale della composizione

ditori la dottrina è divisa. Alcuni ritengono infatti che la proposta di rateazione rimanga comunque efficace anche in caso di manifestazione di dissenso da parte di più creditori (così F. Lamanna, *Il Codice della crisi e dell'insolvenza dopo il secondo correttivo,* Milano, 2022, 260), mentre sembrerebbe più aderente alla *ratio* dell'istituto particolare della rateizzazione del debito nel contesto generale della composizione negoziata la soluzione di chi prospetta che ai fini dell'efficacia del piano sia necessario il consenso (anche solo silente) di tutti i creditori. In caso contrario, infatti, sembra più opportuno aprire le trattative ordinarie di composizione della crisi per definire in via negoziale i termini del piano di rateizzazione. In questo senso M. Passaretta, (nt. 65), 95 ss.

[70] Critica impostazioni che interpretano la funzione della piattaforma in senso "assorbente" alle competenze di esperti legali e contabili e dello stesso esperto nominato a fini della composizione negoziata, M. Spiotta, (nt. 65), 1647.

[71] M. Spiotta, (nt. 65), 1647 e v. *infra* le considerazioni al par. 8.

[72] Il previo ricorso a un test di risanabilità potrebbe essere addotto dal debitore come prova per non aver "ostacolato o rallentato lo svolgimento della procedura" di esdebitazione e quale strumento per fornire "tutte le informazioni utili e i documenti necessari" per il buon andamento della stessa. Cfr. art. 280, comma 1 lett. c) c.c.i.i.

[73] Art. 25 *sexies*, comma 5 c.c.i.i.

[74] Così M. Spiotta, (nt. 65), 1656.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

della crisi, nei due distinti momenti individuati, è costituito dalla valutazione, invero prospettica, della sostenibilità dei debiti, dato dal rapporto tra flussi finanziari liberi attesi e l'entità dell'indebitamento da rimborsare[75]. Ai fini dell'esito positivo della valutazione automatizzata, appare pertanto centrale la sussistenza di un equilibrio reddituale e dunque di un margine operativo lordo dell'impresa superiore a zero.

Tuttavia, come evidente, per accedere utilmente al servizio, il debitore dovrà evidentemente essere in possesso delle informazioni richieste dal sistema: dovrà, cioè, a monte, essersi dotato di una ordinata contabilità volta a misurare i flussi di cassa nonché di una programmazione finanziaria idonea a supportare un piano finanziario per i successivi sei mesi come richiesto dagli artt. 17, comma 3, lett. b) e 19, comma 2, lett. d) c.c.i.i[76] e da cui trarre informazioni contabili (veritiere[77]) utili all'accesso al piano di rateizzazione automatica (a condizione della sussistenza dei relativi presupposti).

Poiché la piattaforma costituisce strumento di ausilio ai fini del ricorso al meccanismo della composizione negoziata posta nell'interesse paritario dell'impresa debitrice e dei creditori ad una lineare soluzione della crisi, la stessa pare connotare di significato teleologico specifico il dettame dell'adeguatezza del sistema organizzativo e contabile in specie, che, al cospetto della possibilità di esperimento del percorso di composizione negoziata, deve tendere, come riaffermato dalle Norme di comportamento del collegio sindacale delle società non quotate, alla produzione "di informazioni valide e utili per le scelte di gestione e per la salvaguardia del patrimonio aziendale" e "di dati attendibili per la formazione dell'informativa societaria"[78], non solo come espressamente sanci-

[75] Il diverso valore di questo rapporto è destinato a riflettersi in diversi livelli di risanabilità: nel caso in cui il valore sia non superiore a 2 la probabilità di ripagare i debiti esistenti con i flussi di cassa realizzabili è elevata, potendo prescindersi anche dalla stessa redazione di un piano di risanamento; se il valore è invece tra 2 e 3 allora la sostenibilità dell'indebitamento sarà condizionata al rispetto di un piano di rateizzazione secondo le indicazioni della *check-list*; mentre se il valore è superiore a 3 i debiti sono da ritenersi insostenibili, rendendosi opportuno il ricorso a soluzioni di continuità indiretta e il trasferimento dell'azienda (o di rami della stessa) per ripianare l'indebitamento. Così Decreto 28 settembre 2021 - Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa, previsto dal decreto-legge 24 agosto 2021 n. 118.

[76] P. Riva, *Presupposto oggettivo e piattaforma nazionale,* in Aa.Vv., *Le crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, diretto da Irrera-Cerrato e coordinato da Pasquariello, Zanichelli, 2022, 39 ss.

[77] Cfr. art. 13, comma 2 ultimo periodo c.c.i.i.: "Restano ferme le responsabilità per l'inserimento nel programma di dati o informazioni non veritieri".

[78] CNDCED, *Norme di comportamento del collegio sindacale delle società non quotate*, dicembre 2024, Norma 3.7.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

to all'art. 2086 c.c. "alla rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale", ma *anche* alla sua agevole risoluzione, mediante, più in concreto, il pronto inserimento dei dati raccolti.

I requisiti informativi del sistema informatico in commento sembrano però incidere ad un livello organizzativo ancora ulteriore, seppur intimamente connesso al primo. Può infatti domandarsi[79] se l'esito positivo o negativo della valutazione della sostenibilità dei debiti fornito dal sistema possa divenire criterio "oggettivo" (perché rilasciato in via standardizzata da una piattaforma) di valutazione dell'adeguatezza degli assetti utili, come ora dimostrato, non solo alla tempestiva rilevazione della crisi ma anche alla sua pronta gestione in ottica di prevenzione dell'insolvenza. Così che in caso di esito positivo circa la sostenibilità dei debiti restituita dal sistema si possa presumere che a monte vi sia stata un'adeguata organizzazione da parte dell'imprenditore, mentre nel caso di risposta negativa, si possa supporre che il debitore stesso abbia assunto un rischio d'impresa irragionevole, innanzitutto per l'effetto di assetti organizzativi non idonei alla individuazione e celere mitigazione dei rischi finanziari.

Al di là delle ricadute che potrebbero ipotizzarsi in punto di sindacabilità delle scelte organizzative[80], l'equazione che sembra delinearsi tra sostenibilità dei debiti (predetta dalla piattaforma) e ragionevolezza delle opzioni di istituzione di assetti d'impresa adeguati *ex* art. 2086 c.c. impone di approfondire la portata metodologica dell'istituto della piattaforma *ex* art. 13 e 25 *undecies* c.c.i.i. nel momento (antecedente) della predisposizione degli assetti organizzativi. Si tratta cioè di verificare se l'attivazione di processi di digitalizzazione sul fronte della gestione istituzionale della crisi sia idoneo a fornire alle imprese indicazioni non soltanto in punto di *oggetto* (le informazioni contenute nella lista di controllo particolareggiata) che gli assetti organizzativi devono essere idonei a conseguire, ma anche sul diverso versante degli *strumenti* utili a tal fine.

A riguardo, deve premettersi che nessuna norma dell'ordinamento, né interno né sovranazionale[81] si esprime direttamente sulla rilevanza di sistemi tecnologici sul diverso fronte della gestione

[79] Il profilo è brevemente accennato da M. Spiotta, (nt. 65), 1652-1653.

[80] M. Spiotta, (nt. 65), 1652-1653.

[81] V. però Consiglio di Europa, *Coucil Adopts the Directive Upgrading Company Law for the Digital Era*, 16 dicembre 2024, disponibile online all'indirizzo *https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/12/16/council-adopts-the-directive-upgrading-company-law-for-the-digital-era/*.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

"privata" della crisi. Le uniche generali indicazioni circa l'opportunità di ricorso a strumenti tecnologici sono attualmente contenute, a livello di *soft law*, nei riformati principi OECD in materia di *corporate governance*[82], ove al principio I.F si raccomanda l'impiego di strumenti digitali per rendere più efficienti i processi di *compliance*[83] (tra i quali rientrano ora, come sopra anticipato, anche i processi di *compliance* in materia di prevenzione della crisi[84]).

## 3. *Dagli indici di crisi agli assetti per l'anticipata rilevazione e prevenzione della crisi* ex *art. 2086 c.c.*

Come rilevato in apertura, il Codice della crisi si fa portatore di una torsione culturale relativa alla anticipazione del baricentro della disciplina al momento della instaurazione di una rete di controlli funzionale alla "rilevazione anticipata" dello stato di crisi e al raggiungimento di un risultato utile per l'impresa, e per i diversi portatori di interessi[85]. L'approccio di tempestiva gestione dei rischi (finanziari) è infatti riflesso nella stessa nozione di crisi, incentrata su un canone di probabilità, in linea con il principio della prevenzione del rischio al centro delle contemporanee riforme in materia di diritto dell'impresa[86]. A questa ottica anticipatoria,

[82] G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023, disponibile online all'indirizzo *https://www.oec.d.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en.html.*

[83] In tema di digitalizzazione dei processi di compliance, v. M. Mozzarelli, *Digital Compliance: The Case for Algorithmic Transparency*, in *Corporate Compliance on a Global Scale: Legitimacy and Effectiveness*, a cura di S. Manacorda, F. Centonze, (nt. 28), 259 ss.

[84] Sottolinea l'importanza del valore della calcolabilità del rischio di impresa, finalizzata ad una sua riduzione: G. Nuzzo, *Impresa e società nell'era digitale,* in *BBTC,* 2022, 3, 417 ss., 423.

[85] A. Zoppini, *Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'emerging insolvency),* in *Diritto societario e crisi d'impresa,* a cura di U. Tombari, Torino, 2014, 49; L. Benedetti, (nt. 62), 95 ss.; e E. Barcellona, (nt. 30), 109 ss. e dalla prospettiva degli interessi dei creditori, D. Stanzione, (nt. 26), 76 ss. v. Id., *Il "controllo finanziario" dei creditori sulle società di capitali, tra solvenza e insolvenza dell'impresa*, in *BBTC*, 2024, 4, 601 ss. Il tema degli interessi da perseguire è anche di recente declinato da N. Abriani, *Un nuovo protagonista del diritto della crisi: il Board Observer tra corporate governance e ristrutturazioni aziendali,* in *Riv. Dir. Impresa*, 2025, in corso di pubblicazione. Dalla prospettiva del complesso rapporto tra crisi e sostenibilità non finanziaria, v. G. D'Attorre, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Diritto della crisi*, 13 aprile 2021; B. Inzitari, *Crisi dell'impresa e riparto fra i creditori dei costi della sostenibilità,* in *Rivista ODC*, 2023, 2, 359 ss.; S. Pacchi, *La gestione sostenibile della crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 3 settembre 2022.

[86] L'impostazione orientata alla prevenzione e anticipata gestione dei rischi allinea pertanto il diritto della crisi, per quanto riguarda la pronta mitigazione dei rischi finan-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

segue una gradualità delle misure precauzionali obbligatorie che fanno da contraltare alla libera discrezionalità rimessa all'esecutivo nella successiva scelta delle soluzioni rimediali esperibili[87].

Sul primo versante, la tecnica regolatoria adottata è quella della responsabilizzazione degli operatori economici nella diagnosi precoce dei rischi finanziari[88], in base ai parametri quantitativi[89] ben precisi definiti al comma 3 dell'art. 3 c.c.i.[90], e relativi a i) squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario; ii) sostenibilità dei debiti; iii) ulteriori parametri contenuti nella lista di controllo per l'utilizzo della piattaforma telematica nazionale. La verifica di questi parametri deve basarsi, come richiesto dal successivo comma 4, su specifici indicatori predittivi e quantitativi, relativi a i) debiti per retribuzioni scaduti da almeno 30 gg; ii) debiti verso fornitori scaduti da almeno 90 gg; iii) esposizioni nei confronti delle banche e altri intermediari finanziari scadute da più di 60 gg.; iv) debiti nei confronti di creditori pubblici qualificati[91].

ziari, ad altri rami del diritto d'impresa, come riflesso dalla disciplina sulla rendicontazione di sostenibilità (Direttiva UE 2022/2464) e sul dovere diligenza ai fini della sostenibilità (direttiva UE 2024/1760) che ugualmente adottano questa impostazione con riferimento alla gestione dei rischi ESG; o ancora in materia tecnologica, il regolamento europeo sull'intelligenza artificiale (Regolamento UE 2024/1689), il *Digital Markets Act* (Regolamento UE 2022/1925) sulla scia dell'approccio preventivo già cristallizzato nel GDPR (Regolamento UE 2016/679). Riflette sul paradigma metodologico della prevenzione dei rischi dalla prospettiva degli assetti organizzativi adeguati, L. Miotto, *Organizzazione di impresa e gestione dei dati personali- il rischio di non compliance nelle catene di fornitura*, Giappichelli, 2022, 181-186 e S. Cerrato, G. Peira, Risikogesellschaft *e* corporate governance: *prolegomeni sulla costruzione degli assetti organizzativi per la prevenzione dei rischi. Il caso delle imprese agroalimentari,* in Aa.Vv*., Impresa e rischio. Profili giuridici del risk management,* Giappichelli, 2019. 79 ss. e in ottica di prevenzione di rischi "patologici" N. Abriani, *Organizzazione dell'impresa societaria e modello di prevenzione dei reati: recenti linee evolutive*, in *Riv. dir. impr*., 2018, 543 ss.

[87] In questo senso M. Spiotta, (65), 1654.

[88] V. M. Onza, *Gli "adeguati assetti" organizzativi: tra impresa, azienda e società (Appunti per uno studio),* in *Riv. dir. comm.*, 2022, 1, 1 ss.

[89] M. Perrino, *Crisi di impresa ed: indici, strumenti e procedure*, in *Corr. giur*., 2019, 653 ss.

[90] A. Nigro, D. Vattermoli, *Diritto della crisi delle imprese*, VI, Bologna, 2023, 80. Sul tema v. R. Ranalli, (nt. 21), 1157 ss.

[91] I parametri ricordati restituiscono una nozione essenzialmente quantitativa della crisi d'impresa, da commisurare sul crinale degli indicatori positivi di continuità aziendale da un lato e negativi di insolvenza dall'altro B. Inzitari, *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione,* in *Rivista di diritto bancario*, 2020, II, 355 ss., in particolare 359 ove si sottolinea la derivazione economica degli indici predittivi della crisi. V. A. Coppola, *I suggerimenti operativi derivanti dai primi arresti giurisprudenziali*, in ODCEC, *Gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili alla luce del riformato art. 3 del Codice della Crisi e dell'insolvenza,* cit., 18 ss. e E. Rossi, *Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Spunti di riflessione*, ivi, 62 ss., e 65. Gli indici eminentemente finanziari codificati dal Codice

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Completano infine il quadro degli indicatori anche le informazioni richieste nella piattaforma telematica *ex* art. 13 c.c.i.i, utili alla valutazione, in caso di rilevazione di crisi, della recuperabilità di uno stato fisiologico[92]. Proprio dalla lista di controllo particolareggiata posta dalla piattaforma si evince la rilevanza di indicatori non solo quantitativi, bensì anche qualitativi, come posto in evidenza anche dalla *check list* operativa elaborata dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili[93].

Oltre al momento della mappatura e pronta percezione dei rischi, i metodi e processi di gestione del rischio di crisi delineati dal Codice si declinano in seconda battuta in oneri di mitigazione del rischio, espressi nei secondi periodi dei commi 1 e 2 dello stesso art. 3. Al dovere di misurazione anticipata dei rischi segue pertanto un dovere di assunzione di iniziative rimediali volte al contenimento dei segnali di crisi ed assicurare la reversibilità della stessa, anche grazie ai nuovi strumenti a ciò preposti come la composizione negoziata[94].

della crisi si intersecano dunque con l'indice tradizionale ed eminentemente patrimoniale costituito dal capitale sociale, la cui funzione segnaletica è stata oggetto di un vivace dibattito (cfr. F. Denozza, *A cosa serve il capitale? (piccole glosse a L. Enriques - J. R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules*), in *Giur. comm.,* 2002, I, pag. 585 e G.B. Portale, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle S.p.a.*, diretto d a G. E. Colombo e G. B. Portale, 1, Torino, 2004, 3 ss.), che ha trovato nuova linfa nella riforma del diritto della crisi, come di recente messo in luce da G.B. Portale, *Il Codice italiano della crisi d'impresa e dell'insolvenza: tra fratture e modernizzazione del diritto societario*, in, *La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive*, a cura di F. Barachini, Torino, 2024, 1 ss. e in particolare 3-5 e M. Houben, *Capitale sociale, patrimonio e responsabilizzazione degli amministratori: bisogna cambiare tutto affinché nulla cambi?*, in *Diritto ed economia: un ponte tra Europa e Repubblica popolare cinese*, a cura di C.E. Pupo, Napoli, 2024, 13 ss.; raffronta invece gli squilibri individuati dal Codice della crisi al patrimonio netto G. Garesio, *La fattispecie dei finanziamenti "anomali" - Il contributo offerto dalla nozione di crisi e dagli strumenti per intercettarla*, Torino, 2024, 28-63.

[92] M. Passaretta, (nt. 65), 95-96.

[93] CNDCEC, *Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: check list operative,* 25 luglio 2023. Per la dottrina v. i rilievi di F. Manca, (nt. 21), 638, il quale ai fini della predisposizione di un assetto adeguato ai fini dell'anticipata percezione della crisi, individua alcune direttrici fondamentali, tra cui anche l'adozione di un sistema di indicatori anche qualitativi. La rilevanza di indicatori non meramente quantitativi è confermata anche dalla disciplina prudenziale dei crediti deteriorati di cui alla Circolare 285, che tra gli indicatori delle diverse categorie di credito deteriorato inserisce anche alcuni indicatori qualitativi del debitore anche solo potenzialmente inadempiente. Cfr. Banca d'Italia, *Disposizioni di vigilanza* per le banche (Circolare Banca d'Italia, 17 dicembre 2013, n. 285 e successive modifiche e integrazioni), Parte I, Titolo III, Cap. 1 (*"Processo di controllo prudenziale").* Opera una distinzione tra indicatori finanziari, gestionali e altri, Assonime, *Circolare 27/22 - Doveri degli organi sociali per la prevenzione e gestione della crisi nel nuovo Codice della crisi*, 21 novembre 2022, note 29-31.

[94] L'idea che i debitori in difficoltà economiche o finanziarie debbano agire tempestivamente per aumentare la probabilità che la propria azienda venga risanata o liquidata

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Da quanto precede si desume che, a livello applicativo, il Codice impone la i) raccolta di informazioni relative ai suddetti indicatori ed ii) il raffronto delle stesse informazioni raccolte in base ai parametri menzionati; al fine di iii) valutare la probabilità e dunque *predire* l'emersione di una crisi per un iv) pronto intervento curativo.

Queste indicazioni normative settoriali assumono rilevanza generale a partire dalla predisposizione degli assetti *ex* art. 2086 c.c., direttamente richiamati dall'art. 3, comma 2 c.c.i.i.: lo stesso riferimento, di cui alla disciplina codicistica generale, ad assetti adeguati (anche) alla pronta rilevazione della crisi suggerisce la rilevanza entro i medesimi di "misure" di gestione e controllo dei dati relativi agli indici tipizzati all'art. 3 c.c.i.i., secondo un ciclo informativo che deve permeare, al contempo, il trinomio degli assetti contabili, organizzativi e amministrativi, ed essere commisurato alla natura e alle dimensioni dell'impresa interessata[95].

Nel passaggio interpretativo e dunque operativo dalla disciplina settoriale della crisi al piano generale degli assetti d'impresa, meno immediato è al contrario la rilevanza delle informazioni di anticipata *percezione* della crisi ai fini della *prevenzione* della crisi; un profilo spesso indebitamente sovrapposto al primo ed ermeneuticamente evincibile dalla natura *non esclusiva* della funzione di pronta rilevazione della crisi ("assetti adeguati … *anche* in fun-

è da rintracciarsi nelle indicazioni da parte dell'UNCITRAL, della Banca mondiale, nel regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativo alle procedure di insolvenza (rifusione) e nella direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva. Cfr. Guida legislativa Unicitral sul diritto dell'insolvenza, introdotta il 25 giugno 2004; integrata, il 1° luglio 2010, il 18 luglio 2013, nel luglio 2019 (II ed.), e infine nel 2021 (per un commento v. L. Ghia, *Gli obiettivi della guida legislativa sull'insolvenza, Unicitral,* in *Fall, 2005*, 1229; S. Pacchi, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2019/1023,* in *Dir. fall.,* 2019, I, 1259 e L. Panzani, *La composizione negoziata dopo lo schema di decreto legislativo del C.d.M. del 17 marzo 2022*, in *Diritto della crisi*, 19 aprile 2022.

[95] L'inclusione del riferimento alla rilevazione anticipata della crisi in una norma di diritto generale d'impresa quale l'art. 2086 c.c. ha l'effetto di estendere, ben oltre l'ambito di applicazione dell'art. 2381 c.c., il dovere di attuazione di strumenti di allerta tempestiva a tutte le imprese, anche di piccole dimensioni e anche costituite in forma diversa da spa. G. Giannelli, *Gli assetti organizzativi per la prevenzione della crisi nei controlli nelle società per azioni*, cit., 1721 e R. Rordorf, *Doveri e responsabilità degli organi di società alla luce del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza,* in questa *Rivista*, 2019, 933; S. Fortunato, *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità,* in questa *Rivista*, 2019, 959 ss.; Id., *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi,* in *Rivista ODC*, 2021, 2, 549 ss., 551. Riflette sul principio di proporzionalità degli assetti, L. Calvosa, *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475*, in *Società*, 2019, 799 ss. e M. Arato, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi: ruoli e prerogative di amministratori, sindaci e revisori*, in Aa.Vv., *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019, 76.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

zione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale").

Ben prima di questa finalità specifica, la regola degli assetti adeguati "alla natura e alle dimensioni dell'impresa" si pone a tutela dell'impresa di per sé considerata, e come normativamente definita ai sensi dell'art. 2082 c.c. Così inquadrata, la previsione di cui all'art. 2086 c.c. appare più correttamente inquadrabile come declinazione, sul versante organizzativo, del generale principio di corretta amministrazione, avente ad oggetto il bene dell'attività economica come "entità funzionalmente organizzata per perseguire i propri fini in via *continuativa* nel tempo"[96].

Ne consegue che l'adeguatezza degli assetti d'impresa deve essere letta innanzitutto quale idoneità dell'organizzazione a soddisfare il "metodo economico" dell'attività di impresa esercitata, ossia a perseguire quella parità tra costi e ricavi in via sensibile alle caratteristiche sostanziali e dimensionali della stessa. Si tratta, in altri termini, dell'idoneità degli assetti di assicurare la sopravvivenza dell'impresa stessa sul mercato[97] secondo quanto corroborato dal riferimento ai due poli opposti della "crisi" e della "continuità aziendale" ora evocati dallo stesso art. 2086, 2 comma c.c. Proprio le due nozioni ora citate, suggeriscono una rilevanza "sistemica" degli "assetti adeguati" che trascende la mera autosufficienza economica *ex* art. 2082 c.c. e che riguarda più correttamente l'idoneità degli stessi assetti di soddisfare, grazie alla continua permanenza sul mercato, interessi terzi, primi tra tutti i soci (in caso di organizzazione societaria), i creditori e se del caso altri portatori di interessi, nell'ottica del "corretto" funzionamento del programma imprenditoriale considerato nel contesto dei mercati che di questi diversi interessi è luogo di coordinamento, in conformità ai dettami sanciti dalla Carta Costituzionale *ex* art. 41, comma 1 e 47, comma 2 Cost[98].

Il ragionamento ora svolto pare dunque condurre alla conclusione che la norma in materia di assetti d'impresa adeguati esprima un canone di corretta gestione del rischio, il quale deve essere

[96] A. Caprara, *I principi di corretta amministrazione- Struttura, funzioni e rimedi*, Torino, 2021, 61 ss., che però finisce per distinguere il principio di corretta amministrazione dalla regola degli assetti adeguati.

[97] È quanto messo in luce da M. Onza, (nt. 88), 5-7.

[98] P. Benazzo, (nt. 29), 11 ss. che sottolinea la «valenza "relazionale"» della previsione di cui all'art. 2086 c.c., «a presidio della capacità dell'impresa a rimanere e mantenersi in equilibrio nel tempo, a salvaguardia di interessi, di valori, di affidamenti anche di soggetti terzi rispetto alla titolarità dell'impresa e del programma di iniziativa imprenditoriale, ma egualmente messi a repentaglio, là ove l'impresa non fosse prospetticamente in grado di (auto)sostenersi».

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

prontamente individuato e governato dall'assetto organizzativo d'impresa sì da non minare la funzionalità dell'attività d'impresa stessa. Ulteriori conferme in questo senso sono da ricavarsi dall'autodisciplina, che in relazione alle società quotate, assegna all'organo di amministrazione il compito di definire un sistema di governo societario "più funzionale allo svolgimento dell'attività dell'impresa e al perseguimento delle sue strategie, tenendo conto degli spazi di autonomia offerti dall'ordinamento"[99]: un indiretto richiamo alla duplice dimensione dei rischi strategici e dei rischi legali idonei a pregiudicare il "successo sostenibile" dell'attività d'impresa.

In relazione a questo più ampio raggio interpretativo, lo stesso riferimento "alla rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale" pone in primo piano il rischio di finanziario, che gli assetti d'impresa, in via conforme alla logica precauzionale fatta propria dalla disciplina settoriale della crisi, devono pertanto presidiare.

Come applicato alle "misure" di gestione informativa di cui all'art 3 c.c.i.i., il canone dell'adeguatezza, considerato da questa seconda angolatura, impone pertanto di selezionare quegli strumenti che nel confronto con altri siano maggiormente validi per la prevenzione del rischio di crisi, come data da un lato dall'assolvimento degli obblighi normativi entro i quali si iscrive l'attività d'impresa e dall'altro dal perseguimento degli obiettivi strategici di volta in volta fissati dal *plenum* consiliare.

Sulla scorta della distinzione, così tracciata tra assetti adeguati alla conoscenza del rischio di crisi, e assetti adeguati alla prevenzione di questo, può meglio verificarsi la permeabilità del canone di adeguatezza, in quanto clausola generale[100], alle evoluzioni del contesto economico e sociale[101], con specifico riguardo alla rilevanza di tecnologie digitali per l'assolvimento della primaria *funzione* informativa attribuita, da ambedue le prospettive tracciate, agli assetti societari[102].

[99] Art. 1, Principio III Codice di Corporate Governance.

[100] Cfr. S. Fortunato, (nt. 95), 555, secondo il quale "l'obbligo di adeguatezza degli assetti organizzativi dell'impresa è clausola generale che attua il principio della corretta amministrazione imprenditoriale, espressamente enunciato in varie norme soprattutto del diritto societario azionario (art. 149 TUF; art. 2403 cod. civ.; art. 2497 cod. civ.)". Con riferimento alla dimensione di gruppo, v. G. Scognamiglio, "*Clausole generali*", *principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Studi in ricordo di P.G. Jaeger*, Milano, 2011, 579 ss., 591.

[101] L. Mengoni, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1986, 5 ss.

[102] N. Abriani, G. Schneider, *Adeguatezza degli assetti, controlli interni e intelligenza artificiale*, in *Trattato delle società*, diretto da Donativi, Torino, 2023, I, 1179 ss;

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

In relazione ad entrambe le funzionalità degli assetti considerate, l'obbligatorietà (discendente dal combinato disposto tra art. 3 c.c.i.i. e art. 2086 c.c.) della predisposizione di un ciclo *informativo* degli indici di crisi impone pertanto un supplemento di riflessione circa la rilevanza di misure informatiche per una più rapida canalizzazione dei flussi informativi relativi agli indicatori di crisi e dipoi per una loro internalizzazione in ottica di mitigazione del rischio finanziario: se gli assetti adeguati, per essere tali anche rispetto agli obiettivi della normativa della crisi, devono assolvere queste funzioni[103], innanzitutto di natura informativa[104], sorge il

R. Santagata, *Intelligenza artificiale, adeguatezza degli assetti "tecnici" e principio di precauzione nell'amministrazione delle società quotate,* in *Riv. dir. impr*., 2022, 2, 307 ss.; e con particolare attenzione alla materia della crisi, S. Mansoldo, *Adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella gestione della crisi di società per azioni,* in *Contratto e Impresa*, 2021, 4, 1288 ss.; L.E. Perriello, *Intelligenza artificiale e allerta: l'uso degli algoritmi per l'analisi e la stima del rischio di insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2023, I, 643 ss. e più di recente, L. Sicignano, *Profili di crisi degli early warning tools. Spunti di riflessione dall'intelligenza artificiale*, *ivi*, 2024, I, 886. ss.

[103] Queste funzioni delimitano dunque il perimetro dell'adeguatezza degli assetti in funzione dell'anticipata rilevazione della crisi e rilevano ai fini della perimetrazione sia della discrezionalità nell'esercizio dei compiti deliberativi, sia delle corrispondenti funzioni di controllo, nonché della individuazione di eventuali violazioni e responsabilità discendenti dal precetto generale *ex* art. 2086 c.c. Cfr. Trib. Catanzaro, 6 febbraio 2024, in *IlCaso.it*; Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022, in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Roma, 15 settembre 2020, in *Ilcaso.it*; Trib. Milano, 18 ottobre 2019, in *Nuovo dir. soc*., 2020, 71.

[104] F. Manca, (nt. 21), 640 ss., ove si rileva come la predisposizione di assetti adeguati impone l'adozione di un sistema informativo idoneo ad attuare i processi informativi necessari per il monitoraggio degli indici patrimoniali e finanziari dedotti nel nuovo Codice; e S. Caricasulo, (nt. 2), 48 ss., ove si valutano potenzialità e criticità del sistema di pianificazione, programmazione e controllo (PPC). V. anche M. Irrera, P. Riva, *La convergenza tra le indicazioni del codice della crisi e del d.l. 118/2021: Is Cash Still King? DSCR e TdR a confronto*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 20 ottobre 2021, ove si rileva, con riferimento agli assetti contabili, che gli stessi devono consentire di monitorare i crediti con analisi prospettiche di *ageing*, e di valutare, sempre in ottica prospettica, il rischio di passività potenziali, restituendone le informazioni rilevanti all'organo amministrativo. Sottolinea la centralità degli assetti, in particolare amministrativi, in funzione della elaborazione di stime prospettiche come la realizzazione di budget con orizzonte temporale annuale e piani pluriennali che permettano di effettuare programmazioni per la gestione ordinaria e valutazioni di sostenibilità in relazione a investimenti strategici di medio-lungo periodo, M. Irrera, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in questa *Rivista*, 2011, I, 358 ss., 368 ss. Auspica la predisposizione di una relazione relativa non solo alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società nel momento statico della concessione del finanziamento, ma anche nel momento dinamico dell'avvicinarsi del rimborso, con attenzione all'impatto dello stesso sulla capacità dell'impresa di far fronte regolarmente alle (altre) obbligazioni, O. Cagnasso, *La scelta di richiedere ai soci di finanziare la società o di effettuare un finanziamento infragruppo: discrezionalità e vincoli*, in *NDS*, 2021, 405 ss. e più in generale sui flussi informativi G. Meruzzi, *L'informativa endo societaria nella società per azioni,* in *Contr. Impresa*, 2010, 737 ss. e 757; P. Abbadessa, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa,* in *Il nuovo diritto delle società,* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa, G. Portale, II, Torino, 2006, 491 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

quesito se l'impiego di sistemi tecnologici sia una precondizione per il raggiungimento della soglia di adeguatezza[105], o se e, dalla prospettiva opposta, possano esservi assetti adeguati in conformità al codice della crisi che non vi facciano ricorso.

### 3.1. Segue. *Una questione preliminare. L'opportunità di una lettura "differenziata" degli assetti societari al cospetto della digitalizzazione delle decisioni d'impresa*

In via preliminare alla questione così posta, deve tuttavia muoversi una precisazione sulla diversa natura degli assetti societari entro cui il ciclo di gestione dei dati *ex* art. 3 (e art. 13) c.c.i.i. deve essere strutturato.

E invero, sebbene la dottrina tratti tradizionalmente gli assetti societari in via unitaria, come assetti organizzativi in senso lato[106], l'impatto della digitalizzazione sui meccanismi decisionali d'impresa suggerisce una riconsiderazione delle specificità dell'articolazione tripartita degli assetti societari che lo stesso dato normativo valorizza con riferimento ai distinti piani dell'organizzazione in senso stretto (assetti organizzativi), dell'organizzazione delle funzioni amministrative (assetti amministrativi) e dell'organizzazione dei processi contabili (assetti contabili)[107]: se infatti non può

[105] Con precipuo riferimento alla calcolabilità digitale della crisi, A. Tipaldi, *Crisi d'impresa e modelli predittivi: il ruolo dell'I.A. e della tecnologia blockchain nella prevenzione e nella composizione della crisi*, in *Riv. dir. impr.*, 2022, 2, 441 ss., 444. M.S. Catalano, *Intelligenza artificiale e prevenzione della crisi d'impresa: cosa cambia col nuovo Codice*, in AgendaDigitale.eu, 6 settembre 2022, disponibile online all'indirizzo www.agendadigitale.eu/documenti/intelligenzaartificiale-e-prevenzione-della-crisi-dimpresa-cosa-cambia-col-nuovo-codice/. In tema di flussi informativi e IA, B.M. Scarabelli, *L'intelligenza artificiale e i flussi informativi all'interno del consiglio di amministrazione*, in *NDS*, 2022, 599 ss.

[106] A. Caprara, (nt. 96), 125 ss.

[107] Cfr. A. Fellegara, F. Giunta, A. Paolini, C. Teodori, (nt. 3), 195-196, per cui l'assetto amministrativo "può essere definito come il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative adottate dall'impresa che consentono di verificare la sussistenza delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale mediante il confronto sistematico fra gli obiettivi perseguiti e i risultati conseguiti», mentre l'assetto contabile «può essere definito come il sistema di rilevazione dei fatti aziendali finalizzato alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria aziendale in coerenza con il *framework* normativo (fra cui i principi contabili applicabili) di riferimento". Sulla tripartizione, e le diverse funzioni degli assetti, v. A. Caprara, (nt. 96), 131-132: " Quando si fa riferimento agli assetti di impresa si allude, in sostanza, come ha messo in evidenza da tempo la dottrina– agli elementi dell'articolazione organizzativa dell'impresa con definizione, da un lato, di funzioni e competenze, ordinate in un c.d. funzionigramma, nonché, dall'altro, di poteri e responsabilità, ossia il c.d. organigramma (assetti organizzativi);– all'insieme delle procedure e dei processi per assicurare il corretto e ordinato svolgimento delle varie fasi dell'attività aziendale (assetti amministrativi); – ai

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

revocarsi in dubbio che gli assetti organizzativi (e le relative decisioni) siano da tenere su un piano logicamente e funzionalmente distinto dalle decisioni gestorie in senso stretto[108], essendo i primi precondizione operativa delle seconde, è altrettanto vero che questo nesso di interdipendenza (sancito dallo stesso art. 2381 c.c.) tra le due categorie di decisioni (sugli assetti e gestorie)[109] pone le premesse per una differenziazione della stessa struttura degli assetti in via speculare alla diversa tipologia delle decisioni gestorie alla cui assunzione gli assetti devono essere *funzionali*. Difatti, proprio perché gli assetti costituiscono l'impianto strutturale volto a consentire all'organo amministrativo di assumere le decisioni gestorie, la diversità delle decisioni pare doversi riflettere, a monte, in una diversa architettura degli assetti organizzativi da cui le prime dipendono.

Sulla scorta di queste premesse, pertanto, la domanda relativa al grado di informatizzazione degli assetti richiesto dal quadro normativo attuale per la raccolta delle informazioni finanziarie utili alla prevenzione della crisi, si interseca, in via preliminare, al (distinto) profilo della rilevanza delle tecnologie digitali a fini di un efficiente svolgimento delle attività gestorie.

A questo proposito, pare utile ricordare la distinzione – mossa dalle ricostruzioni della dottrina sia economica[110], sia giuridica[111]

meccanismi e alle procedure per la corretta rilevazione contabile dei fatti aziendali, l'elaborazione e l'analisi dei relativi dati al fine di fornire un'adeguata informazione sia in sede consuntiva, che in sede preventiva, ma anche per la programmazione strategica (assetti contabili)". Distingue tra organizzazione in senso stretto (con l'attribuzione delle competenze ai diversi organi) e organizzazione intesa "nel senso di articolazione degli uffici interni all'impresa", M. Libertini, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, in *Giur. comm*. 2021, 5 e ss.

[108] A. Caprara, (nt. 96), 125 ss. Contra S. Fortunato, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e* Business Judgment Rule, in *Giur. comm*., 2021, I, 1373 ss., secondo cui non è rilevabile una differenza ontologica tra gli atti organizzativi e gli atti di gestione in senso stretto, "distinzione estremamente difficoltosa e peraltro del tutto inutile".

[109] Cfr. Trib. Milano, 18/10/2019; Id., 3/12/ 2019; Trib. Roma, 8/4/2020; Id., 24/9/2020, ove si è messo in luce la stretta interdipendenza tra la conformazione degli assetti organizzativi e la correttezza del percorso decisionale degli amministratori, destinata a dispiegarsi anche nel momento patologico delle carenze organizzative, amministrative e contabili. Sul nesso tra assetti organizzativi e decisioni gestorie, i primi attinenti ad una dimensione "conoscitiva", mentre le seconde ad una dimensione valutativa (logicamente e fattualmente successiva alla prima), A. Caprara, (nt. 96), 125 ss.

[110] A. Camuffo, A. Gambardella, A. Pignataro, *Framing Strategic Decisions in the Digital World,* in *Strategic Management Review*, 2023, 4, 127 ss.; sottolinea la rilevanza dell'automazione di decisioni routinarie, C. Picciau, *Intelligenza artificiale, scelte gestorie e organizzazione della società per azioni*, in A. Pajno, F. Donati, A. Perrucci, *Intelligenza artificiale e diritto: una rivoluzione?*, Bologna, 2022, 273 ss., e 285.

[111] M. Petrin, *Corporate Management in the Age of AI*, in *Colum Bus L. Rev.*, 2019, 965 ss. e da ultimo sia consentito il rinvio alle considerazioni M. Mozzarelli, G. Sch-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

che ha analizzato l'impatto della digitalizzazione sui processi decisionali (anche al fine definire i confini della legittimità della decisione interamente automatizzata) – tra decisioni/attività di carattere routinario, a basso gradiente discrezionale perché svolte in uno scenario tendenzialmente completo e dunque prevedibile (*high frequency-low impact*[112]) e decisioni/attività di natura strategica, connotate da ampi margini di discrezionalità perché dispiegantisi in un contesto di informazioni necessariamente incomplete e pertanto tendenzialmente imprevedibili (*low frequency-high impact*[113])[114].

Proprio alla luce delle diverse proprietà delle due categorie di processi decisionali così tracciati, le tecnologie digitali paiono avere un diverso grado di affidabilità rispetto all'una o all'altra fattispecie individuata: affidabilità (*trustworthiness*), come noto, misurata, sulla base del quadro etico-normativo[115] e delle tassonomie statistiche sviluppate in materia di intelligenza artificiale[116], con riguardo al grado di osservanza che un sistema tecnologico garantisce rispetto ai principi di accuratezza predittiva, robustezza tecnica, correttezza e trasparenza.

Come sarà di seguito illustrato, queste proprietà di "adeguatezza tecnologica" saranno più facilmente assolvibili rispetto allo svolgimento di attività di monitoraggio degli indici finanziari *ex* art. 3 c.c.i.i. di carattere routinario, mentre maggiori difficoltà di adeguamento allo standard di adeguatezza informatica sono da registrarsi rispetto ad assetti di monitoraggio della crisi di natura strategica[117].

La considerazione della diversa natura delle decisioni/attività gestorie nei termini sopra proposti e del distinto grado di "affidabilità" offerto dall'utilizzo di strumenti automatizzati nei due

NEIDER, *AI and Strategic Decisions: Facing the Incompleteness*, in *EBOR*, 2025, in corso di pubblicazione.

[112] A. CAMUFFO, A. GAMBARDELLA, A. PIGNATARO, (nt. 110), 127 ss.

[113] A. CAMUFFO, A. GAMBARDELLA, A. PIGNATARO, (nt. 110), 127 ss.

[114] M. MOZZARELLI, G. SCHNEIDER, (nt. 111). La distinzione tra diversi tipi di attività è tracciata anche da L. ENRIQUES, *Conclusioni*, in *Diritto societario, digitalizzazione e intelligenza artificiale, in ricordo di Agostino Gambino,* (nt. 31), 345 ss.

[115] Quadro a partire dai principi etici elaborati dal Gruppo di esperti ad alto livello in materia di intelligenza artificiale e dai requisiti normativi cristallizzati nel regolamento europeo sull'intelligenza artificiale, GRUPPO INDIPENDENTE DI ESPERTI AD ALTO LIVELLO SULL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE, *Orientamenti etici per un'IA affidabile*, 2018. Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale e modifica i regolamenti (CE) n, 300/2008, (UE) n, 167/2013, (UE) n, 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1139 e (UE) 2019/2144 e le direttive 2014/90/UE, (UE) 2016/797 e (UE) 2020/1828 (regolamento sull'intelligenza artificiale), 12 luglio 2024.

[116] P. GIUDICI, *SAFE Machine Learning*, in *Statistics*, 2024, 58, 3, 473 ss.

[117] Per un approfondimento v. M. MOZZARELLI, G. SCHNEIDER, (nt. 111).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

scenari decisionali considerati appare una premessa logica fondamentale per vagliare l'opportunità (e dunque in base ad un'interpretazione evolutiva delle norme in materia di adeguatezza degli assetti, la doverosità) di promuovere l'automazione delle decisioni d'impresa attraverso l'integrazione di tecnologie digitali negli assetti societari.

Dal punto di vista della predisposizione degli assetti, può infatti ragionevolmente affermarsi che la decisione di dotare gli assetti di strumenti analitici digitali sia da ritenersi vincolata in conformità al parametro dell'adeguatezza *ex* art. 2086 c.c. solo in *funzione* e in *vista* di quelle decisioni/attività gestorie rispetto alle quali l'utilizzo del formante tecnologico assicura elevati livelli di affidabilità e dunque di efficienza decisionale.

Da ciò discende l'ulteriore assunto– che sarà declinato nelle pagine che seguono –, che l'obbligo di predisporre assetti societari automatizzati, *anche* in funzione della pronta percezione dei segnali di crisi, potrà essere ricostruito in via interpretativa solo in relazione a quegli assetti funzionali all'assunzione di decisioni/attività gestorie in cui l'elemento tecnologico garantisce adeguati livelli di affidabilità decisoria; con la precisazione che il piano di analisi riguardante la rilevazione di (eventuali) margini di adeguatezza dell'*acquisizione* di tecnologie ai fini della configurazione degli assetti societari è da tenersi rigidamente separato rispetto a quello (logicamente successivo) della (eventuale) configurazione obbligatorietà del *ricorso* a sistemi digitali per l'assunzione di decisioni gestorie (come la decisione relativa alla domanda di accesso alla composizione negoziata) da parte dell'organo amministrativo (e degli amministratori esecutivi in specie), che non attiene (più) all'osservanza del criterio di adeguatezza degli assetti, quanto al distinto ambito del dovere di agire informato degli amministratori[118].

Il tema d'indagine deve, in definitiva, svilupparsi sulla base della distinzione tra assetti diversamente tesi all'assunzione di decisioni/attività a carattere routinario e assetti funzionali allo sviluppo strategico dell'impresa: questa chiave di lettura "differenziale" degli assetti offre nuovo fondamento giustificativo alla tripartizione codicistica degli assetti societari, posto che gli assetti contabili e organizzativi si pongono, prevalentemente, a fondamento delle attività d'impresa routinarie (di ordinaria amministrazione), prime tra tutte le attività di compliance e di monitoraggio utili alla pronta rilevazione della crisi, di contro agli assetti amministrativi che strutturano al

[118] V. *infra* parr. 6 e 6.1.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

contrario la componente strategica di un'impresa (o di straordinaria amministrazione), all'interno della quale devono più correttamente inquadrarsi le opzioni gestorie di prevenzione della crisi.

## 4. *Gli assetti di anticipata rilevazione della crisi "routinari": l'impatto delle tecnologie sugli assetti contabili e organizzativi*

Il criterio efficientistico che sostanzia il canone dell'adeguatezza degli assetti sollecita, in prima battuta, un approfondimento circa quali siano gli assetti che, in base al medesimo criterio, debbano essere interessati da "misure" di digitalizzazione al fine del controllo dei dati finanziari codificati. È la stessa lettera del Codice a indicare la rilevanza, innanzitutto, degli assetti contabili e organizzativi: i primi sono evocati dalla stessa natura delle informazioni di cui si chiede il monitoraggio, mentre i secondi vengono in rilievo in relazione ai flussi informativi che su questi stessi parametri devono instaurarsi tra i diversi organi sociali competenti[119]. A riguardo, in base alla distinzione sopra formulata, si ha ragione di parlare di assetti di routine nella misura in cui tutte le imprese sono già chiamate in base, rispettivamente, alle norme generali di contabilità[120] e di controlli interni[121] a instaurare misure specifiche di rilevazione prima e di comunicazione poi di indici finanziari, fornendo un primo quadro procedurale entro cui le stesse devono attuarsi, e confermandone la natura standardizzata (specificamente, in base ai parametri *ex* art. 3 c.c.i.i.) e per così dire continua rispetto alla conduzione dell'attività d'impresa.

La qualifica degli assetti contabili e organizzativi alla stregua di assetti di routine (ad alto gradiente di compliance) costituisce premessa teorica utile a vagliare la compatibilità dei medesimi assetti con misure tecnologiche.

### 4.1. *Gli assetti contabili automatizzati*

L'istituzione di presidi di informatizzazione delle variabili finanziarie e di monitoraggio continuo della capienza del patrimonio netto è da tempo contemplata nella prassi contabile[122].

[119] V. M.L. Montagnani, *Flussi informativi e doveri degli amministratori di società per azioni ai tempi dell'intelligenza artificiale,* in *Persona e mercato,* 2020, 2, 91.

[120] M. Spiotta, (nt. 65), 218

[121] F. Centonze, *Il Risk-based Approach come metodo di condotta del collegio sindacale,* in *Giur. comm.,* 2020, I, 866 ss.

[122] Per una prospettiva dal lato degli aziendalisti, v. Ranalli, (nt. 21), 1157; Bastia,

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Ben prima della riforma del nostro ordinamento in materia di crisi, la prassi contabile si è infatti accostata a soluzioni di analisi statistica dei c.d. indici di fallibilità[123]. Il riferimento è in particolare al modello "Z-Score" di Altman, che consiste in una funzione lineare di variabili che rappresentano alcuni indici di bilancio selezionati mediante l'analisi discriminante lineare multipla e che rileva distinti gradi di probabilità di insolvenza da categorizzarsi in probabilità elevata, media e bassa, calcolati con un margine di errore dal 15 al 25%[124].

Il modello, in circolazione dal 1968 per le società quotate, è stato poi adattato anche per le società non quotate. Il successo di questo metodo di calcolo dello stato finanziario di una società è dovuto principalmente ai suoi bassi costi applicativi e alla sua elevata efficienza previsionale. Questi vantaggi devono tuttavia essere raffrontati ai limiti di un modello statistico semplice che non è in grado di internalizzare parametri qualitativi, quali quelli derivanti dalle peculiarità del settore produttivo dell'impresa ovvero dalle soluzioni di governance in concreto adottate[125].

Questi limiti sono oggi in parte superati da strumenti di analisi di bilancio incentrati su modelli di intelligenza artificiale[126] che operano attraverso indici sintetici e *score* finanziari rilevanti per ogni macro-settore di impresa[127], monitorano l'andamento patrimoniale

(nt. 21), 7 ss. v. però M. Irrera, (nt. 105), 368 ss., ove si auspica una maggiore frequenza del monitoraggio periodico della situazione economico, patrimoniale e finanziaria dell'impresa, prefigurandone una cadenza addirittura mensile anziché annuale.

[123] Sulla differenza tra un'analisi di bilancio e una di tipo predittivo, v. A. Tipaldi, (nt. 102), 2022, 2, 441 ss., 444.

[124] E. Altman, *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy,* in *The Journal of Finance,* 1968, 589. A fianco al metodo ora citato, degni di nota sono i modelli a probabilità condizionale, cfr. J.A. Ohlson, *Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy, in Journal of Accounting Research,* 1980, 18, 1, 109. Per un'analisi dell'evoluzione storica dei modelli di predizione della crisi, v. L. Sicignano, (nt. 102), 886 ss.

[125] F. Beltrame, *Merito creditizio e pricing del capitale: un nuovo modello di stima dell'equity risk premium delle PMI,* in, *Merito creditizio e finanza d'impresa,* a cura di F. Beltrame, G. Soldi, G. Zorzi Milano, 2023, 123. In senso dell'importanza della considerazione di variabili qualitative, H. Kim, H. Cho, D. Ryu, *Corporate Default Predictions Using Machine Learning: Literature Review*, in *Sustainability*, 2020, 12, 1 ss., 8, ove il rilievo: "a corporate default prediction model should be able to suggest the cause of default. Predicting a corporate default is not simply a cats-or-dogs classification problem".

[126] Tra questi si ricorda in particolare il sistema Unigiro, un motore di analisi di bilancio ad alto contenuto tecnologico che offre un'ampia gamma di indicatori utili a monitorare e prevenire lo "stato di crisi" e lo "stato di insolvenza" di un'impresa fra questi in particolare troviamo indici di struttura, di indebitamento, di liquidità, di redditività, di produttività, di crescita e di economicità. Unigiro è inoltre un motore di analisi XBRL (eXtensible Business Reporting Language) un linguaggio cosiddetto di marcatura (mark-up language) ideato per poter scambiare informazioni di business e finanziarie. V. *https://unigiro.org/it/*.

[127] L'impiego di modelli automatizzati per valutare la solvibilità dei soggetti non è

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

di un'impresa, segnalando in modo preventivo l'insorgere di fasi patologiche della stessa[128]. Le opportunità predittive di tali modelli sono tanto maggiori quanto più il modello è allenato su parametri quantitativo-finanziari specifici non solo al settore in cui l'impresa opera, ma alle caratteristiche specifiche della singola impresa[129].

I requisiti di rappresentazione in formato digitale delle informazioni dedotte nel bilancio ai sensi del Regolamento ESEF[130], nonché nella rendicontazione di sostenibilità[131] pongono le prime premesse per l'automazione delle attività di reporting e dunque per una prima analisi automatizzata delle informazioni rese al mercato. Il che agevola la personalizzazione dei modelli, consen-

solo utilizzato dagli istituti di credito ma anche, ad esempio, da società elettriche e del gas per monitorare le caratteristiche della propria utenza. In tema si veda R.G. Daverio, *Credit management. Ruoli, prassi e processo*, IPSOA, 2019, 5-16.

[128] Per uno studio sui persistenti problemi di opacità dei modelli in questione, v. G. Cascarino, M. Moscatelli, F. Parlapiano, *Explainable Artificial Intelligence: Interpreting Defualt Forecasting Models Based on Machine Learning*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza n. 674, marzo 2022.

[129] Con particolare attenzione per gli indicatori qualitativi E. Altman *et al.*, *Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model*, in *Journal of Interantional Financial Management & Accounting*, 2017, 28, 131 ss. e, con particolare attenzione alle PMI, E.I. Altman, M. Balzano, A. Giannozzi, S. Srhoj, *Revisiting SME default predictors: The Omega Score,* in *Journal of Small Business Management,* 2023, 2383 ss. I nuovi sistemi di intelligenza artificiale, da ultimi i sistemi generativi, presentano caratteristiche funzionali idonee a superare le criticità dei modelli statistici tradizionali, a partire dalle promesse di personalizzazione e di più elevata adattività dei risultati predittivi prospettati: caratteristiche, queste, che rendono gli strumenti di intelligenza artificiale più efficacemente funzionali ad una pronta percezione dei segnali di un possibile stato di crisi anche nella prospettiva dell'allerta. Per una ricostruzione dell'evoluzione storica dei modelli di previsione delle crisi aziendali v. altresì N. Agnoli, M. Zamboni, *Intelligenza artificiale e previsione delle crisi aziendali. Il primo standard definisce il framework di riferimento*, in *Amm. & Fin*., 2021, 12, 33 ss., 34. V. anche H. Kim, H. Cho, D. Ryo, (nt. 138), 5 ss.; F. Barboza, H. Kimura, E. Altman, *Machine Learning Models and Bankruptcy Prediction*, in *Exp. Syst. Appl.*, 2017, 83, 405 ss.; nonché M.Y. Chen, *Bankruptcy Prediction in Firms with Statistical and Intelligent Techniques and a Comparison of Evolutionary Computation Approaches*, in *Comp. & Math. with Appl*., 2011, 62, 12, 4514 ss.

[130] Regolamento delegato (UE) 2018/815 della Commissione del 17 dicembre 2018 che integra la direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla specificazione del formato elettronico unico di comunicazione, 29 maggio 2019, OJ L 143/1. V. Art. 19 quinquies direttiva 2013/34/UE, ove si afferma che la responsabilità per la rispondenza delle informazioni comunicate al mercato al formato digitale è posta in capo ai "membri degli organi di amministrazione, gestione e controllo di un'impresa".

[131] Direttiva UE 2022/2464 istitutiva, come noto, di un nuovo obbligo di rendicontazione in materia di sostenibilità, richiede alle società di "etichettare" digitalmente (*digital log*) le informazioni non finanziarie rilasciate "per consentire l'attestazione e la digitalizzazione della rendicontazione di sostenibilità" e "per facilitarne il controllo e l'applicazione", mediante la "pronta reperibilità e fruibilità delle informazioni comunicate" al mercato. V. Considerando 37 e 55 Direttiva (UE) 2022/2464.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

tendo un affinamento dell'accuratezza degli *output* di predizione di eventuali situazioni di squilibrio finanziario.

Similmente, anche la emergente prassi di digitalizzazione dei libri sociali[132] può costituire un'ulteriore fonte utile di raccolta e aggregazione in via automatizzata dei dati previsionali relativi ai flussi finanziari attesi, nonché a monitorare la complessiva esposizione debitoria dell'impresa, sì da avere un quadro sintetico dell'andamento dell'attività d'impresa considerata e della probabilità d'insorgenza di sintomi anticipatori della crisi.

La visualizzazione anticipata dell'andamento finanziario offre la possibilità di intervenire per scongiurare il dissesto ed evitare ovvero anticipare l'avvio di quegli strumenti (come la composizione negoziata) o procedure (come un accordo di ristrutturazione o il concordato in continuità) che più di altri potrebbero salvaguardare il valore dell'impresa, e quindi soddisfare le pretese di recupero dei creditori. In ottica diametralmente opposta, il ricorso a metodi automatizzati di previsione dell'andamento finanziario agevolerebbe l'individuazione del giusto momento dell'accesso alle procedure, evitando decisioni eccessivamente anticipate in tal senso, e scongiurando in ipotesi il rischio di azioni risarcitorie da parte di azionisti e altri investitori, quali gli obbligazionisti, che potrebbero risultare lesi da un avvio eccessivamente accelerato della fase concorsuale[133].

Rispetto alle ipotesi applicative considerate, gli strumenti predittivi risultano un utile supporto all'imprenditore per "ampliare la veduta" sulla tenuta delle strategie finanziarie adottate ed espandere così l'"orizzonte temporale" sul quale è incentrata la valutazione dei parametri quantitativi ora codificati dalla disciplina della crisi[134]. In questa prospettiva, l'integrazione di metodi computazionali di natura predittiva nel quadro degli assetti potrebbe agevolare il passaggio da una considerazione dei dati finan-

[132] Sul punto sia consentito un rinvio a G. Schneider, *La partecipazione alla società nei mercati tokenizzati tra prospettive di regolazione e di governance*, in *Riv. dir. banc*, 2022, IV, 277 ss.

[133] R. Lener, *Liquidazione coatta amministrativa e innovazione tecnologica*, cit. Cfr, anche P. Benazzo, *Gli strumenti di regolazione della crisi delle società e i diritti «corporativi»: che ne resta dei soci?*, in *dirittodellacrisi.it*, 4 dicembre 2023, ove l'A. arriva a prospettare il possibile esperimento dell'azione individuale di responsabilità, *ex* art. 2395 cc., da parte dei soci danneggiati dall'omesso ricorso alla composizione negoziata da parte degli amministratori.

[134] Vengono alla mente le parole di Padoa Schioppa che riguardo alla crisi finanziaria del 2008 affermava come "la radice più profonda della crisi in atto sia la "veduta corta" di una spanna, l'accorciarsi dell'orizzonte temporale dei mercati, dei governi, della comunicazione, delle imprese, delle stesse famiglie". V. T. Padoa-Schioppa, *La veduta corta: Conversazione con Beda Romano sul grande crollo della finanza*, Il Mulino, Bologna, 2009, 7.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ziari di mero breve termine, ad un apprezzamento dei medesimi in un'ottica di lungo termine[135]. Inoltre, sempre nel contesto di gruppo, sistemi predittivi potrebbero essere utili ad una valutazione prospettica più omogenea della solidità finanziaria del gruppo, complessivamente considerato.

Quanto sin qui esposto consente di muovere una prima correlazione positiva tra assetti automatizzati in funzione di anticipata rilevazione della crisi e successo (finanziario) sostenibile di un'impresa come derivante dalla proiezione della solidità finanziaria della stessa in un orizzonte di lungo periodo. Tale correlazione risulterebbe tanto più rafforzata quanto più solida è l'infrastruttura di reporting degli stessi dati così elaborati, in funzione di una pronta trasmissione delle informazioni generate agli organi di gestione e controllo.

### 4.2. *Gli assetti organizzativi automatizzati*

Oltre alla stretta dipendenza, a monte, dalla normativa in materia di bilancio e di rendicontazione finanziaria periodica, il dovere di monitoraggio degli indici posto dalla rinnovata disciplina della crisi è suscettibile di riflettersi a valle sul diverso versante del riparto dei compiti, funzioni, poteri e responsabilità all'interno della società, incidendo pertanto non solo sugli assetti contabili ma anche su quelli organizzativi[136], e in particolare sui flussi informativi discendenti dal monitoraggio dei segnali di crisi.

Lo stesso Codice di autodisciplina delle società quotate auspica del resto la predisposizione di strumenti procedurali volti ad agevolare la gestione dell'informativa consiliare, chiedendo all'organo amministrativo di definire "le regole e *le procedure* per il proprio funzionamento, in particolare al fine di *assicurare un'efficace gestione dell'informativa consiliare*"[137] (Art. 3, Principio IX).

I sistemi tecnologici di monitoraggio appaiono rilevare a tal fine innanzitutto sul versante della valutazione da parte del ple-

[135] Come evidenziano le scienze economico-aziendali, la verifica della sussistenza delle condizioni di equilibrio dell'impresa deve essere integrata da una stima del prevedibile andamento della gestione R. Ranalli, *Alcune riflessioni aziendalistiche sulla viability of the business della direttiva Insolvency*, *con particolare (ma non esclusivo) riguardo al concordato in continuità,* in *Diritto della crisi,* 2 gennaio 2023, 2 ss.

[136] In tema di assetti organizzativi, v. in generale G.D. Mosco, S. Lopreiato, *Doveri e responsabilità degli amministratori e sindaci nelle società di capitali,* in questa *Rivista*, 2019, n. 1, 130 ss. e in tema di monitoraggio F. Bonelli, *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003,* Milano, 2013, 3 ss. in tema di assetti organizzativi e IA, C. Picciau, (nt. 110), 289.

[137] Corsivo aggiunto.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

num consiliare dell'adeguatezza degli assetti di monitoraggio finanziario predisposti dagli esecutivi[138]. Centrali ai fini dello svolgimento di questa attività valutativa sono infatti le informazioni che gli amministratori delegati sono tenuti a fornire all'organo amministrativo e di controllo sugli assetti organizzativi predisposti e quelle ulteriori richieste agli amministratori esecutivi, in occasione del consiglio di amministrazione e in relazione alle materie poste all'ordine del giorno, in conformità al dovere di agire informati. Una prospettiva ulteriore nella quale gli strumenti di comunicazione digitale risultano particolarmente «adeguati» ad assicurare non solo l'immediatezza bensì anche la continuità dei flussi comunicativi[139].

In questo contesto, gli strumenti digitali potrebbero coadiuvare l'esecutivo nell'intercettazione di quegli elementi sintomatici della necessità dell'adeguamento dell'organizzazione imprenditoriale a circostanze eventualmente mutate per evitare che vengano minate "efficienza ed efficacia nell'adempimento della loro funzione di gestire e organizzare l'impresa sociale". In ottica ascendente, strumenti analitici predittivi potrebbero costituire valido supporto anche allo stesso consiglio per dare istruzioni, se del caso modificando portata e contenuto della delega, in conformità alla previsione di qui al terzo comma dell'art. 2381 c.c.

Dalla seguente prospettiva extra-consiliare, è ben noto che l'art. 25 *octies* c.c.i.i. (in combinato disposto con gli artt. 12 e 17 c.c.i.i.), pone in capo all'organo di controllo (insieme al revisore legale[140]) lo specifico dovere di segnalare all'organo amministrativo l'opportunità di accedere alla misura della composizione negoziata della crisi nel momento in cui verifichi la sussistenza di una situazione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che renda probabile l'insolvenza e risulti verosimilmente perseguibile il risanamento dell'impresa[141]. Di qui, non appare irragionevole

[138] Così M. Richter *jr*., *Scelta del sistema di amministrazione e valutazione dell'assetto organizzativo nelle società azionarie*, in *Riv. dir. civ*., 2015, I, 493 ss. V. N. Abriani, *Successo sostenibile e regole statutarie: il ruolo del board nel Codice di Corporate Governance*, in *Riv. corp. gov.*, 2021, 1, 7 ss.

[139] La potenziale rilevanza di strumenti automatizzati all'interno degli assetti societari ha trovato un recente riconoscimento ad opera dei nuovi Principi di Corporate Governance dell'OECD, ove si raccomanda l'impiego di strumenti digitali per rendere più efficienti i processi di compliance ai requisiti di governance, OECD *Principles of Corporate Governance* 2023, Principio I.F.

[140] Sul punto v. infra para 7.2.

[141] L'organo di controllo societario segnala, per iscritto, all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di cui all'articolo 17. La segnalazione è motivata, è trasmessa con mezzi che assicurano la prova dell'avvenuta ricezione. M. Bianca, *I nuovi doveri dell'organo di controllo tra codice della crisi e codice civile,* in questa

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

postulare la predisposizione, entro gli assetti adeguati *ex* art. 2086 c.c., di misure di pronta comunicazione degli squilibri rilevati verso l'organo di controllo, anche rispetto all'insorgenza della probabilità di crisi[142]: soluzioni di circolazione automatizzata dei dati finanziari tra consiglio di amministrazione e organo di controllo potrebbero minimizzare per un verso i problemi di asimmetria informativa tra i due organi nella fase di prevenzione della crisi, e per l'altro le asimmetrie percettive eventualmente intercorrenti tra un management più fiducioso sulle capacità auto-correttive degli eventuali squilibri finanziari registrati[143] ed un organo di controllo viceversa più realistico, se non anche più attentamente "positivista" rispetto alla portata delle risultanze contabili[144].

La prospettiva dei flussi informativi tra organi sociali distinti – e dell'agevolazione degli stessi tramite canale tecnologico – risulta ancora una volta particolarmente promettente nel contesto dei gruppi, in particolare dei gruppi internazionali, tradizionalmente soggetti a strutturali problemi di frammentazione dell'informazione e ad ostacoli concreti al reperimento di dati tra diverse sedi societarie[145]. La persistente avversione alla condivisione di infor-

*Rivista,* 2019, I, 1339 ss. Pure alla luce di queste possibili sinergie tra organo amministrativo e di controllo, deve ricordarsi che la Circolare Assonime 27/2022 puntualizza che la segnalazione eventualmente mossa dai sindaci – e lo stesso vale per gli altri enti pubblici tenuti agli impulsi di allerta– non genera alcun automatismo per quanto riguarda l'apprezzamento degli "estremi" della crisi che è interamente rimesso all'organo amministrativo, il quale conserva margini di discrezionalità tecnica nella verifica della sussistenza dei presupposti per l'adozione di strumenti di regolazione della crisi o per l'inizio del percorso di "trattativa rafforzata" offerto dalla composizione negoziata. La funzione proattiva e propulsiva assegnata all'organo di controllo (e, in misura minore, ai revisori) dalla nuova disciplina non determina un'alterazione del principio che riserva alla paternità esclusiva degli amministratori le decisioni gestorie relativamente alle misure da adottare per superare la crisi. Cfr. Assonime, *Circolare 27/22 - Doveri degli organi sociali per la prevenzione e gestione della crisi nel nuovo Codice della crisi*, cit. v. anche F. Finmanò, *Poteri, doveri e responsabilità dei sindaci nel codice della crisi. La nuova "causalità omissiva"*, in *Rivista della Corte dei Conti*, 2024, 5, 7 ss. e R. Russo, *Collegio sindacale e impresa in crisi*, Milano, 2021, 161 ss.

[142] Del resto, la stessa Cassazione ha sancito come il collegio sindacale non può limitarsi alla passiva ricezione delle eventuali indicazioni fornite da organismi di *audit* interni ma deve operare una verifica in concreto (e ongoing) delle procedure e dei processi (anche di rilevazione della crisi). Cfr. Cass. Civ., Sez. II, 19/5/ 2022, n. 16276., in *Dir. banc*., 20 maggio 2022.

[143] Per un'analisi comportamentale N. Usai, *Economia comportamentale e diritto della crisi: il ruolo della "mala gestio cognitiva" nel ritardo dell'emersione delle difficoltà dell'impresa,* in questa *Rivista*, 2022, 1216 ss. Analizza la questione in termini di responsabilità R. Sacchi*, La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria,* in *Giur. comm.,* 2014, I, 304 ss.

[144] Cfr. G. D'Attorre, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, II ed., Giappichelli, Torino, 2022, 23 ss. e prima G. Russo*, Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa,* in *Giur. comm.,* 2018, I, 119.

[145] Sul tema degli assetti organizzativi adeguati nei gruppi, v. F. Guerrera, *Assetti or-*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

mazioni riscontrata tra società controllante e controllate potrebbe essere mitigata dall'istituzione di sistemi informatici comuni volte ad agevolare le segnalazioni da parte dei rispettivi organi di controllo verso i consigli di amministrazione competenti[146], facilitando, da ultimo, lo svolgimento dell'attività di direzione e coordinamento della capogruppo[147].

A completamento della disamina ora svolta, non può tralasciarsi la prospettiva dell'interesse dei soci a conoscere e monitorare le prospettive di continuità aziendale dell'impresa e gli eventuali rischi di insorgenza di squilibri finanziari e patrimoniali[148].

Un interesse che potrebbe trovare la propria concretizzazione nella configurazione di assetti statutari volti a prevedere meccanismi di accesso diretto, e tempestivamente aggiornato, dei soci alle informazioni sulla probabilità di crisi in possesso degli amministratori, secondo un ampliamento (maggiormente aderente alla funzionalizzazione degli assetti organizzativi definiti dall'organo amministrativo in funzione della tempestiva conoscenza degli indici di crisi) dei diritti di ispezione *ex* art. 2261 e 2476, comma 2 c.c[149], anche mediante l'apporto di tecnologie digitali che assicurino una pronta veicolazione, e anche se del caso elaborazione in ottica prospettica, delle informazioni sulla probabilità di crisi alla compagine sociale.

In tale ipotesi, non parrebbe irragionevole delineare due possibili scenari di interazione tra assetti statutari e assetti organizzativi[150] digitali: per un verso, potrebbe infatti darsi che a seguito della decisione degli amministratori di internalizzare entro gli assetti contabili

*ganizzativi di gruppo e prevenzione delle crisi*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 3 settembre 2024; M. Callegari, *Gli assetti adeguati nei gruppi tra disciplina positiva ed autonomia privata*, in *Riv. Corp. Gov.*, 2022, 413 In tema anche N. Abriani, *La crisi dei gruppi di imprese tra composizione negoziata e codice della crisi*, in *Riv. dir. comm*., 2022, 3, 391 ss.

[146] Cfr. G. Scognamiglio, *Intelligenza artificiale e gruppi di imprese*, in *Diritto societario, digitalizzazione e intelligenza artificiale*, *Scritti in ricordo di Alberto Gambino*, (nt. 31), 217 ss.

[147] Sul punto, F. Guerrera, (nt. 145).

[148] A. Nuzzo, *Asimmetrie informative e diritto societario della crisi*, in corso di pubblicazione, ove si riflette sull'asimmetria informativa tra soci e amministratori riguardo alla (probabilità di) insorgenza della crisi, senza che vi sia alcuna norma dell'ordinamento societario idonea a garantire una tempestiva informazione ai soci sulla rilevazione della crisi (o precrisi) da parte degli amministratori, i quali sono solo «tenuti ad informare i soci dell'avvenuta decisione di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza e a riferire periodicamente del suo andamento» (120 *bis*, comma 3, c.c.i.i.)".

[149] Riconosce la legittimazione in capo all'autonomia privata dei soci di definire interventi funzionali, ancor prima che alla gestione e al superamento della crisi, alla conoscenza del rischio di disequilibri finanziari, in ottica di prevenzione della crisi, P. Benazzo, (nt. 29), 19 ss.

[150] Sul tema v. in generale i rilievi di N. Abriani, *op. cit.*, (nt. 138), 7 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

e organizzativi sistemi automatizzati per il controllo degli indici di crisi, i soci si autodetermino nel senso della istituzione di soluzioni di "allaccio" digitale ai sistemi scelti dall'organo amministrativo per soddisfare la norma di cui all'art. 2086 c.c.[151]; per l'altro, nel caso in cui l'istituzione di tecnologie di monitoraggio dei dati finanziari utile all'informazione dei soci sull'andamento societario sia contemplata *ab origine* negli assetti statutari, non sembrano esservi margini per gli amministratori di non ricorrere (o meglio, di non disporre l'accesso) ai medesimi sistemi per il soddisfacimento del canone di adeguatezza di assetti efficienti in punto di pronta rilevazione dei rischi di compromissione delle prospettive di continuità aziendale.

La necessità di orientare gli assetti di prevenzione della crisi alle eventuali opzioni di autonomia statutaria espresse dai soci relativamente all'istituzione di presidi automatizzati per il mantenimento del controllo sulla solidità finanziaria, avvalora del resto le tesi di chi in dottrina ha affermato che al dovere di predisposizione di assetti adeguati in funzione della tempestiva percezione dei segnali di crisi (che ha l'effetto di anticipare al momento della ordinaria gestione dell'impresa *in bonis* la considerazione *anche* dell'interesse del ceto creditorio alla conservazione del patrimonio[152]) corrisponda un implicito dovere di attuazione di presidi di "adeguato" controbilanciamento degli interessi dei soci[153]; entro cui potrebbero iscriversi proprio l'instaurazione, nella cornice degli assetti organizzativi, di tecnologie abilitanti[154] rispetto alla

[151] Del resto, nel successivo momento dell'attualizzazione della crisi, l'art. 120 *bis*, 3° comma, c.c.i.i. sancisce il diritto di informativa dei soci con conseguente obbligo in capo agli amministratori di informare i soci circa la decisione di accedere ad uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza e l'andamento periodico del progetto di ristrutturazione, potendosi quindi escludere un obbligo di informativa anticipata da parte degli amministratori. Sul punto v. L. Benedetti, *Soci e amministratori negli strumenti di regolazione della crisi delle società*», in *Riv. dir. comm.* 2024, I, 113 e ss. Come è stato sottolineato, nulla vieta, tuttavia, di introdurre nello statuto una regola che imponga agli amministratori di fornire un'informazione in via anticipata rispetto all'assunzione delle deliberazioni consiliari. Così N. Abriani, M. Rizzuto, *Strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società*, in *Il nuovo Codice della crisi dopo il Correttivo ter*, a cura di S. Sanzo e D. Burroni, presentazione di N. Abriani e G. Andreani, Torino, 2024, 533 ss., 541.

[152] In tema v. A. Luciano, *La gestione della spa nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016, 66 ss.

[153] D. Stanzione, *op. cit.*, (nt. 85), 640, che richiama le osservazioni di D. Santosuosso, *Il principio di correttezza nel diritto societario della crisi (abuso o eccesso di potere nel procedimento di ristrutturazione). Doveri degli amministratori e posizione dei soci*, in *AGE*, 2023, n. 1-2, 249 ss.

[154] Sul potere abilitante delle tecnologie, e in specie della blockchain, rispetto all'esercizio dei diritti dei soci, v. A. Lafarre, C. Van der Elst, *The Viability of Blockchain in Corporate Governance*, in *Board-Shareholder Dialogue*, a cura di L. Enriques, G. Strampelli, Cambridge, 2024, 400 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

tempestiva conoscenza da parte dei soci dell' incidenza sugli indicatori di crisi delle scelte gestorie di esclusiva competenza dell'organo amministrativo.

### 4.3. *L'adeguatezza degli assetti contabili e organizzativi automatizzati per l'anticipata rilevazione della crisi*

Le prospettive applicative di sistemi automatizzati nel momento del monitoraggio interno delle variabili finanziarie e della segnalazione tempestiva delle medesime nella dialettica tra consiglio di amministrazione e organo di controllo, induce a domandarsi se gli standard della tecnica informatica possano rilevare per definire i principi di corretta amministrazione e di corretta gestione imprenditoriale nel momento della predisposizione degli assetti adeguati all'efficace monitoraggio dei segnali di crisi e alla pronta comunicazione della loro gravità[155]. Nel nostro ordinamento, è noto come i principi di corretta amministrazione e di corretta gestione imprenditoriale costituiscano invero una "clausola generale" di comportamento degli amministratori, per il varco della quale acquistano rilievo normativo le regole tecniche e quelle elaborate dalla prassi e dalle scienze aziendali, pure sotto il profilo della "razionalità economica", in tema di assetti adeguati e controlli interni[156].

A tale proposito meritano di essere richiamate le indicazioni offerte dalla giurisprudenza di legittimità[157] che ha opportunamente precisato come il dovere di agire informato del consiglio di amministrazione – propedeutico alla predisposizione e successiva valutazione degli assetti – si configuri come un dovere di attenta selezione e analisi delle circostanze, anche esterne, ove dispiegano i propri effetti le decisioni gestorie. Sulla scorta di queste indicazioni generali, l'elaborazione dottrinale ha sottolineato come il dovere di agire informati dipenda (*i*) dall'adeguatezza delle tecniche mediante cui si acquisisce l'informazione, nonché (*ii*) dalla ragionevolezza della decisione di affidarsi a tali tecniche[158].

In questa prospettiva, la valutazione sull'adeguatezza delle

[155] S. Cerrato, (nt. 5), 1311. Cfr. Aa.Vv., *Impresa e rischio. Profili giuridici del* risk management, a cura di S.A. Cerrato, Torino, 2019; Aa.Vv., *The Future of Risk Management*, a cura di P. De Vincentiis, F. Culasso, S.A. Cerrato, Cham, 2019.

[156] Così S. Cerrato, *op. cit.*, (nt. 5),1289 ss.

[157] Per gli amministratori privi di deleghe, v. Cass. Civ., Sez. I, 31/8/2016, n. 17441, *in Il Caso.it* e anche Cass. civ., sez. II, 26/2/2019, n. 5606, in *Diritto banc.*, 10 luglio 2019; Cass. civ., sez. II, 16/7/ 2018, n. 18846, in *Giur. Comm.*, 2020, II, 87 e ss.; Cass. civ., sez. I, 29/12/2017, n. 31204, in *Diritto Banc.*, 27 febbraio 2018; e Cass. civ., Sez. II, 5 febbraio 2013, n. 2737, in *Dir. Banc.*, 7 febbraio 2013.

[158] V. diffusamente S. Cerrato, *op. cit.*, (nt. 5), 1289 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

tecniche di acquisizione delle informazioni richiede non tanto il necessario impiego delle migliori soluzioni né una completezza dei dati, quanto piuttosto un *ragionevole bilanciamento dei costi e benefici* delle tecniche selezionate[159].

A tal fine, tecniche di *data mining*, di *machine learning* e di elaborazione del linguaggio naturale saranno considerate particolarmente "funzionali" e pertanto "adeguate" tanto più le capacità e dunque i *benefici* computazionali in ottica di monitoraggio degli indici finanziari crescono e il *costo* di archiviazione e analisi dei dati diminuisce[160].

In punto di benefici, come stabilito dai Principi di Corporate Governance dell'OECD[161], l'impiego di tecnologie predittive abbassa i costi di compliance rispetto al quadro normativo rilevante (per quel che qui rileva il monitoraggio e la comunicazione degli indici di crisi tipizzati), rendendo possibile la canalizzazione di risorse e competenze nelle funzioni di *risk management* e, a livello apicale, nella attuazione di linee strategiche di mitigazione dei rischi tipizzati dal quadro normativo, a partire dal rischio finanziario.

È quanto rilevato anche nella giurisprudenza d'Oltreoceano, e in particolare nell'ordinamento del Delaware[162]. Qui, le corti, a partire dal leading case della pronuncia *Caremark*, hanno fatto discendere dai doveri fiduciari (*duty of care and loyalty*) il dovere del *board* di istituire sistemi di monitoraggio "formali", specialmente in funzione di verifica della compliance aziendale[163].

[159] C. Buonaura, *Corretta* organizzazione *e adeguatezza degli assetti organizzativi nella* società *per azioni*, in *Giur. comm*., 2020, I, 439 ss.

[160] A una diversa soluzione sembra invece doversi pervenire nelle ipotesi in cui la compliance sia basata su una regolazione incentrata su standard normativi e su clausole generali, per l'attuazione delle quali attività di correlazione tra dati non strutturati non risultano sufficienti perché dipendono, oltre che da variabili per così dire quantitative, da fattori qualitativi e relazionali, come quelli relativi alla condotta e alle reazioni dei clienti o delle imprese operanti nello stesso mercato (è questo il caso della compliance in materia di protezione del consumatore o di tutela della concorrenza).

[161] OECD *Principles of Corporate Governance* 2023, Principio I.F.

[162] V. l'ampia ricostruzione di CM. Bruner, *Artificially Intelligent Boards and the Future of Delaware Corporate Law*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2022, 22, 783 ss.

[163] *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996), ove si ebbe a sancire il dovere del *board* di verificare che gli assetti di monitoraggio garantiscano che la società persegua i suoi scopi, nei limiti posti dalla legge Per concretizzare questo principio di diritto, il giudice Allen rilevava come i sistemi di monitoraggio fossero oggetto di crescente attenzione da parte di linee guida federali volte ad incentivare gli amministratori a predisporre sistemi di compliance utili per una "pronta" rilevazione e comunicazione degli illeciti riscontrati. L'evoluzione della normativa di secondo livello portava a ravvisare un dovere del board di tentare in buona fede di assicurare che fosse istituito un sistema di gestione dell'informativa societaria che una persona "ragionevole", alla luce delle circostanze (in punto di fatto e di diritto), avrebbe impiegato. In tema di

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

In particolare, la casistica in materia ha offerto un'interpretazione dei doveri di monitoring degli amministratori sugli assetti tanto più severa quanto più le operazioni "critiche" oggetto del monitoraggio siano regolate[164]. L'effettività del monitoraggio predisposto rispetto all'osservanza del *corpus* regolatorio applicabile ad un dato settore è dunque preso come indice dell'attuazione (o meno) della buona fede esigibile[165] da parte del consiglio di amministrazione nella predisposizione degli assetti adeguati[166].

Con la pronuncia *Marchand v. Barnhill* del 24 aprile 2019 la Corte Suprema del Delaware[167] ha compiuto un'ulteriore evoluzione lungo quella linea interpretativa. Qui, infatti, la violazione del *duty of care and loyalty* da parte del *board* era stata rilevata in conseguenza della mancata predisposizione da parte del board di una struttura di reporting "ragionevole" (*reasonable*), ossia ragionevolmente esigibile dallo stesso secondo il canone di buona fede (*good faith*), come oggettivato, non solo alla luce dell'evoluzione normativa considerata in *Caremark*, ma anche alla luce del progresso tecnologico. In questi termini, la sentenza sembra aprire il varco a un sindacato giudiziale dell'adeguatezza dei sistemi di *monitoring*, suscettibile di valorizzare anche gli standard tecnologici

assetti volti al monitoraggio della compliance, la Suprema Corte del Delaware ha infatti adottato un approccio che sembra differenziare il *tipo* di assetti di monitoraggio obbligatori in base al *settore* in cui si colloca l'attività d'impresa. In particolare, la casistica in materia ha offerto un'interpretazione dei doveri di monitoring degli amministratori sugli assetti tanto più severa quanto più le operazioni connesse all'attività d'impresa esercitata sono regolate. Invero, in relazione a settori dove la "missione critica" (così *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996) d'impresa è altamente regolata, come il settore farmaceutico o aeronautico, i giudici del Delaware hanno imposto obblighi di monitoraggio più rigidi (Cfr. *In re Clovis Oncology*, cit.; *In Re The Boeing Company Derivative Litigation*, C.A. No. 2019-0907-MTZ (Del. Ch. Sept. 7, 2021) (Zurn, V.C.)). Sebbene la discrezionalità del *board* nella scelta di quali assetti di monitoraggio selezionare non sia messa in discussione, l'orientamento che è andato delineandosi oltreoceano in tema di assetti di monitoraggio, di fatto, finisce per sindacare la natura e la qualità degli assetti di monitoraggio predisposti per il tramite del varco aperto dalle regole procedurali dettate dalle normative settoriali applicabili ad una data attività d'impresa. L'effettività del monitoraggio predisposto rispetto all'osservanza del *corpus* regolatorio applicabile ad un dato settore è dunque preso come indice della attuazione (o meno) della buona fede esigibile da parte del consiglio di amministrazione nella predisposizione degli assetti adeguati.

[164] In relazione a settori dove la "missione critica" (L'espressione è tratta da *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996)) d'impresa è altamente regolata, come il settore farmaceutico o aeronautico, i giudici del Delaware hanno imposto obblighi di monitoraggio più severi. Cfr. *In Re The Boeing Company Derivative Litigation*, C.A. No. 2019-0907-MTZ (Del. Ch. Sept. 7, 2021) (Zurn, V.C.).

[165] Così *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation,* cit.

[166] CM. Bruner, *op. cit.*, (nt. 162), passim.

[167] *Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (Del. 2019): «if Caremark means anything, it is that a corporate board must make a good faith effort to exercise its duty of care. A failure to make that effort constitutes a breach of the duty of loyalty».

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

invalsi sul mercato, muovendo – sia pure cautamente – verso un inevitabile raffronto dei sistemi di gestione (interna) dell'informativa consiliare con lo scenario (esterno) della realtà tecnologica in cui l'azione gestoria si colloca.

La casistica citata pone dunque quale duplice fondamento per l'esigibilità di assetti di monitoraggio digitali i) il grado di evoluzione regolatoria relativo ad un dato ambito (oggetto del monitoraggio stesso) e ii) lo sviluppo tecnologico a questo corrispondente.

I due criteri rilevati dal dato comparatistico appaiono rilevanti al fine di orientare l'indagine sul bilanciamento dei costi e benefici dell'impiego di tecnologie innovative a scopo di monitoraggio e segnalazione dei rischi finanziari.

In relazione al primo dei criteri individuati, infatti, l'attività di monitoraggio degli indici di crisi è, ai sensi del riformato Codice, un tassello fondamentale (dunque a tutti gli effetti una "missione critica") degli assetti adeguati *ex* art. 2086 c.c. Si tratta invero di un aspetto ora altamente regolato, a seguito della nuova disciplina che è venuta ad arricchire sul versante sostanziale (mediante la definizione di parametri quantitativi specifici) e procedurale (che ai doveri degli amministratori istituisce dei contro-doveri di monitoraggio in capo a soggetti esterni al consiglio, come l'organo di controllo, e addirittura esterni alla società, come i creditori pubblici qualificati e gli intermediari finanziari), integrando così il quadro generale preesistente in materia contabile e di flussi informativi.

Secondo l'approccio illustrato, pertanto, il grado di regolazione – e dunque di proceduralizzazione – del monitoraggio degli indici di crisi carica di contenuto specifico gli assetti di monitoraggio ragionevolmente esigibili dal consiglio di amministrazione, dovendosi a tal fine valutare gli assetti più idonei ad aderire in maniera efficiente alle norme sostanziali e procedurali rilevanti in materia.

Rispetto ad una normativa incentrata prevalentemente sulla misurazione di indicatori di rischio definiti *ex ante* dalla regolazione, tecniche analitiche saranno considerate particolarmente "funzionali" e pertanto "adeguate" tanto più le capacità computazionali crescono e il costo di archiviazione e analisi dei dati diminuisce.

L'esistenza di norme procedurali dotate di un certo grado di specificità come quelle relative al monitoraggio degli indici *ex* art. 3 c.c.i.i., rende le attività di monitoraggio degli indici finanziari (svolte dagli assetti contabili) e di comunicazione dei medesimi (assicurate dagli assetti organizzativi) attività a contenuto vincolato ed a bassa discrezionalità. Rispetto a decisioni di natura ricorrente la tecnologia appare adeguata proprio perché possiede un grado di accuratezza predittiva più elevato rispetto alle capacità

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

umane: la macchina è infatti chiamata ad applicare ai giacimenti di dati che essa archivia e aggiorna in tempo reale, un protocollo, che fornisce una precisa formalizzazione del processo decisionale già validato da regole pre-stabilite[168]. Poiché gli indici sono cristallizzati a livello normativo, l'utilizzo di sistemi predittivi ai fini ora considerati dovrebbe garantire anche un elevato livello di robustezza tecnica, ossia le capacità del modello di mantenere invariate le proprie funzionalità predittive malgrado l'insorgenza di situazioni esterne impreviste.

Inoltre, proprio perché incentrati su un protocollo prestabilito, assetti di monitoraggio e comunicazione automatizzata degli indici di rischio finanziario appaiono anche soddisfare il criterio della ragionevolezza del ricorso a simili assetti, nella misura in cui la "completezza" normativa degli indici a cui devono riferirsi rende più agevole per il supervisore umano, in specie il consiglio di amministrazione, la lettura dei sistemi utilizzati in conformità al requisito di trasparenza, sì da verificarne le caratteristiche di correttezza (c.d. *fairness*) data dall'assenza di *bias* nel funzionamento del processo predittivo[169].

Nel solco di questa linea di ragionamento non può escludersi che anche nel nostro ordinamento, ove gli assetti devono essere calibrati alla "natura e alle dimensioni dell'impresa"[170], società *data-intensive*, potrebbero presto essere soggette ad un vero e proprio dovere di ricorrere ad assetti automatizzati in funzione di monitoraggio e segnalazione dei parametri di rischio finanziario, una volta che, in linea con il progresso tecnologico, l'utilizzo di tecniche algoritmiche in tale ambito sia tanto diffuso da assurgere a standard di mercato[171].

[168] Cfr. M. Mozzarelli, G. Schneider, *op. cit.*, (nt. 111).

[169] I criteri di robustezza e di correttezza di un modello sono alla base del P. Giudici, (nt. 116), 473 ss.

[170] D.Galletti, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia,* Bologna, 2006, 169 ss. la dimensione e la natura del soggetto che esercita l'attività economica non incidono sull'esistenza dell'obbligo di organizzazione, ma solamente sul suo livello di articolazione e di formalizzazione

[171] V. i dati contenuti in Commissione europea, *Study on the Relevance and Impact of Artificial Intelligence for Company Law and Corporate Governance*, final report, 2021,, *https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/13e6a212-6181-11ec-9c6c-01aa75ed71a1/language-en*; *https://www.mckinsey.com/capabilities/quantumblack/our-insights/the-state-of-ai#/*. Lo scenario non sembra così distante se si considera che, secondo quanto attestato da studi empirici, l'area del risk management e della compliance sono soggetti ad un più alto grado di digitalizzazione, e sede di impiego dei sistemi più innovativi quali i modelli di AI generativa (cfr. Il riferimento è alle funzioni contabili o di marketing, come attestato da alcuni studi empirici, v. E. Calderon-Monge, D. Ribeiro-Soriano, *The Digitalization in Business and Management: a Systematic Literature*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Sebbene ancora i tempi non siano maturi, dato lo scarso incentivo sino ad oggi registrato per le imprese ad investire in strumenti tecnologici predittivi degli indicatori finanziari[172] (ma il quadro normativo qui ricostruito potrebbe– anzi dovrebbe, nelle intenzioni del legislatore– mutare la cultura del rischio in questo senso), l'individuazione di una tecnologia di monitoraggio da considerare standard "ragionevole" di mercato idoneo a fondare un vero e proprio obbligo (posto, dunque, al di fuori della sfera di discrezionalità) del consiglio di amministrazione di ricorso alla medesima, non è forse così lontana[173]: è quanto illustrato, al contempo, da studi scientifici che dimostrano come strumenti di intelligenza artificiale siano, rispetto ai tradizionali modelli lineari, dotati di maggiore accuratezza predittiva[174] e siano dunque più efficaci per valutare la tenuta dei dati finanziari su un orizzonte temporale di lungo periodo; nonché dalla prassi invalsa in taluni settori di mercato, quale quello bancario, ove sistemi di *credit scoring* a supporto dei processi decisionali del credito sono in graduale aumento. Dato quest'ultimo, tanto più significativo alla luce dei nuovi obblighi di segnalazione anticipata che gravano sugli intermediari finanziari.

## 5. *Gli assetti di prevenzione della crisi "strategici": l'impatto delle tecnologie sugli assetti amministrativi*

Vagliato il raggio dell'applicazione e dell'esigibilità delle tecnologie digitali nel piano degli assetti di pronta *rilevazione* della crisi che abbiamo qui definito routinari, occorre ora procedere a esaminare il diverso fronte degli assetti di *prevenzione* della crisi,

*Review*, in *Review of Managerial Science*, 2024, 18, 449 ss.). A una diversa soluzione sembra invece doversi pervenire nelle ipotesi in cui la compliance sia basata su una regolazione incentrata su standard normativi e su clausole generali, per l'attuazione delle quali attività di correlazione tra dati non strutturati non risultano sufficienti perché dipendono, oltre che da variabili per così dire quantitative, da fattori qualitativi e relazionali, come quelli relativi alla condotta e alle reazioni dei clienti o delle imprese operanti nello stesso mercato (è questo il caso della compliance in materia di protezione del consumatore o di tutela della concorrenza).

[172] È quanto osservato con riferimento alla tecnologia per la soluzione delle crisi bancarie, G. Loiacono, E. Rulli, *op. cit.*, (nt. 40), 227.

[173] Basti considerare i tempi sempre più brevi impiegati da nuove soluzioni automatizzate per affermarsi sul mercato: emblematico a riguardo è il caso di Chatgpt. Per un commento sul rapporto tra la velocità del progresso tecnologico e l'evoluzione regolatoria in materia di IT, v. A. Bradford, *The False Choice Between Digital Regulation and Innovation*, in *Northwestern University Law Review*, 2024, 119, 2, 377 ss.

[174] S. Letkovsky, S. Jencová, P. Vašanicová, *Is Artificial Intelligence Really More Accurate in Predicting Bankruptcy?*, in *IJFS*, 2024, 12, 8.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

ossia tutte quelle misure che, ponendosi a supporto delle decisioni di governance del consiglio e dell'esecutivo in specie, ne stimano l'impatto finanziario e l'incidenza sulla continuità aziendale, in ottica di salvaguardia della continuità aziendale, mediante il raffronto sistemico tra obiettivi strategici posti e i risultati in concreto conseguibili[175]. Se certamente anche questo diverso piano d'intervento è supportato dagli assetti contabili e organizzativi incentrati sulla raccolta e il trattamento degli indici di crisi ora considerati, gli assetti adeguati alla prevenzione della crisi, per la loro diretta incidenza sulle decisioni gestorie strategiche, sembrano da collocare primariamente sul diverso versante degli assetti amministrativi[176].

Anche su questo distinto versante, la tecnologia contemporanea appare offrire utili prospettive applicative.

Dispositivi generativi sono infatti in grado di sintetizzare dati non strettamente finanziari (c.d. *real world data*), come le cronologie, i profili dei soggetti coinvolti in un'eventuale operazione o informazioni di carattere sociale, incrociando questi dati con informazioni finanziarie, come gli estratti conto bancari, per definire il profilo di rischio di una data operazione, segnalando, ad esempio, sospetti schemi fraudolenti a danno della società o dei suoi creditori, ed il conseguente impatto di una data operazione sulla tenuta finanziaria in un orizzonte di breve e lungo periodo.

Le informazioni così aggregate possono essere particolarmente preziose per orientare la contrattazione d'impresa, riducendo, a monte, i problemi di agenzia grazie ad una maggiore accuratezza della stima dei valori attesi ed il conseguente aumento dell'utilità percepita, e a valle i costi di transazione relativi alla gestione di situazioni di sofferenza eventualmente insorte *ex post*. Grazie all'espansione del raggio degli scenari considerati e alle potenziate capacità di *due diligence*[177], le attitudini di integrazione contrattuale

[175] G. Bianchi, G. Bianchi, *Le procedure aziendali*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, diretto da Irrera, Bologna, 2016, 182, il quale rileva che «I termini pianificazione e programmazione sono usati nel linguaggio comune con lo stesso significato. In realtà essi designano processi di diversa portata. La programmazione riguarda le previsioni a breve termine (generalmente di un anno) mentre il termine pianificazione si riferisce alle previsioni riferite a un più lungo periodo (3-5 anni). La pianificazione (…) attiene allo sviluppo delle potenzialità aziendali, alle modifiche anche strutturali dell'organizzazione, al ruolo che l'azienda intende assumere in futuro». Prosegue poi affermando che la predisposizione di un piano strategico è «(…) l'esposizione di ipotesi di base confrontate con la loro effettiva possibilità di realizzazione». Nelle organizzazioni complesse, v. P. Bastia, *op. cit.*, (nt. 21), 13 ss.

[176] Per la definizione di assetti amministrativi cfr. nota 107.

[177] EY, *How AI will impact due diligence in M&A transactions*, 17 gennaio 2024, disponibile online all'indirizzo *https://www.ey.com/en_ch/insights/strategy-transactions/how-ai-will-impact-due-diligence-in-m-and-a-transactions#:~:text=Current%20AI%-*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

delle tecnologie predittive risultano in grado di mitigare – ma non certo di eliminare (e sul punto si avrà modo di tornare nel paragrafo successivo) – le tradizionali caratteristiche di incompletezza dei contratti d'impresa[178], attraverso la definizione di clausole più dettagliate[179] e dunque più idonee a massimizzare i profitti ed a scongiurare eventuali future sopravvenienze sfavorevoli, meglio allineando così gli interessi dei soci a quelli dei creditori.

In funzione di consolidamento della continuità aziendale, sistemi di intelligenza artificiale potrebbero essere ad esempio utilizzati per prevedere gli stati patrimoniali dell'azienda e redigere pertanto contratti che riflettano pienamente le preferenze degli investitori. Inoltre, modelli autonomi sarebbero in grado di aggiornare automaticamente tali contratti quando si rendessero disponibili nuove informazioni sullo stato patrimoniale. Laddove quest'ultimo registrasse una tendenza in negativo, l'automazione della revisione contrattuale potrebbe garantire una più pronta gestione delle relazioni con i creditori, in particolare nei casi in cui elevato sia il numero e la tipologia degli stessi.

Le capacità di aggiornamento automatico dei contratti offerti dall'intelligenza artificiale risultano tanto più interessanti se considerate in via complementare alle opportunità dei c.d. *smart legal contracts*. In particolare, l'applicazione integrata delle proprietà generative dell'intelligenza artificiale ai contratti codificati sulla *blockchain* potrebbe aprire scenari di rinegoziazione automatica delle condizioni contrattuali in funzione delle mutate condizioni patrimoniali, mitigando così alcuni limiti intrinseci della *blockchain*, particolarmente delicati in relazione alla materia dei contratti, tra cui l'immutabilità e dunque l'eccessiva rigidità delle prestazioni dedotte in contratto; e massimizzandone al contrario i benefici in termini di certezza dell'esecuzione. L'adozione di

*2Dpowered%20due%20diligence,dividend%20without%20deducting%20withholding%20tax.*

[178] T. Erikson, M. Knockaert, *Negotiating incomplete contracts*, in *Journal of Strategic Contracting and Negotiation*, 2021, 5, 153 ss.

[179] Secondo uno studio condotto dalle università Princeton, University of Pennsylvania, e New York University nel 2023, il settore in cui l'IA generativa avrà maggiore impatto è proprio quello dei contratti. Lo dimostrano le numerose acquisizioni e partnership che negli ultimi anni si sono registrati nel mercato della contrattazione intelligente. Basti ricordare la acquisizione di Lexion, le cui soluzioni includono software per la gestione dei contratti alimentato da intelligenza artificiale generativa, da parte di DocuSign, in origine società specializzata in firme elettroniche, o ancora la partnership tra Icertis – un'altra società specializzata in software per la gestione dei contratti – e Evisort, un fornitore di servizi basati sull'intelligenza artificiale. È quanto riportato da E.W. Felten, M. Raj, R. Seamans, *How will Language Modelers like ChatGPT Affect Occupations and Industries?*, in *Arxiv.org*, 18 marzo 2023.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

*smart contract* "intelligenti" – perché aggiornati in base alle previsioni finanziarie più recenti – potrebbe così scongiurare, o comunque attenuare significativamente, il rischio di inadempimento dell'impresa verso le sue controparti e dunque le probabilità di insolvenza che ne conseguono[180].

Nella prospettiva ora indicata, la *longa manus* digitale dell'organo amministrativo dischiude interessanti prospettive di prevenzione, in radice contrattuale, di un eventuale stato di crisi, e con ciò della necessità di ricorrere agli strumenti rimediali posti dall'ordinamento per superarlo.

Anche in quest'ultimo caso di insorgenza di uno stato conclamato di difficoltà finanziarie, il potenziale computazionale dell'integrazione contrattuale appare estremamente rilevante rispetto alla via di soluzione contrattuale della crisi offerta dalla composizione negoziata[181].

Proprio nelle relative dinamiche negoziali, gli scenari di (maggiore) completezza contrattuale offerti dalle tecniche analitiche appaiono idonei ad orientare le scelte di assunzione dei rischi finanziari sia lato imprese sia lato finanziatori in via più armonica rispetto agli interessi tutelati dall'ordinamento, nell'ottica di una mediazione, in particolare, tra interesse alla continuità aziendale e interessi dei creditori[182]. La tensione tra le due categorie di

[180] M. Doria, F. Bassan, M. Rabitti, A. Sciarrone Alibrandi, U. Malvagna, (nt. 58), 5, nota 17: "I contratti commerciali contengono spesso clausole che proteggono le parti da vari casi limite e che non sempre si prestano a essere rappresentate ed eseguite tramite codice. Immaginiamo che un fornitore di beni stipuli uno smart contract con un rivenditore. I termini di pagamento potrebbero essere definiti in codice ed eseguiti automaticamente al momento della consegna. Il rivenditore probabilmente insisterà affinché il contratto includa una clausola di manleva in base alla quale, il fornitore si impegna a manlevare e mantenere indenne il rivenditore da azioni di risarcimento derivanti da un prodotto difettoso. Non avrebbe senso rappresentare questa clausola nel codice, poiché si tratta di una clausola che non deve essere auto-eseguita, ma interpretata e applicata dalle parti e, in caso di controversia, dal giudice competente".

[181] Il nostro Codice pare dunque in linea con alcune teorie di contrattualizzazione della crisi proposte autorevolmente anche oltreoceano. Cfr. L.A. Bebchuck, *A New Approach to Corporate Reorganization*, in *Harv. L. Rev.,* 1988, 101, 775 e A. Schwartz, *A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy*, in *Yale L. J.,* 1998, 107, 1807.

idoneo a rivitalizzare, nella prassi, alcune teorie in materia di contrattualizzazione della crisi, espresse in particolare oltreoceano. Si tratta di un filone dottrinale che, nelle sue varianti più estreme, propone il contratto come mezzo di gestione della crisi più efficiente rispetto alle soluzioni 'istituzionali' offerte dal legislatore.

[182] P. Montalenti, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti,* in *Giur. comm*., 2018, I, 62. In tema di corporate governance 'compositiva' e M. Stella Richter *jr*., *La collegialità del consiglio di amministrazione tra ponderazione dell'interesse sociale e composizione degli interessi sociali,* in, A*mministrazione disgiunta e società di capitali*, a cura di B. Libonati, Milano, 1995, 307, dove l'Autore sostiene che "non sia detto che affidare all'organo amministrativo il compito di

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

interessi appare arricchita da ulteriori connotati in caso di circolazione dell'azienda, a cui viene riferita, non a caso, la regola concorsuale dell'effetto purgativo dei debiti anteriori alla vendita della cessione, a beneficio non solo dei creditori, quanto – come è stato rilevato – del sistema economico nel suo complesso e dei suoi *stakeholders* nel beneficiare di valori aziendali riallocabili[183]. Nel frangente del trasferimento di un ramo aziendale si richiedono pertanto valutazioni complesse, rispetto alle quali sistemi automatizzati paiono rilevare nel rendere più granulari le proiezioni sull'impatto dell'operazione sui diversi interessi coinvolti.

Il *medium* tecnologico pare in quest'ottica utile a rendere le politiche gestorie direttamente permeabili agli obiettivi di fondo perseguiti dalla normativa in materia di crisi, ed a mitigare, più in concreto, anche da questo angolo visuale, i (naturali) atteggiamenti di eccessiva propensione al rischio sia da parte degli amministratori, orientati alla stella polare del profitto, sia da parte degli investitori, in particolar modo di quelli professionali come noto generalmente più attenti al rendimento complessivo del loro portafoglio azionario, anziché al rischio di insolvenza delle singole società oggetto di investimento[184].

Nel contesto dei gruppi, infine, sistemi automatizzati potrebbero facilitare l'apprezzamento di parametri quali finanziamenti in essere o risorse immateriali, utili per il calcolo dei vantaggi compensativi, sì da suggerire operazioni contrattuali o riorganizzative di ridistribuzione delle risorse volte a prevenire, mitigandolo in via compensativa, un pregiudizio alla redditività e al valore delle partecipazioni sociali delle singole imprese del gruppo, e con ciò a evitare o neutralizzare (mediante la prova dell'esimente) eventuali azioni risarcitorie *ex* art. 2497, comma 1 c.c.[185], che potrebbero in ipotesi

comporre interessi diversi significhi necessariamente trasporre in quella sede il conflitto fra "maggioranza" e "minoranza" azionaria". Da ultimo sulla rinnovata funzione compositoria che il Codice di *Corporate governance* assegna al consiglio di amministrazione si veda P. Cuomo, *Il consiglio di amministrazione e la gestione dell'impresa nel codice di corporate governance*, in questa *Rivista*, 2021, 84 ss; U. Tombari, *L'organo amministrativo di S.p.A. tra "interessi dei soci" ed "altri interessi"*, in questa *Rivista*, 1, 2018, 21.

[183] D. Stanzione, *op. cit.*, (nt. 26), 66-67; M. Perrino, *La liquidazione dei beni nel fallimento e nei concordati mediante cessione*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 680; F. Fimmanò, *Fallimento e circolazione dell'azienda socialmente rilevante*, Milano, 2000, 11. Per la giurisprudenza cfr. Cass. Civ., Sez. I, 20/12/2011, n. 27667, in *Banca dati One Legale.*

[184] Cfr. L.A. Bebchuk, A. Cohen, S. Hirst, *The Agency Problems of Institutional Investors*, in *JEP*, 2017, 31, 89.

[185] In generale sui vantaggi compensativi, v. già P. Montalenti, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. Comm*., 1995, 710 ss. e per una ricognizione della giurisprudenza in materia, L. Benedetti, *I vantaggi compensativi nella giurisprudenza*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2015, 1, 127 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

incidere negativamente sugli equilibri finanziari del gruppo.

In ottica di raccordo sistematico tra l'art. 2497 c.c e le previsioni di cui all'art. 284, comma 4, c.c.i.i. e 285, comma 2, c.c.i.i.[186], la pronta redistribuzione dei vantaggi derivanti dalle sinergie del gruppo potrebbe servire al perseguimento di quelle finalità correttive o perequative utili, nel caso in cui la crisi non fosse più (auto)governabile, all'accesso prima e alla rapida definizione di una strategia di valorizzazione del plusvalore complessivo tramite il concordato di gruppo.

### 5.1. *L'(in)adeguatezza di assetti amministrativi automatizzati per la prevenzione della crisi*

Se le ricordate ipotesi applicative appaiono tanto più giustificate e "adeguate", quanto più gli assetti societari predisposti siano orientati al perseguimento di un successo "sostenibile" e improntato a un efficace "dialogo con gli azionisti e gli *stakeholders* rilevanti per la società", di più incerta risoluzione appare la questione se si possa configurare un vero e proprio dovere degli amministratori di includere tali metodi computazionali per assicurare l'adeguatezza degli assetti amministrativi alle "esigenze dell'impresa".

Difatti, malgrado la riflessione attorno all'adeguatezza degli strumenti di monitoraggio automatizzato paia offrire primi spunti di apertura verso l'internalizzazione di standard tecnologici entro gli assetti societari, la rilevanza degli stessi ai fini di un'integrazione del dovere di istituzione di assetti amministrativi adeguati alla prevenzione della crisi risulta, al contrario, meritevole di un supplemento di riflessione e, allo stato, certamente non postulabile in termini generali.

È pur vero, infatti, che la stessa struttura degli assetti amministrativi, a partire dal metodo collegiale che contraddistingue i processi decisionali del consiglio di amministrazione[187], contempla al suo interno anche meccanismi decisionali complessi, che si articolano su più livelli e che soprattutto si basano sul decentramento delle fonti informative: il riferimento è in particolare all'attività istruttoria o consultiva affidata ai comitati intraconsiliari, i quali

[186] Sul rapporto tra disciplina codicistica e settoriale della crisi, v. M. Spiotta, *La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica?*, in *Rivista ODC*, 2021, 2, 823 ss.

[187] Sul punto v. già P. Abbadessa, L*a gestione dell'impresa nella società per azioni. Profili organizzativi*, Milano, 1975, 103, secondo il quale "il legislatore italiano non attribuisce alla collegialità dell'ufficio un ruolo composito di interessi confliggenti, ma semplicemente quello di garantire una formazione ponderata della decisione".

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

pur senza avere un potere decisorio vincolante (almeno di regola) restituiscono al *plenum* frammenti istruttori utili a formare la decisione finale, condizionandone l'esito e influenzando così, indirettamente e pur non essendo vincolanti, le scelte di *governance*[188]. Sempre più frequenti sono inoltre fattispecie di parcellizzazione del processo decisionale mediante ricorso non già al metodo dei comitati intraconsiliari bensì a consulenti esterni, parimenti suscettibili di orientare, mediante la condivisione di pareri specialistici, l'agire gestorio[189].

Come evidente, questi diversi livelli di "delega" istruttoria sono funzionali a soddisfare il dovere di agire informato dell'organo amministrativo, che risulta rafforzato, per il tramite dell'espresso riferimento teleologico all'idoneità degli assetti *ex* art. 2086 c.c. a rilevare tempestivamente la crisi d'impresa, proprio con riguardo alla raccolta di informazioni relative alle prospettive di continuità aziendale. A tal fine, a monte gli assetti amministrativi dovranno internalizzare meccanismi che consentano al consiglio di amministrazione di avere contezza dell'impatto finanziario prospettico delle linee strategiche prefissate; a valle, nel momento gestorio dinamico, l'attitudine informativa degli assetti sembra doversi valorizzare in funzione della percezione dei rischi di squilibrio economico-finanziario connessi a operazioni deliberande, in particolare in relazione a quelle operazioni di maggiore complessità, perché connotate da intrinseci conflitti di interessi (come nel caso di operazioni con parti correlate) ad alto grado di rischio per la tutela degli interessi dei soci e/o dei creditori.

Su queste basi ermeneutiche l'inclusione di sistemi automatizzati entro gli assetti amministrativi sembrerebbe allinearsi, in ottica evolutiva, ai paradigmi istruttori dei comitati e dei consulenti esterni, presentandosi come ulteriore possibile strumento per garantire il soddisfacimento di un livello qualitativamente superiore del dovere di agire informato con riguardo agli indici di crisi.

[188] M. Houben, *La distribuzione delle responsabilità nei consigli di amministrazione, con comitati interni investiti di funzioni istruttorie, propositive e consultive*, in *BBTC*, 2022, 75, 3, 439 ss.

[189] In tema di consulenze esterne del board v. le osservazioni di M.L. Passador, *How Board Consultants Can Affect Corporate Governance and the Business Judgment Rule*, 1 luglio 2024, in corso di pubblicazione su *American Business Law Journal* e disponibile su *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4771886* e M. Stella Richter *jr*., *I nuovi protagonisti della società azionaria: gli* outside consultants *ovvero* outsourcing corporate governance, in *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, a cura di P. Marchetti, S.P. Rossi, G. Strampelli, F. Urbani, M. Ventoruzzo, Atti del Convegno Internazionale di Studi, Venezia 10-11 novembre 2023, Milano, 2024, tomo II, 1223 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Tuttavia, numerosi sono gli ostacoli che ancora si frappongono alla penetrazione per così dire automatica dei codici tecnologici nella (interpretazione della) clausola generale dell'adeguatezza degli assetti amministrativi e dei connessi precetti della corretta amministrazione societaria.

A ben guardare, questi riguardano la difficoltà di delineare una sfera di "ragionevolezza" (seguendo l'espressione usata dalle decisioni del Delaware sopra citate) delle tecnologie *Corptech*, tale da rendere le medesime esigibili da parte dell'organo amministrativo nella definizione degli assetti amministrativi adeguati alla prevenzione della crisi d'impresa.

In questi termini, la "irragionevolezza" tecnologica che osta ad oggi ad una riconduzione di sistemi automatizzati nel quadro degli assetti adeguati è da ricondurre a vari fattori tra i quali possono annoverarsi i) i costi di addestramento e l'alto grado di innovatività dei sistemi predittivi strategici; ii) i conflitti di interesse, principalmente connessi a problemi di asimmetria informativa specificamente relativi alle tecnologie (eventualmente) adottate, iii) la dipendenza del funzionamento dei sistemi e dunque degli output di questi dai dati e dai protocolli iniziali rispetto all'imprevedibilità del contesto socio-economico in cui si colloca l'azione gestoria.

Come evidente, il primo dei tre fattori attiene prevalentemente alla dimensione tecnologica, mentre gli ultimi due riguardano il rapporto "decisionale" che viene ad instaurarsi tra l'organo amministrativo e il sistema automatizzato impiegato, ed in particolare ai riflessi di questo rapporto sulla relazione tra organo amministrativo e terzi portatori di interesse, a partire dai soci.

Per quanto riguarda il primo dei due profili considerati, deve ricordarsi come le opportunità di strumenti digitali in punto di efficienza e sostenibilità d'impresa sono tanto maggiori quanto più l'impresa sia in grado di raccogliere e produrre propri *dataset* sulla base dei quali sviluppare strumenti di intelligenza artificiale: quanto più la società è in grado di internalizzare lo sviluppo delle tecnologie destinate al governo e al funzionamento della stessa, tanto più è probabile che i sistemi digitali possano essere utilmente impiegati per risolvere questioni specifiche dell'attività, e dunque dello scopo e dell'interesse sociale, di quella impresa (ovvero del gruppo d'imprese al quale la società fa riferimento)[190].

Ciò può avvenire sia attraverso lo sviluppo autonomo del modello computazionale da parte dell'impresa, sia attraverso il ricor-

[190] Sul punto sia consentito il rinvio a N. Abriani, G. Schneider, *op. cit.*, (nt. 39), 72.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

so ad accordi di esternalizzazione a terzi fornitori specializzati nella realizzazione di soluzioni tecnologiche destinate al mercato. In quest'ultima ipotesi, oggetto dell'accordo di esternalizzazione sono sovente i c.d. *foundational models*, ossia modelli computazionali "di base" potenzialmente fruibili anche da parte di operatori attivi in settori di mercato diversi[191].

In entrambe le ipotesi considerate – di sviluppo autonomo e di *outsourcing* – i sistemi digitali impiegati rifletteranno quanto imparato dall'"esperienza" maturata e sviluppata in quello specifico contesto, cristallizzando i caratteri di specificità dell'iniziativa economica propria dell'impresa che ne fa uso. Da ciò discende anche l'interesse della stessa società in seno alla quale l'algoritmo è stato utilizzato (anche se in regime di *outsourcing*) a mantenerne il controllo e quindi a proteggere il *know-how* a questo associato, tramite l'esperienza algoritmica acquisita, in base alla disciplina del segreto commerciale[192].

Al contrario, come recentemente documentato da uno studio del Financial Times su *Open AI*[193], sussistono ancora numerosi dubbi circa l'effettività di sistemi informatici predittivi *Corptech*, qualora questi non siano adeguatamente addestrati su *dataset* interni e specifici all'impresa. Questo vale in particolare per i richiamati *foundational models*, che proprio perché sono modelli di base necessitano di una fase di allenamento successiva e più mirata rispetto a quella iniziale.

[191] I sistemi di IA per finalità generali sono ora disciplinati al Capo V, artt. 51-56 dal Regolamento UE 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale e modifica i regolamenti (CE) n, 300/2008, (UE) n, 167/2013, (UE) n, 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1139 e (UE) 2019/2144 e le direttive 2014/90/UE, (UE) 2016/797 e (UE) 2020/1828 (regolamento sull'intelligenza artificiale), 12 luglio 2024 (di seguito AI Act).

[192] In questo caso, come evidente, il *know-how* dell'impresa "originaria" verrebbe ad aggiungersi al *know-how* "maturato" dall'impresa che impiega operativamente il sistema. Naturalmente, il grado di proprietarizzazione postuma di un sistema per effetto del suo utilizzo in un dato contesto d'impresa dipenderà dal grado di accesso che la società utilizzatrice avrà sul *know-how* dell'impresa fornitrice. Si tratta di un profilo che, nel settore finanziario, è disciplinato dal Regolamento europeo sulla resilienza operativa digitale mediante dei requisiti di integrazione automatica del contratto di fornitura di tecnologie digitali. Cfr. art. 30, comma 2 lett. d) Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario e che modifica i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 909/2014 e (UE) 2016/1011, 27 dicembre 2022, OJ L 333/1 (di seguito DORA).

[193] R. Waters, *The Paradox of OpenAI's Bid to Enter the Corporate World*, 1 settembre 2023, Financial Times, *https://www.ft.com/content/6d08ff61-4bfb-4369-be93-71d812c6f2ec?accessToken=zwAGBIf4bhlIkc9tCP9hS_tDadO-k3HYEsby7A.MEQCIEr1Jxr4kr-QlkQ0JPMwqXAY0hOKZHfDVi5F6S2oF30MRAiA1HKjs8CVYL_m5eoNVztc-aL_iXspYhPy1aKrdSALVwQ&sharetype=gift&token=081c1493-2cb8-4961-b5bd-97bf1c-0ca2c9.*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Tuttavia, non tutte le imprese dispongono di giacimenti di dati idonei a tal fine; e ciò contribuisce alla perdurante prevalenza del ricorso a sistemi standardizzati e "neutri" dal punto di vista del mercato, con conseguente compromissione dell'affidabilità dei risultati. D'altra parte, anche in caso di disponibilità di *dataset* utili, la taratura di strumenti automatizzati sulle caratteristiche proprie della singola impresa comporta dei costi, che allo stato solo poche società sono in grado (o comunque ritengono) di sostenere[194].

Il profilo degli elevati costi di funzionamento di sistemi d'impresa deve infine essere coniugato con quello relativo all'alta velocità di "corsa" del progresso tecnologico, idoneo a rendere, in ipotesi, obsolete anche soluzioni customizzate d'impresa rispetto a modelli "di base" reperibili sul mercato[195]. La spinta alla creatività dei mercati è del resto essa stessa garantita da quei segmenti dell'ordinamento, primi tra tutti il diritto industriale e della concorrenza, che mirano, seppur tramite approcci e strumenti diversi, a impedire il consolidamento di standard tecnologici d'impresa atti a neutralizzare l'emersione di alternative innovative. In ragione degli interessi che tutelano, ossia l'innovatività e concorrenzialità dei mercati, le discipline richiamate impediscono a monte la possibile rilevanza di standard tecnologici alla stregua di assetti "adeguati", dunque idonei ad integrare il relativo obbligo *ex* art. 2086 c.c. per quanto attiene all'espletamento di compiti strategici di prevenzione della crisi.

Per quanto riguarda il secondo versante individuato, un ulteriore ostacolo alla riconduzione di sistemi di intelligenza artificiale nel novero delle tecniche destinate (o comunque utili) ad attuare la clausola generale degli assetti amministrativi è da rinvenirsi nei

[194] Cfr. L. Marchegiani, *Automazione della governance societaria e discrezionalità amministrativa*, in *Riv. soc*., 2022, 1, 99 ss., 117. E v. F. Pacileo, *op. cit.*, (nt. 39), 543 ss. e R. Santagata, *op. cit.*, (102), 507 ss.

[195] È quanto avvenuto, ad esempio, con Chatgpt che in un breve tempo ha di gran lunga superato le funzionalità sia di altri modelli addestrati su uno specifico contesto d'impresa sia di altri modelli base. Non è un caso che Google, proprio per provare a superare il concorrente, abbia sviluppato il sistema di IA generativa Gemini, che si propone di offrire alle imprese una piattaforma base a partire dalla quale poter sviluppare nuovi servizi d'impresa basati su sistemi automatizzati "adattati" alle specifiche esigenze d'impresa. Si tratta dunque di un nuovo modello generativo che facilitando l'adattamento del modello a contesti societari distinti, si propone di abbattere i costi di soluzioni computazionali ad hoc, facilitandone lo sviluppo. In tema di assetti organizzativi di imprese attive nella ricerca in materia di intelligenza, come OpenAI, v. F. Fidanza, *OpenAI e Altman, Danone e Faber: due recenti vicende di corporate social responsibility e corporate governance, tra modelli innovativi e questioni tradizionali*, in *Riv. dir. impr*., 2024, 1, 113 ss. e G.D. Mosco, R. Felicetti, *Gli assetti delle imprese che sviluppano l'intelligenza artificiale e il campanello di allarme Open AI*, in *Giur. comm.*, 2024, 6, in corso di pubblicazione.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

problemi di asimmetria informativa che l'adozione di strumenti tecnologici avanzati comporta: asimmetrie che emergono non solo tra eventuali produttori/sviluppatori e, da un lato, il *board*, vincolato al dovere di agire informato, e, dall'altro, l'organo di controllo, che deve operare sulla stessa base informativa degli amministratori; ma anche tra amministratori e soci, nonché tra società e creditori (ancora una volta, innanzitutto i creditori finanziari)[196].

Del resto, anche dal punto di vista dell'informazione interna al *board*, l'utilizzo di sistemi automatizzati potrebbe distorcere il quadro informativo utile ad un pieno soddisfacimento del dovere di agire informato, rendendo i medesimi sistemi inadeguati a costituire supporto decisionale del management e del consiglio nel suo plenum (secondo i rispettivi compiti e responsabilità). Questo perché anche i più sofisticati tra i sistemi attualmente sul mercato – e ciò vale *a fortiori* per gli strumenti automatizzati meno sofisticati e con ridotte capacità adattive – restituiranno risultati fortemente vincolati ai *dataset* e dunque alle informazioni sulle quali sono stati addestrati e sviluppati. Il funzionamento di questi sistemi è dunque, con diverso grado a seconda della tipologia dei sistemi utilizzati, strutturalmente inficiato da una tendenziale dipendenza dal percorso (*pattern dependency*); quest'ultima dipenderà non solo dalla minore reattività dei modelli impiegati, ma anche dalla velocità con cui cambia il contesto ove si dispiegano gli effetti dell'azione gestoria "orientata" dalla macchina.

La predeterminazione a monte degli indici informatici al momento della progettazione compromette e per così dire offusca la prevedibilità degli scenari di rischio; i sistemi che ne derivano potrebbero dunque non essere in grado di percepire alcuni fenomeni non prevedibili e al di fuori dell'ordinario corso, con conseguenti ricadute in punto di compressione della resilienza dell'iniziativa economica dell'impresa che si voglia affidare a modelli computazionali[197].

[196] Sottolineano la persistenza di conflitti di interesse tra gli organi sociali anche in presenza del fattore tecnologico, L. Enriques, D.A. Zetzsche, *Corporate Technologies and The Tech Nirvana Fallacy,* in *Hastings Law Journal*, 2020, 72, 55 ss. Il profilo non è passato inosservato ad alcuni regolatori, come la SEC, che nel luglio 2023 ha proposto una legge volta ad imporre alle società di investimento delle misure organizzative volte a rilevare e mitigare i conflitti di interesse associati all'uso di analisi predittiva dei dati e tecnologie simili per interagire con gli investitori. Le regole proposte sono ancora in fase di valutazione e non sono ancora state approvate, anche perché, nel luglio 2024, gruppi di fondi privati hanno sollecitato la SEC a ritirare tre proposte di regolamentazione riguardanti l'intelligenza artificiale, la sicurezza informatica e l'outsourcing, a seguito di una decisione della Corte d'Appello del 5° Circuito degli Stati Uniti che ha limitato l'autorità della SEC in queste materie. C. Mandl, *US private funds urge regulator to scrap other rules following appeals court victory,* in *Reuters*, 10 luglio 2024.

[197] "La navigazione, per così dire, della navicella societaria nei cangianti contesti di

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Ancora, gli interessi di rilevanza materiale per la continuità aziendale sono soggetti, come lo stesso caso della disciplina in materia di rendicontazione di sostenibilità attesta[198], a evoluzione in via corrispondente a trasformazioni del contesto sociale ed economico (come ci ha insegna l'esperienza pandemica) ed anche geopolitico (come ricordatoci dai drammatici eventi contemporanei), in cui la medesima attività di impresa viene a collocarsi: con il rischio che gli strumenti digitali rimangano insensibili a recepire, eventualmente, l'insorgere di mutati interessi dei soci e degli investitori stessi. È quanto ben attestato, seppur in una diversa era tecnologica, dalla inattendibilità delle valutazioni e classificazioni dei modelli di rating a rilevare gli andamenti avversi dei mercati in prossimità della crisi finanziaria del 2008[199].

Le considerazioni sin qui svolte sembrano dunque legittimare seri dubbi circa l'effettiva "adeguatezza" di strumenti di intelligenza artificiale a fini di orientamento delle funzioni amministrative (ai vari gradi aziendali in cui queste si scompongono) in un contesto economico caratterizzato da incertezza strutturale e in cui sulla tenuta (innanzitutto) patrimoniale delle società incidono fattori non prevedibili e al di fuori dell'ordinario corso economico, che necessitano una necessaria percezione umana[200].

La fase di transizione digitale che viviamo non sembra già tanto avanzata da poter dare per scontato questo risultato, in considerazione degli investimenti a monte e della complessità della valutazione sul risultato atteso. Secondo quanto precede, rispetto a scelte ad alto gradiente strategico collocantesi in una congiuntura economica incerta, i sistemi predittivi non soddisfano il requisito di accuratezza tecnica necessario per accedere alla sfera di adeguatezza e pertanto di obbligatorietà. Si tratta invero di scelte ad alto contenuto discrezionale e soggettivo, che potrebbero coinvolgere

mercato e finanziari, porta con sé l'esigenza di continui adattamenti, cambiamenti di rotta, rettifiche, analisi, studi etc. che confluiscono – e defluiscono – a livello apicale proprio al e dal Cda". così V. De Sensi, *Adeguati assetti e business judgment rule*, in *Dirittodellacrisi.it*, 16 aprile 2021, reperibile.

[198] Per una recente ridefinizione del parametro di materialità dei rischi ESG, v. EFRAG IG 1, *Impact Materiality, https://efrag.org/lab8*. Cfr. anche BIS, *The Green Swan Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change*, gennaio 2020, *https://www.bis.org/publ/othp31.pdf*.

[199] In tema v. l'approfondita trattazione di C. Picciau, *Diffusione di giudizi inesatti nel mercato finanziario e responsabilità delle agenzie di rating*, Giuffrè, 2018, *passim*.

[200] Sul punto v. diffusamente *infra*. par. 6.1. Similmente anche M. Fabiani, *Dai finanziamenti all'adeguatezza dell'assetto finanziario*, in *Fall*., 2021, 1312 ss., 1321 ove si muove una distinzione tra segnali di crisi, la cui percezione può essere utilmente affidata all'intelligenza artificiale e "segnali di declino", che "presuppongono una conoscenza reale dell'impresa".

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

un numero infinito (e ontologicamente imprevedibile) di variabili ed il cui esito non è predeterminato a monte *ex lege*, se non nel precetto generale della necessaria funzionalizzazione di siffatte decisioni all'interesse sociale.

L'incompletezza del contesto in cui si svolgono le decisioni strategiche aziendali è data anche dall'imprevedibilità e dall'incertezza delle relazioni commerciali, soggette a rischi sistemici ed estremi, che richiedono un ulteriore sforzo di flessibilità della governance strategica. Ciò incide evidentemente non solo sul profilo dell'accuratezza ma anche della c.d. robustezza tecnica, come sopra definita, nel lungo periodo. Infine, proprio perché le decisioni strategiche sono determinate da criteri decisionali mutevoli e mobili la loro trasposizione nel codice algoritmico renderebbe difficile assicurarne la trasparenza e dunque in definitiva vagliarne la correttezza.

Il quadro appena delineato carica allora di significato «strategico» le scelte che riguardano l'opportunità di fare ricorso all'intelligenza artificiale nel contesto degli assetti amministrativi in funzione della prevenzione della crisi e, se del caso, di effettuare investimenti per sviluppare tali sistemi in tutto o in parte all'interno dell'impresa. Non pare, quindi, che simili scelte possano, per un verso, essere le medesime per imprese di natura e dimensioni diverse e, per altro verso, che si possa ravvisare un parametro comune al quale uniformarle.

Le conclusioni raggiunte potrebbero essere riviste qualora si avveri la previsione secondo cui l'utilizzo di sistemi automatizzati avrà una tale accelerazione in un futuro sempre più prossimo, da assurgere a strumento imprescindibile dell'agire gestorio, almeno in alcuni settori imprenditoriali. E invero gli sviluppi nel campo del *machine learning* mostrano chiaramente il potenziale creativo dei modelli di IA di ultima generazione nel creare un processo decisionale fin dall'inizio dell'inquadramento di un determinato problema[201]. Ciò significa che anche rispetto all'assunzione di scelte strategiche, gli strumenti di IA possono facilitare la creazione di un processo decisionale efficiente: ciò può avvenire non solo delegando alla macchina solo specifici sotto-compiti del processo decisionale complessivo, ma anche attribuendo alla stessa il compito di definire un protocollo per le decisioni strategiche, come potrebbe essere il caso di un piano di M&A definito in modo automatizzato.

In tale prospettiva potrebbe assumere rilievo l'emanazione di li-

[201] La gamma di problemi affrontati dall'apprendimento automatico comprende tipicamente compiti per i quali altri approcci falliscono, o perché non esiste una formalizzazione adeguata del problema, o perché la risoluzione del problema è intrattabile con approcci diversi. Si tratta di un profilo indagato in M. Mozzarelli, G. Schneider, *op. cit.*, (nt. 111).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

nee guida redatte da fonti autorevoli e competenti, al pari dell'insorgenza di altra sorta di *best practice* o di regolamenti tecnici che raccomandino l'impiego di sistemi digitali per valutare l'incidenza sulla tenuta finanziaria delle opzioni gestorie esercitate dal consiglio di amministrazione, almeno in determinati contesti[202]. In tale scenario non potrebbe escludersi che il mancato utilizzo di tale tecnologia sia suscettibile di essere valutato quale circostanza fattuale per comprovare (se del caso, unitamente ad altri elementi) il mancato rispetto, da parte degli amministratori, dei canoni di adeguatezza organizzativa e di corretta gestione imprenditoriale, specie riguardo al "dovere di agire informato"[203], in mancanza di una ragionevole motivazione.

Proprio alla luce di questi profili di irrisolta complessità – tanto strettamente tecnologica quanto, più latamente, di *governance* – la predisposizione di assetti amministrativi adeguati anche in forma automatizzata sembra doversi comunque ascrivere ad un obbligo specifico a contenuto aperto delimitato da margini di discrezionalità tecnica[204], da commisurarsi alla natura e alle dimensioni dell'impresa. Così che, ad oggi, solo per le grandi società ad alto gradiente tecnologico, il ricorso a sistemi algoritmici anche entro gli assetti amministrativi potrebbe configurarsi quale tassello coessenziale dei principi di corretta amministrazione alla quale va improntata la gestione delle imprese.

## 6. *Corptech, assetti adeguati in funzione di prevenzione della crisi e BJR*

La ricostruzione che precede consente di muovere alcune considerazioni in tema di operatività della *business judgment rule* ri-

[202] Un ambito in cui il ricorso a strumenti tecnologici è stato recentemente dedotto come *best practice* all'interno del quadro normativo stesso è dato dalla tutela della riservatezza nella materia del *whistleblowing*. Cfr. d.lgs. 10 marzo 2023 n. 24 che recepisce la Direttiva 2019/1937, ove l'art. 4 in materia di "canali di segnalazione interna", impone anche ai "soggetti del settore privato" di attivare "propri canali di segnalazione, che garantiscano, *anche tramite il ricorso a strumenti di crittografia*, la riservatezza dell'identità della persona segnalante, della persona coinvolta e della persona comunque menzionata nella segnalazione, nonché del contenuto della segnalazione e della relativa documentazione"

[203] A. Caprara, *op. cit.*, (nt. 96), 184 ss.: "alla luce dei principi di corretta amministrazione, l'adeguata informazione (il c.d. agire informato dell'amministratore non esecutivo) non sia solo un dovere (che si atteggia in termini diversi in capo al consigliere e al presidente del consiglio di amministrazione) che può essere ulteriormente dettagliato in obblighi a contenuto (maggiormente) specifico, ma vada altresì declinato all'interno di un modello decisionale di carattere procedimentale; vada declinato, in altre parole, come adeguata istruttoria".

[204] Insistono sul profilo della discrezionalità tecnica rispetto alla definizione di assetti organizzativi, anche E. Ginevra, C. Presciani, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.,* in *Nuove leggi civ. comm*., 2019, 1209 ss.,

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

spetto alla decisione di dotare gli assetti di sistemi automatizzati.

In relazione ad assetti che abbiamo definito "routinari" si è dimostrata infatti l'idoneità di dispositivi tecnologici a soddisfare il criterio dell'adeguatezza degli assetti e dunque, in definitiva, la ragionevolezza della scelta di integrare simili sistemi nel quadro degli assetti in particolare contabili e organizzativi: la linea di ragionamento tracciata potrebbe dunque aprire il varco, in queste ipotesi, alla sindacabilità[205] della scelta di non aver fatto ricorso a sistemi digitali là dove questi avrebbero garantito un più elevato livello di efficienza nella realizzazione delle attività di carattere routinario ad elevato grado di procedimentalizzazione (dettato dalla normativa settoriale della crisi stessa), quale la anticipata rilevazione dei rischi finanziari.

A conclusioni del tutto opposte deve invece giungersi rispetto agli assetti preordinati a decisioni strategiche, meno procedimentalizzate e a carattere discrezionale, che rendono anche la scelta in materia di architettura dei relativi assetti di natura discrezionale, con la conseguente *tendenziale* operatività della *business judgment rule*[206].

La scelta discrezionale di integrare nel tessuto degli assetti am-

[205] P. Montalenti, (nt. 7), 839, ritiene che la scelta degli assetti risponde a finalità vincolate, ossia l'adeguatezza alla natura e alle dimensioni dell'impresa, l'idoneità alla rilevazione tempestiva della crisi, l'appropriatezza per segnalare la perdita della continuità aziendale. Pertanto, non si tratta "di una scelta "pura" di mercato ascritta all'area dell'imponderabile rischio d'impresa". Similmente Id., *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta dalla "proposta Rordorf" al codice della crisi*, in *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, Giappichelli, 2019, 482 ss. V. anche C. Amatucci, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule,* in *Giur. comm.,* 2016, I, 643 ss., 667. Più recentemente anche M. Perrino, *Adeguatezza del sistema organizzativo, amministrativo e contabile e doveri dell'imprenditore e degli amministratori*, in *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, (nt. 189), 1041 ss., 1051 ss.

[206] Circa lo stretto legame, in via generale, tra esistenza di margini di discrezionalità anche nelle scelte organizzative e applicabilità della *business judgment rule*, C. Angelici, Diligentia quam in suis *e* business judgement rule, in *Riv. dir. comm*., 2006, I, 675 ss., 688. V. anche L. Benedetti, *L'applicabilità della "business judgment rule" alle decisioni organizzative degli amministratori*, in questa *Rivista*, 2019, 2-3, 413 ss.; G. Ferrarini, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società*, *Liber amicorum,* Gianfranco Campobasso, diretto da P. Abadessa, G.B. Portale, Utet, Torino 2007, III, 25 ss.; V. Calandra Buonaura, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da V. Buonocore e diretto da R. Costi, Torino, 2019, 304 ss. e anche N. Abriani, A. Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Le Società*, 4, 19, 393 ss., 396. Sottolinea i possibili effetti distorsivi di un sindacato sugli assetti organizzativi, che caricherebbe "l'imprenditore e gli amministratori di un rischio improponibile e disincentivante che finirebbe per por capo ad un deleterio fenomeno di "selezione avversa", con buona pace del perseguimento delle finalità di efficienza imprenditoriale collegate all'obbligo organizzativo", S. Fortunato, *op. cit.*, (nt. 108), 1373 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

ministrativi tecnologie di supporto alla verifica del rischio finanziario delle scelte gestorie, non dovrebbe escludere, come del resto accade anche per altre scelte gestorie caratterizzate da discrezionalità, la necessità di rendere tracciabile e trasparente e quindi di documentare il processo decisionale che ha portato all'adozione di strumenti digitali, specialmente con riferimento alle informazioni che il consiglio aveva a disposizione quando le ha assunte.

Una volta negata, per le ragioni che precedono, l'obbligatorietà dell'istituzione di sistemi digitali in questo ambito, i confini della responsabilità e sindacabilità delle scelte organizzative d'impresa relative agli assetti amministrativi digitali sembrano tuttavia ancora notevolmente rarefatti, da ciò conseguendo l'ulteriore difficoltà di valutare l'*estensione* dell'applicabilità della *business judgment rule* a questo tipo di decisioni.

Se ad esempio, si pone attenzione al requisito di esaustività informativa di una data decisione gestoria, e dunque anche di quella concernente l'istituzione di assetti adeguati digitali, a cui la giurisprudenza statunitense[207] e quella italiana[208]– in misura ancora più stringente– condizionano l'applicabilità della BJR, qual è lo standard informativo richiesto al consiglio di amministrazione in materia di sistemi informatici utilizzabili e dunque della loro adeguatezza?

Da questo angolo visuale, appare come la sindacabilità delle decisioni in materia di assetti adeguati digitali, debba innanzitutto misurarsi sul banco delle competenze degli amministratori in materia tecnologica: cosicché, secondo una linea evolutiva più estrema solo la sussistenza di adeguate competenze in materia digitale[209], almeno di alcuni amministratori, potrebbe indicare la capacità di reperimento delle informazioni ragionevolmente disponibili in materia tecnologica, rendendo così possibile la riconduzione delle scelte relative agli strumenti digitali adottati nell'area della discrezionalità degli amministratori (tutelata dalla

[207] V. *supra* parr. 4.3 e 5.1.

[208] Cfr. in particolare le pronunce di merito Trib. Roma, 6 aprile 2020, in *Rds*, 2021, 279 ss.,Trib. Milano, 21 ottobre 2019 in *Giurisprudenza delle imprese*; Trib. Roma 08 aprile 2020 in *Diritto bancario*; Trib. Roma 15 settembre 2020 in *Il Caso*; Trib. Venezia 16 dicembre 2020, *ivi*; Trib, Cagliari 10 gennaio 2022 in *Giurisprudenza delle imprese*; Trib. Catania 08 marzo 2023 in *Ius.*

[209] Lo standard di diligenza minima in materia digitale è ora tracciato dal nuovo art. 4 del regolamento europeo sull'intelligenza artificiale che richiede un'alfabetizzazione delle imprese che forniscono e che utilizzano tali sistemi – e del loro personale – in temini di adeguate competenze e conoscenze in materia utili a valutare il contesto in cui gli strumenti devono essere utilizzati e i soggetti nella cui sfera giuridica sono destinati ad incidere.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

*business judgment rule*)[210]; mentre secondo una soluzione più immediata, potrebbe assumere rilievo la scelta della società di dotarsi di un *chief technology officer,* competente in materia[211].

La soluzione interpretativa proposta sembra a ben guardare fornire anche indicazioni utili relative all'opposto profilo della sindacabilità della decisione dell'organo amministrativo di non avvalersi dell'ausilio di strumenti predittivi, laddove *ex post* si possa asserire che ciò sarebbe stato utile a fini di una più efficiente valutazione prospettica dei parametri finanziari coinvolti in una data linea strategica.

Anche in questo caso, la scelta di non avvalersi di un sistema predittivo non sembra sindacabile, fintantoché il consiglio di amministrazione si sia determinato in tal senso con la dovuta diligenza e prudenza[212], da definirsi anche rispetto a contesto normativo, e dunque al tipo di *compliance*, in cui si dispiega l'attività d'impresa, e ai modelli comportamentali che ne derivano, nonché alle prassi sociali e alle elaborazioni professionali delle scienze giuridiche[213]. A riguardo, lo specifico nesso tra la predisposizio-

[210] In senso di una attenuazione della responsabilità degli amministratori in caso di competenze specifiche in materia di IT nel board, come attestate, ad esempio dalla presenza di un comitato appositamente dedicato alla materia tecnologica, v. M.L. Montagnani, *Intelligenza artificiale e governance della "nuova" grande impresa azionaria: potenzialità e questioni endoconsiliari*, in *Riv. soc*., 2020, 1003 ss., 1020 ss.; v. anche U. Tombari, *Intelligenza artificiale e corporate governance nella società quotata*, in questa *Rivista*, 2021, 1431 ss., 1437; M.L. Montagnani, M.L. Passador, *op. cit.*, (nt. 39), 121 ss.

[211] Cfr. R. Santagata, *op. cit.*, (nt. 102), 307 ss.

[212] V. inoltre, Trib. Milano, sez. spec. impr., 30 gennaio 2018, in *Giur. comm.*, 2019, I, 1129, con nota di E., *Diligenza della decisione gestoria assunta sulla base di informazioni soggettivamente adeguate, se pure oggettivamente insufficienti,* ove con particolare riferimento agli amministratori non esecutivi si commenta che il vaglio della diligenza dei medesimi deve incentrarsi sulla ragionevolezza dell'affidamento sulle informazioni ricevute, anziché all'oggettiva adeguatezza di queste. Cfr. anche G. Guerreri, Sub *art. 2388,* in A. Maffei Alberti, *Il nuovo diritto delle società, Cedam,* 2005, I, 724 ss., in part. 738 ss., dove si afferma che «l'invalidità delle decisioni gestionali che provochino un danno alla redditività e al valore della partecipazione sociale sembra esclusa qualora il pregiudizio derivi da scelte gestionali che, non costituendo violazione dei doveri di corretta gestione societaria e imprenditoriale, e del generale dovere di diligenza, rientrino nell'ambito dei poteri discrezionali riconosciuti all'organo gestorio». Qualifica il dovere di gestire con diligenza nell'ambito dei principi di corretta amministrazione, Assonime, *Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circolare 2 agosto 2019, n. 19, 72. Osserva come, prima della riforma del 2003, il principio di adeguatezza degli assetti poteva desumersi quale contenuto del generico obbligo di amministrazione diligente. I. Kutufà, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria,* in Aa.Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Liber amicorum Antonio Piras,* Torino, 2010, 707 ss., 709.

[213] Così S. Fortunato, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e* Business Judgment Rule, cit., 1373 ss. e vedi il rilievi già svolti *supra* alla nota 163. Cfr. anche E. Ginevra, C. Presciani, *op. cit.*, (nt. 226), 1209 ss., i quali pongono l'accento sulla correttezza procedimentale dell'assunzione delle decisioni degli amministratori e

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

ne degli assetti e la tempestiva percezione della crisi, seppur nella genericità dei contenuti, qualifica in senso teleologico la diligenza necessaria al disegno strutturale degli assetti, facendo emergere una parziale "indisponibilità" – quantomeno sul versante finalistico– dell'organizzazione[214].

*A contrario*, la decisione di non aver usufruito di un dato sistema potrebbe esser suscettibile di sindacato giudiziale e dare pertanto luogo ad una condanna al risarcimento del danno nel caso in cui i soci o i creditori eventualmente danneggiati da una opzione gestoria fossero in grado di fornire prova della rilevanza determinante e risolutiva, per scongiurare il danno, dell'impiego di un dato strumento di intelligenza artificiale, dimostrando così la negligenza del consiglio rispetto alla dotazione entro gli assetti organizzativi – e dunque dell'utilizzabilità– di fonti informative intelligenti[215].

della verifica di legalità del loro operato da parte dell'organo di controllo interno.

[214] Cfr. R. Sacchi, (nt. 156), 304 ss.; e similmente M. Mozzarelli, *Appunti in tema di rischi organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale,* in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum A. Piras*, Giappichelli, Torino, 2010, 734 ss.

[215] Affermano la sussistenza di un obbligo, in talune imprese specialmente di grandi dimensioni e dotate di importante capacità tecnologiche, di utilizzo di sistemi di IA ai fini dell'assolvimento del dovere di agire informati, G. Helleringer, F. Möslein, *AI & the Business Judgment Rule: Heightened Information Duty*, in *The University Chicago Law Review Online*, 15 gennaio 2025, dove gli A. fanno l'esempio di Coca Cola che già fa uso di tecnologie digitali, quali IA e data analytics per perfezionare le proprie strategie di marketing. La negligenza rispetto all'utilizzo di sistemi di IA sembra dunque più correttamente ascrivibile a due piani distinti: il primo relativo alla scelta, invero organizzativa, di non dotare la società di strumenti automatizzati, e il secondo attinente alla diversa determinazione di non usare l'intelligenza artificiale (anche se eventualmente disponibile agli amministratori) ai fini dell'assunzione di una data scelta gestoria. Si tratta di due piani distinti (cfr. il rilievo di A. Caprara, *op. cit.*, (nt. 96), 128: "la strumentalità dell'organizzazione (e in particolare degli assetti organizzativi) rispetto all'attività non fa dell'organizzazione l'attività"; e v. anche V. C. Calandra Buonaura, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella Società per azioni*, in *Giur. comm*., 2020, I, 441), che pone diversi gradi di diligenza oltreché di ragionevolezza. Riflette sulla distinzione tra diligenza e ragionevolezza, S. Troiano, *«Ragionevolezza» e concetti affini: il confronto con diligenza, buona fede ed equità,* in *Obbligazioni e contratti,* 2006, 679 ss. Sui criteri d'imputazione della responsabilità da inadeguatezza degli assetti v. P. Montalenti, *I principi di corretta amministrazione*: *una nuova clausola generale*, in *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, (nt. 30), 15 ss.; Id., *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgement rule*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, 9 ss.; L. Benedetti, *L'applicabilità della business judgement rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in questa *Rivista*, 2019, 2-3, 413 ss.; S. Ambrosini, *Adeguatezza degli assetti aziendali, doveri degli amministratori e azioni di responsabilità alla luce del Codice della crisi*, in Governance *e mercati*, *Studi in onore di Paolo Montalenti*, (nt. 30), 1703 ss. Al di là del rimedio risarcitorio, sembra comunque da escludere la eventualità di far rilevare la carenza di predisposizione di strumenti informatici intelligenti quale "grave irregolarità" *ex* art. 2409 c.c. In generale, rispetto all'applicabilità dell'art. 2409 c.c. alle carenze orga-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

La ricostruzione che precede è suscettibile di avere due immediate ricadute operative.

Su un primo versante, la riperimetrazione del raggio di estensione della *business judgment rule* in base alla diligenza[216] informatica, è destinata a riverberarsi in via diretta sulla composizione del consiglio, suggerendo come la presenza di esperti nelle materie ingegneristiche non sia più solo una questione di opportunità strategica, quanto una necessaria attività difensiva di contro a possibili sindacati esterni ed a conseguenti pretese risarcitorie attinenti alla mancata attuazione di assetti adeguati automatizzati esigibili in relazione alla natura e alle dimensioni dell'impresa e alla luce degli standard tecnologici invalsi in un dato settore imprenditoriale. La delimitazione dell'applicazione della *business judgment rule* agli assetti digitali in base al criterio della diligenza informatica fornisce dunque un incentivo indiretto all'inclusione all'interno del *board* di soggetti specializzati in tal senso, anche in assenza di espliciti requisiti normativi[217].

Sotto un secondo profilo, invece, può osservarsi come la sindacabilità della scelta di non aver impiegato sistemi digitali per la stima degli indici finanziari ai quali funzionalizzare le strategie gestorie possa aprire a prove controfattuali derivanti dall'utilizzo dei medesimi strumenti digitali che non sono stati usati per quantificare il danno patito, in ipotesi, dai soci o dai creditori. A tal proposito, le capacità predittive dei dispositivi interrogati potrebbero fornire un utile supporto non solo per calcolare il danno emergente ma anche il lucro cessante eventualmente patito per effetto della mancata calibrazione delle scelte operative alle stime finanziarie ragionevolmente prevedibili per il tramite di strumenti automatizzati. La proiezione dei margini di massimizzazione del profitto in concreto possibile e dunque esigibile dall'esecutivo sembra pertanto suscettibile di ampliare la posta risarcitoria eventualmente richiesta in caso di esercizio di azione di responsabilità verso gli amministratori. Anche sotto questo profilo, pertanto, la dimostrazione dell'adempimento agli standard di diligenza – anche informatica– richiesti, per il tramite della composizione qualitativa

nizzative, v. O. Cagnasso, *Denuncia di gravi irregolarità e omissione dell'istituzione di assetti adeguati, a commento di Trib. Milano, 29 febbraio 2024,* in *Società,* 2024, 707 ss.

[216] In tema di diligenza quale fondamento del principio di corretta amministrazione, v. M. Irrera, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, 81 ss.; P. Montalenti, *op. cit.*, (nt. 220), 6 ss.

[217] I requisiti di competenza del board in materia informatica sono ad oggi previsti solo dalla legislazione settoriale finanziaria, v. art. 5, comma 2 lett. g) Regolamento UE 2022/2554 (c.d. regolamento DORA).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

"digitale" del consiglio e, se del caso, tramite l'impiego di sistemi predittivi degli scenari di profitto, potrebbe non solo, a monte, mitigare l'*an* dell'esercizio di un'azione di responsabilità ma anche, a valle, meglio determinare il *quantum* di danno risarcibile.

### 6.1. *La sindacabilità della scelta del sistema tecnologico di monitoraggio e prevenzione della crisi*

Le considerazioni che precedono inducono a considerare infine il diverso profilo della sindacabilità, una volta assunta la scelta di integrare sistemi predittivi negli assetti societari, del *tipo* di sistema digitale in concreto utilizzato; un profilo che come tale investe entrambi i piani degli assetti routinari in funzione del monitoraggio della crisi (che abbiamo qui considerato esser maggiormente permeabili a sistemi digitali); e degli assetti amministrativi strategici volti alla prevenzione dei rischi di squilibrio finanziario.

Il tema generale dell'applicazione della BJR agli assetti automatizzati solleva infatti da ultimo il quesito circa la possibilità che il consiglio di amministrazione sia esposto a responsabilità per la scelta di un dato tipo di tecnologia anziché un'altra crisi. Anche sotto questo distinto profilo la penetrazione nel merito di una simile decisione gestoria è da perimetrarsi in base al criterio della diligenza informatica nella scelta di sistemi strutturati prima e utilizzati poi in maniera adeguata all'espletamento da parte del board delle funzioni, per quel che sin questa sede rileva, di anticipata rilevazione e pronta gestione degli indici finanziari.

Sul primo versante, la scelta di quali sistemi inserire nel circuito degli assetti d'impresa dovrebbe rispondere al limite esterno dei requisiti normativi strutturali dettati in materia tecnologica. A riguardo deve ricordarsi in particolare il requisito della supervisione umana specificato all'art. 14 AI Act[218] e già immanente al divieto di decisioni interamente automatizzate *ex* art. 22 GDPR[219].

Se si considera l'intelligenza artificiale come (possibile) componente degli assetti, tuttavia, la valutazione di adeguatezza degli

[218] Deve tuttavia osservarsi come il requisito di supervisione *ex* art. 14 AI Act è dettato solo per i sistemi ad alto rischio, tra i quali figurano, come rilevanti nel settore d'impresa, i sistemi di credit scoring. Cfr. allegato III AI Act.

[219] In tema di supervisione e trasparenza algoritmica, v. la sentenza della Corte europea di Giustizia c.d. Schufa, v. Cause riunite C-26/22 e C-64/22, SCHUFA Holding (Esdebitazione): Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 7 dicembre 2023 (domanda di pronuncia pregiudiziale proposta dal Verwaltungsgericht Wiesbaden – Germania) – UF (C-26/22), AB (C-64/22) / Land Hessen, 29 gennaio 2024 e da ultimo le conclusioni dell'Avvocato Generale De La Tour, Corte di Giustizia UE, 12 settembre 2024, causa C-203/22, ove si è riaffrontata la questione della tensione tra accessibilità e riservatezza.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

stessi dovrà tuttavia estendersi dal profilo della legittimità a quello dell'idoneità del sistema a svolgere le funzioni di monitoraggio degli indicatori finanziari anche in funzione della prevenzione della crisi nella data realtà d'impresa, nel rispetto dei limiti *di impiego* desumibili, in particolare, dall'ordinamento societario stesso.

Su questo secondo fronte di indagine, i principi di *corporate governance* dell'OECD mettono in luce l'importanza di mantenere, anche all'interno dei processi decisionali algoritmici, ben saldo l'elemento umano, sì da scongiurare il rischio di sovra-affidamento ai sistemi digitali[220].

A ben guardare, standard di "adeguatezza" di utilizzo di sistemi digitali da parte del consiglio di amministrazione, di contro a esiti di automazione in senso forte derivanti dalla delega in bianco alla macchina della gestione dei dati finanziari, sono da rinvenire proprio nel rapporto fiduciario instaurato tra amministratori e soci (i c.d. *principals*)[221], dal quale discendono i doveri di diligenza e di lealtà che gli amministratori stessi devono assolvere nell'esercizio delle proprie funzioni[222].

È in particolare l'osservanza del dovere di lealtà (*duty of loyalty*) alla società e ai suoi azionisti che postula la non delegabilità dei compiti associati all'incarico gestorio[223]: rispetto all'utilizzo di modelli automatizzati, ciò implica pertanto la necessità di un coinvolgimento attivo degli amministratori nelle valutazioni offerte dal sistema. Dal dovere di lealtà pare pertanto doversi derivare l'obbligo degli amministratori di mantenere un approccio critico rispetto ai dispositivi automatizzati utilizzati, sì da individuare, a monte, eventuali *bias* nelle predizioni offerte dalla macchina, e a valle *bias* nell'utilizzo delle informazioni restituite dallo stesso

[220] G20/OECD *Principles of Corporate Governance 2023,* Para I.F.

[221] Sull'impatto dell'utilizzo dell'AI sulla BJR e sul dovere di diligenza v. M.L. Montagnani, M.L. Passador, *op. cit.*, (nt. 39), 121.

[222] GD. Mosco, *AI and the Board Within Italian Corporate Law: Preliminary Notes*, in *European Law Journal*, 2020, 93. In tema di doveri fiduciari più in generale R. Cooter, B.J. Freedman, *The Fiduciary Relationship: ITs Economic Character and Legal Consequences,* in *N.Y.U. Law Revview,* 66, 1991, 1045 ss. Il dovere di lealtà impone ai gestori di perseguire l'interesse sociale nell'espletamento del loro incarico, evitando conflitti di interesse. Per la nostra giurisprudenza v. Corte Cass.17 gennaio 2007, 1045, in *Giur. comm.,* 2009, II, 431 ss.

[223] CM. Bruner, *op. cit.*, (nt. 182), 792, ove si rimanda alle pronounce *Canal Capital Corp. v French*, 1992 WL 159008, *2-*3 (Del. Ch. 1992) e *In re Bally's Grand Derivative Litigation*, 1997 WL 305803, *4-*6 (Del. Ch. 1997). Mentre nella prima pronuncia la violazione del dovere di "non-delegabilità" delle decisioni gestorie è ricondotto alla violazione del dovere di diligenza, nella seconda è configurato come una più generica violazione dei doveri fiduciari degli amministratori.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

dispositivo tecnologico[224].

L'adeguatezza strutturale dei sistemi digitali richiesta dal quadro normativo in materia IT è pertanto indissolubilmente associata, nello specifico contesto dell'ordinamento societario, all'adeguatezza della funzionalizzazione del fattore umano rispetto all'affiancamento di sistemi di IA e al monitoraggio di questi. Al cospetto dei doveri fiduciari degli amministratori, dovrebbero dirsi pertanto adeguati solo gli assetti d'impresa che valorizzano effettivamente il tassello di comprensione, intervento e monitoraggio dei sistemi automatizzati da parte dei soggetti formalmente investiti dell'incarico di assumere decisioni per conto dei soci[225].

I due distinti livelli di adeguatezza dei sistemi digitali utilizzati, attinenti rispettivamente alla diligenza nell'osservanza ai requisiti normativi in materia tecnologica e alla lealtà di un utilizzo non passivo dei modelli, costituiscono, secondo la linea di pensiero qui condivisa, la premessa dell'applicazione della BJR rispetto alla scelta del modello tecnologico in concreto usato. Così che solo in caso di prova di violazione delle due regole procedurali ora descritte in materia di strutturazione e di utilizzo di tecnologie digitali, si aprirà il varco della sindacabilità della selezione tecnologica effettuata dal consiglio di amministrazione.

## 7. *Digitalizzazione e* governance *"multi-stakeholder" della (pre-)crisi*

Sul fronte degli assetti amministrativi adeguati in funzione di anticipata rilevazione della crisi, deve infine domandarsi se e in quale misura i processi di digitalizzazione d'impresa sollecitino l'instaurazione di misure di dialogo con gli *stakeholders* già nel momento fisiologico del monitoraggio degli indici di crisi.

Si tratta di una prospettiva tracciata innanzitutto, a livello settoriale, dalla disciplina dell'allerta che ha, come noto, sancito il coinvolgimento dei creditori in una fase nettamente precedente a quella in cui erano tradizionalmente interpellati ai sensi del previgente

[224] In tema di automation bias, v. G. Comandè, *Multilayered (Accountable) Liability for Artificial Intelligence,* in S. Lohsse, R. Schulze, D. Staudenmayer, *Liability for Artificial Intelligence and the Internet of Things,* Hart, 2018, 165 ss.

[225] Come ha avuto più volte modo di rimarcare la giurisprudenza, la *business judgment rule* opera quando le decisioni sono precedute da un procedimento istruttorio e sono ragionevolmente e razionalmente coerenti con gli esiti dello stesso. Cfr. con precipuo riferimento alle scelte a carattere organizzativo Trib. Roma, 24 settembre 2020, in *Foro. it.* 2020, 12, I, 3965; Cass., 16 dicembre 2020, n. 28718, in *Giust. civ. mass*., 2021; Cass., 22 giugno 2017, n. 15470, in *Ilsocietario.it*, 2018; e con riguardo alle scelte gestorie in senso stretto Trib. Torino, 29 settembre 2020, n. 3399, in *Redazione Giuffrè 2020*.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

diritto fallimentare[226]. Se questi obblighi di comunicazione da parte di soggetti terzi verso l'organo amministrativo sorgono unicamente in prossimità di uno stato di crisi, conseguente alla presenza di rilevati squilibri finanziari, l'impostazione dialogica proposta dal Codice nell'ottica di un monitoraggio condiviso e multilivello degli indicatori finanziari sembra doversi declinare quale metodo partecipativo fisiologico, anche quando l'impresa vanti solide basi finanziarie, in conformità al principio generale di prevenzione del rischio che ora ispira non solo la disciplina settoriale della crisi ma già la disciplina generale degli assetti *ex* art. 2086 c.c.

A livello sistemico, del resto, lo strumento del dialogo con gli *stakeholders* è valorizzato a livello di disciplina societaria generale dal Codice di autodisciplina con riferimento alle società quotate[227], e più recentemente dalla direttiva in materia di dovere di diligenza ai fini della sostenibilità, che pone il momento del confronto con gli *stakeholders* quale elemento essenziale di una più compiuta individuazione e conseguente mitigazione dei rischi di sostenibilità d'impresa[228].

Il quadro normativo ricordato impone un supplemento di riflessione rispetto alla possibile rilevanza dello strumento generale del dialogo con gli *stakeholders* quale componente di assetti amministrativi volti a garantire la continuità aziendale o, per dirla con il Codice di autodisciplina, il "successo sostenibile" d'impre-

[226] Numerose sono le riflessioni sulle procedure di allerta nel riformato Codice della Crisi: v. *ex multis*, M.S. Spolidoro, *Procedure d'allerta, poteri individuali degli amministratori non delegati e altre considerazioni sulla composizione anticipata della crisi,* in *Riv. soc.*, 2018, 171 ss.; P. Benazzo, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, 275 ss.; M. Perrino, *op. cit.*, (nt. 89), 653 ss.; A. Mirone, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta,* in *Rivista ODC,* 2020, 23 ss.; A. Zanardo, *Considerazioni sull'ambito di applicazione degli strumenti di allerta: è davvero così esteso come sembra?, ivi,* 2020, 127 ss.; M. Bianca,, *Allerta e dintorni: l'adozione delle misure idonee alla tempestiva rilevazione della crisi da parte dell'imprenditore individuale, ivi,* 2020, 55 ss.; Pacileo F., *Gli «strumenti d'allerta» tra early warning tools e preventive restructuring frameworks*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 157 ss.; P. Montalenti, *op. cit.*, (nt. 7), 829 ss.; A.M. Luciano, «*Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*» *e governo delle società per azioni,* in questa *Rivista,* 2021, 368 ss. e più di recente E. Ginevra, *Obblighi e responsabilità nella rilevazione tempestiva della perdita di continuità aziendale ai sensi del CCII*, in *Diritto della crisi*, 22 luglio 2024.

[227] Art. 1, Principio IV Codice di Corporate Governance. N. Abriani, *Il nuovo Codice di Corporate Governance*, in *La nuova società quotata. Tutale degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, Atti del convegno di Courmayeur 9 aprile 2021 a cura di P. Montalenti- M. Notari,, Milano, 2022, 125 ss.

[228] Direttiva (UE) 2024/1760, art. 13. N. Abriani, *Cambiamento climatico e transizione digitale: quale impatto sulla corporate governance?*, in *Riv. Corte dei Conti*, 2025, in corso di pubblicazione.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

sa, tramite una piena percezione degli indici di crisi. Se è evidente che il metodo dialogico è utile a perseguire con maggiore prontezza, come lo stesso istituto delle "allerte" dimostra, l'obiettivo della prevenzione della crisi, qualche rilievo aggiuntivo deve essere mosso sui soggetti che dovrebbero essere destinatari del dialogo anticipato in funzione di gestione della crisi. A tal fine, un criterio dirimente nella selezione degli *stakeholders* rilevanti appare essere proprio relativo alle capacità computazionali degli stessi: il dialogo con soggetti terzi risulterà invero tanto più adeguato a informare l'organo amministrativo sulle probabilità di crisi se non anche di insolvenza, quanto più gli interlocutori saranno dotati di sistemi utili a prevedere simili fattori.

Le considerazioni che precedono caricano pertanto di nuovi contenuti il dettame del dialogo con gli azionisti, e in particolare con gli investitori professionali: proprio per le potenziate capacità di monitoraggio dei dati finanziari di cui questi attori dispongono, il confronto con gli stessi pare potersi positivamente annoverare tra le misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi che gli amministratori devono attuare in conformità all'art. 3, comma 1 cc.

Ne consegue che tra gli assetti amministrativi idonei a rilevare i segnali di crisi in via anticipata sembrano pertanto potersi annoverare sistemi di pronta condivisione "selettiva" con gli investitori istituzionali[229] di quesiti di previsione finanziaria in ipotesi formulati dal comitato *audit*[230], nonché soluzioni di condivisione automatica da parte di questi di dati relativi a variazioni finanziarie, anche di rilevanza sistemica, che possano essere utili al *plenum* consiliare per meglio svolgere le proprie valutazioni sulle scelte esecutive del *management*.

È non a caso lo stesso Codice di autodisciplina che invita a selezionare le "forme più opportune", all'interno delle quali promuovere e svolgere il dialogo con gli azionisti[231]. Le forme – e

[229] Sulla rilevanza del dialogo selettivo si ricordi l'ampia trattazione di C. Presciani, *La trasparenza degli azionisti istituzionali di società quotate*, Torino, 2020, 268 ss. e per una ricostruzione dell'utilità (e non solo dei rischi) del dialogo selettivo, S. Gilotta, *Il dialogo selettivo tra la società e i suoi azionisti*, Milano, 2022, 34 ss.

[230] È quanto consiglia, senza diretto riferimento alle tecnologie, v. Financial Reporting Council, *Audit Committee and Assurance: Conversation Starters*, 4 ottobre 2023, disponibile online all'indirizzo *https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/audit-assurance-and-ethics/audit-committees/audit-committees-and-assurance-conversation-starters/*.

[231] Art. 1, Principio IV. modelli di *community-driven governance* abilitati da infrastrutture tecnologiche e declinabili all'interno del modello societario, proprio a partire dalla platea degli azionisti. In tema v. *ex multis* M. Fenwick, J. A. McCahery, E.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

dunque i canali – di dialogo individuati come più opportuni devono essere cristallizzati, come specificato nella Raccomandazione n. 3 del suddetto Principio, nella "politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti" che l'organo di amministrazione deve redigere su proposta del suo Presidente e d'intesa con il *Chief Executive Officer* e che deve essere dipoi inclusa nella relazione sul governo societario.

Siffatto dialogo sarà tanto più utile rispetto allo svolgimento delle funzioni di *monitoring* sugli indici finanziari del comitato *audit* e del consiglio di amministrazione nel suo complesso quanto più gli investitori istituzionali siano disposti a collaborare con l'organo amministrativo[232], e le informazioni richieste da quest'ultimo non siano qualificate dai primi alla stregua di segreti commerciali, in quanto output sensibile dei propri sistemi tecnologici predittivi controllati da questi. Inoltre, le informazioni finanziarie frutto del dialogo dovranno essere poste all'attento vaglio del consiglio nel suo *plenum*, sì da filtrarle da eventuali (già ricordati) conflitti di interesse, direttamente discendenti dalla natura di intermediari degli stessi investitori istituzionali, e da funzionalizzarle alla protezione degli interessi finanziari di tutti gli azionisti (dunque, soprattutto in società ad azionariato concentrato, delle minoranze)[233].

### 7.1. Segue. *Il controllo da credito "automatizzato"*

Sul fronte della instaurazione del dialogo con soggetti terzi alla società in funzione di un più certo monitoraggio delle proiezioni

P.M. Vermeulen, *The End of 'Corporate' Governance: Hello 'Platform' governance*, in *EBOR*, 2019, 20, 171 ss.

[232] A tal ultimo proposito, le risultanze di strumenti di predizione personalizzata dello stato patrimoniale di un'impresa si delineano come rilevanti fonti di definizione di quelle politiche di impegno finanziario "a lungo termine" degli investitori istituzionali di società quotate, che proprio per la loro attitudine, o meglio influenza, gestoria dovrebbero ugualmente improntarsi, per l'effetto, al principio generale di precauzione finanziaria a cui l'art. 2086 c.c. assoggetta in prima battuta gli assetti amministrativi; con l'ulteriore corollario che anche le informazioni *ex* art. 123 quinquies TUF che gli stessi investitori sono tenuti a rilasciare al mercato in merito alle proprie politiche di investimento in ossequio al quadro normativo europeo, dovrebbero specificare le misure di engagement volte ad assicurare il rispetto da parte del management degli obblighi di anticipata percezione della crisi disciplinata dalla norma generale dell'art. 2086 c.c. e dai dettami di cui agli artt. 3 c.c.i.i. e ss. In generale sugli obblighi di disclosure degli investitori istituzionali, C. Presciani, *op. cit.*, (nt. 234), 242 ss.

[233] Svolge prime osservazioni sull'impatto delle consulenze "esterne" del board sull'accountability degli amministratori rispetto ai soci e sulla protezione degli interessi di questi, M.L. Passador, *op. cit.*, (nt. 189).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

finanziarie, un'attenzione particolare è da riservarsi al confronto con i creditori finanziari. Come noto, lo stesso Codice attribuisce ora una funzione di allerta alle banche e agli intermediari finanziari sulle "variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti" che attestano una tensione finanziaria della parte debitrice, tale da rendere opportuna una valutazione da parte degli amministratori sulla necessità di accedere alla composizione negoziata. Con la precisazione che sebbene le segnalazioni debbano contenere l'invito a richiedere la composizione negoziata della crisi, la valutazione se gli inadempimenti rilevati determinino quella situazione di squilibrio economico, patrimoniale e finanziario che legittima l'accesso al percorso negoziale è rimessa comunque al debitore.

Per assolvere all'obbligo di segnalazione anticipata, i creditori finanziari sono dunque formalmente investiti di un onere di monitoraggio continuo dello stato finanziario delle proprie controparti, divenendo così soggetti attivi per un verso della tutela (anticipata) della propria posizione di creditori, e per l'altro dello stesso monitoraggio interno assegnato agli organi societari – consiglio di amministrazione e organo di controllo.

Il coinvolgimento *in itinere* dei creditori finanziari, nel quadro delle segnalazioni anticipate degli indici di crisi, apporta un elemento di sostenibilità – se si vuole – cogente della gestione degli indicatori finanziari d'impresa[234], derivante dalla co-responsabilizzazione di più soggetti alla anticipazione della crisi: l'ampliamento dei soggetti responsabili, oltre al consiglio di amministrazione, permette infatti di aggiungere presidi "esterni" alla valutazione dei rischi di insolvenza, lungo le linee di un arricchimento di punti di vista che costituisce il fulcro dell'emergente paradigma di *corporate governance* sostenibile e che accresce, per l'effetto, le probabilità del mantenimento della sostenibilità finanziaria d'impresa.

L'alto gradiente di digitalizzazione caratterizzante il settore finanziario, e bancario in specie, fa sì che le attività di monitoraggio svolte dagli operatori finanziari sullo stato patrimoniale dei clienti siano sin d'ora affidate a sistemi automatizzati digitali[235], quali i già

[234] Sul punto G. D'Attorre, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.,* 2021, 60 ss.

[235] Mettono in luce la rilevanza di modelli predittivi per la stima della solidità finanziaria delle imprese finanziate da parte delle banche, M. Moscatelli, S. Narizzano, F. Parlapiano, G. Viggiano, *Corporate Default Forecasting with Machine Learning*, Working Paper no. 1256/2019, Banca d'Italia, 5. Come già teorizzato da risalenti studi, i rapporti tra flusso finanziario/totale debito e utile netto/totale attivo contenessero indicatori affidabili di probabilità di crisi. W.H. Beaver, *Financial Ratios as Predictors of Failure*, in *J. Account. Res*., 1966, 71 ss. Cfr. Aa.Vv. *Intelligenza artificiale nel credit scoring. Analisi di alcune esperienze nel sistema finanziario italiano*, in *Banca d'Italia, Questioni*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

ricordati sistemi di c.d. credit scoring[236], impiegati a fini di valutazione della stima del rischio di credito ai sensi della disciplina prudenziale[237]. Si tratta di strumenti dalle elevate capacità di calcolo, per gli ingenti investimenti destinati dagli operatori finanziari allo sviluppo e al reperimento sul mercato di soluzioni sofisticate, ma anche, per quel che qui più rileva, per il canale di connessione diretta accordata ai creditori finanziari alla piattaforma telematica di accesso alla composizione negoziata e ai dati che la alimentano, in particolare le informazioni relative alla Centrale rischi di Bankitalia, oltre alla documentazione caricata dall'imprenditore nella fase di ingresso alla procedura o successivamente. Il bacino informativo che ne deriva potenzia l'efficienza dei servizi basati su sistemi di *credit scoring*, quali i servizi di c.d. *coaching* finanziario, volti a pianificare strategie di programmazione del budget o di riduzione del debito; o servizi di monitoraggio del credito, comprensivi di attività di consulenza sulle strategie da adottare per migliorare il merito creditizio.

Come sopra osservato in relazione al dialogo (eventuale) con gli investitori istituzionali, anche nel caso del dialogo con gli istituti di credito, le funzionalità predittive dell'armamentario tecnologico in possesso di questi ultimi potrebbero fondare l'opportu-

*di economia e finanza*, n. 721- Ottobre 2022, 28.

[236] Il *credit scoring* è una delle prime applicazione di sistemi algoritmici alla realtà finanziaria: la determinazione del merito creditizio è infatti storicamente affidata a modelli di rischio prima elaborati dall'uomo e ora supportati dalle previsioni statistiche della macchina. Il dato cronologico e l'entità della diffusione di queste pratiche di *scoring* giustificano l'ampia riflessione maturata sul tema in sede dottrinale e di *policy*. E da ultimo le risposte regolatorie contenute nella proposta di regolamento sull'intelligenza artificiale. Sennonché questa disciplina annovera tra i sistemi ad alto rischio unicamente i sistemi per la valutazione del merito creditizio delle persone fisiche, lasciando dunque privi di regolazione sistemi di valutazione del merito creditizio di persone giuridiche. Queste tecnologie sono state prevalentemente considerate per le implicazioni discriminatorie che le stesse potrebbero avere rispetto a persone fisiche clienti della banca (l'esempio classico del soggetto a cui viene negato l'accesso al mutuo per l'acquisto di un'abitazione in base alle risultanze della macchina). Cfr. M. Rabitti, *Credit scoring via machine learning e prestito responsabile*, in *Riv. dir. banc*., 2023, I, 175 e in prospettiva del consumatore, M. Franchi, *Il ruolo del merito creditizio nella rinnovata disciplina in tema di composizione della crisi da sovraindebitamento: la chiusura di un cerchio*, in *Riv. dir. banc*., 2021, 501 ss. Per la dottrina anglosassone v., K. Lagenbucher, *Responsible AI-based Credit Scoring- A Legal Framework*, in *European Business Law Review*, fasc. 4, 2020, 527 ss.; H. Aggarwal, *Machine Learning, Big Data and the Regulation of Consumer Credit Markets: The Case of Algorithmic Credit Scoring*, in H. Aggarwal, H. Eidenmüller, L. Enriques, J. Payne, K. van Zwieten (ed.) Autonomous Systems and the Law, Monaco di Baviera, 2019, 37-45. Per un'analisi delle tecniche di spiegabilità applicate alle tecnologie di credit scoring, v. N. Bussmann, P. Giudici, D. Marinelli, J. Papenbrock, *Explainable Machine Learning in Credit Risk Management*, in Computational Economics, 2023, 57, 1, 203 ss.

[237] In tema di digitalizzazione degli stress test, V. Bevivino, *Gli stress test bancari. Inquadramento e regolazione*, Padova, 2022, 285-289.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

nità per le imprese finanziate di fruire, sin dall'instaurazione del rapporto di finanziamento, di servizi di valutazione dell'affidabilità creditizia.

Il distintivo apparato tecnologico in possesso delle controparti finanziarie[238] giustificherebbe, pertanto, proprio in funzione della anticipata rilevazione e gestione dei rischi finanziari, una istituzionalizzazione sul piano contrattuale di un dialogo con le medesime sulla tenuta finanziaria dell'impresa[239], ben prima delle segnalazioni patologiche *ex* art. 25 *decies* c.c.i.i.: la fruizione di servizi di monitoraggio e di consulenza della gestione del credito offrirebbe all'organo amministrativo un prezioso canale informativo circa la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale, prima ancora che sugli squilibri oggetto di allerta anticipata[240]. Nei termini ora esposti, la collaborazione con la banca risulta utile a individuare, in linea prospettica, quelle esposizioni che pur non avendo registrato un'evidente riduzione del valore di bilancio e non essendo interessati da situazioni di inadempimento, manifestano tuttavia un aumento del rischio di credito[241].

[238] Il patrimonio tecnologico degli intermediari finanziari è frutto di consolidate prassi di esternalizzazione che hanno da tempo caratterizzato il settore. Con specifico riferimento alle imprese di investimento v. M. Maugeri, *Esternalizzazione di funzioni aziendali e "integrità" organizzativa nelle imprese di investimento*, in *BBTC*, 2010, 439.

[239] In tema V. Roppo, *Profili strutturali e funzionali dei contratti di «salvataggio» (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa*), in *Dir. fall*., 2008, I, 364 ss.; V. De Sensi, *Convenzioni stragiudiziali per il salvataggio delle imprese e patti parasociali*, in *Dir. fall*., 2005, I, 57 ss.; E. Rimini, *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione,* equity kickers *e* restrictive covenants, in *Giur. comm.*, 2008, I, 1065 ss.; G. Giannelli, Covenants *finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *RDS*, 2009, 609 ss.; D.U. Santosuosso, Covenants *finanziari: rischio d'impresa e responsabilità gestionali*, in *RDS,* 2010, 639 ss. v. P. Cuomo, *Il controllo societario da credito*, Milano, 2013, 6 ss.; L. Picardi, *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni*, Milano, 2013, 139 ss.; L. Miotto, *Il controllo creditorio difensivo*, Torino, 2017, 20 ss. e M. Mozzarelli, Business Covenants *e governo della società finanziata*, Giuffrè, 2013. V. inoltre le riflessioni di L. Benedetti, *La responsabilità* ex *art. 2497 della banca e le soluzioni negoziali della crisi di impresa*, in *RDS*, 2010, 414 ss. e Id., *Le anomalie nel rapporto fra il controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici,* in questa *Rivista*, 2011, 2, 494 ss. Per la letteratura d'oltreoceano, v. F. Tung, *Leverage in the board room: the unsung influence of private lenders in corporate governance*, in *UCLA Law Review*, 2009, 115 ss.; D.G. Baird, R.K. Rasmussen, *Private debt and the missing lever of corporate governance*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2006, 1209 ss.

[240] In senso simile, A. Nuzzo, *op. cit.*, (nt. 148), che afferma come "nel rapporto tra banche e crisi d'impresa" non sembri "appropriato affrontare la *questione dell'informazione* solo nel senso di cui espressamente nel codice della crisi, ossia con riguardo alle "variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti" oggetto di obbligo di segnalazione da parte dell'organo di controllo".

[241] Si tratta delle c.d. inadempienze probabili (*unlikely to pay*- UTP). EBA, *Guidelines on management of non-performing and forborne exposures - Final Report*, 2018; Banca d'Italia, *Disposizioni di vigilanza* per le banche (Circolare Banca d'Italia, 17 dicembre 2013, n. 285 e successive modifiche e integrazioni), Parte I, Titolo III, Cap. 1 ("*Processo*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Il miglioramento della comprensione del livello di rischio prossimo associato ad un'esposizione, grazie alla lettura incrociata delle informazioni condivise dalla banca tramite i propri sistemi predittivi e le ulteriori informazioni in possesso dell'organo amministrativo, potrebbe consentire una più rapida pianificazione strategica mirata a ridurre il rischio prospettico eventualmente segnalato su base contrattuale dalla banca[242], anche in funzione della anticipata rinegoziazione delle condizioni dell'affidamento e dell'ottenimento di misure di concessione quali dilazioni di pagamento se non addirittura riduzioni del debito, volte a scongiurare il deterioramento del credito in essere[243].

Anche la banca avrebbe l'interesse alla collaborazione volta ad allontanare l'eventualità dell'insorgenza di soluzioni di squilibrio finanziario[244], con i connessi doveri di segnalazione e i rischi di incorrere, in caso di negligenza nell'allerta, in responsabilità per abusiva concessione del credito[245].

A valle dell'erogazione dei servizi di monitoraggio del credito, si può delineare l'ipotesi in cui l'ente creditizio assista la delineazione di strategie di ripresa finanziaria, ben prima che gli indici di allerta superino la soglia della gravità e dunque ben prima che sia auspicata la nomina dell'esperto *ex* art. 12 c.c.i.i. Si tratta, cioè,

*di controllo prudenziale"*); Parte I, Titolo IV, Cap. 6, Sezione III ("*Processo di gestione del rischio di liquidità*") e Parte III, Capitolo 6, Sezione III ("*Gruppo bancario cooperativo - Contratto di coesione*"). Per la dottrina, v. L. Stanghellini- N. Usai, *La gestione dei crediti deteriorati: strumenti giuridici, best practices e possibili evoluzioni, anche alla luce del Codice della crisi*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2023, 2, 977 ss.

[242] Prospettano un ruolo attivo della banca nella anticipata rilevazione della crisi, L. Ardizzone, A. Principato, *Il ruolo della banca nella emersione tempestiva della crisi delle imprese soggette agli strumenti di allerta*, in *Banca impr. soc*., 2021, I, 77 ss. Cfr. O. Cagnasso, *Assunzione di obbligazioni e riforma delle procedure concorsuali*, in *Giur. comm*., 2020, I, 452.

[243] Con riferimento allo specifico caso delle PMI, D. Lenzi, I. Donati, N. Usai, *La gestione della crisi nelle piccole e medie imprese*, in, *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da I. Pagni, L. Stanghellini, XIV edizione, 2022, Firenze, Vol. 2, 584 ss.

[244] Come è stato correttamente osservato, la logica anticipatoria dell'allerta dei creditori ben si allinea all'interesse di questi di anticipare il momento della tutela degli interessi di questi ad un momento precedente a cui il diritto fallimentare entra in azione. Cfr. G. Balp, *Early Warning Tools at the Crossroads of Insolvency Law and Company Law, in Global Jurist, 31 luglio 2018,* disponibile online all'indirizzo *https://doi.org/10.1515/gj-2018-0037*.

[245] Dal lato dei creditori finanziari, la stessa disciplina dell'allerta sembra comunque già idonea a comprimere i rischi di responsabilità per abusiva concessione del credito. In tema, N. Abriani, L. Benedetti, *Finanziamenti all'impresa in crisi e abusiva concessione di credito: un ulteriore frammento della disciplina speciale dell'impresa in crisi*, in *BBTC*, 2020, 1, 41 ss. v. anche i rilievi di A. Nuzzo, *op. cit.*, (nt. 148), che afferma come, la giurisprudenza in tema, per argomentare la sussistenza della crisi (non rilevata) al tempo del fido, non di rado ricorra proprio al citato modello Z-score di Altman.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

dell'ipotesi in cui la banca diventi, una volta rilevata una "probabilità di crisi", un vero e proprio *board observer*[246], che assiste i propri clienti grazie alle indicazioni fornite dagli strumenti tecnologici soggetti al suo controllo nella definizione di strategia di più efficiente gestione finanziaria, mediante ad esempio l'attuazione di revisioni degli affidamenti parametrate sulle esigenze, in ipotesi sopravvenute, dell'impresa stessa. A riguardo, non pare nemmeno così remota la prospettiva evolutiva della costituzione da parte degli intermediari finanziari di società specializzate nel fornire servizi di monitoraggio e consulenza finanziaria automatizzata[247].

La prospettiva ora indicata di una *governance* digitale da parte della banca degli indicatori del rischio di crisi dell'impresa finanziata, viene per un verso a delimitare rispetto al "calcolo" dei parametri di rischio imposto dalla disciplina dell'allerta l'area di potenziale deriva verso situazioni di amministrazione di fatto per mano dei creditori finanziari; per l'altro prefigura nuovi rapporti di dipendenza tra la resilienza economica dell'impresa e la resilienza operativa dei sistemi impiegati a tal fine da parte di enti creditizi[248].

In caso di mancata segnalazione (anche in via informale e anticipata) da parte della banca, difatti, vi è il rischio di un eccessivo affidamento da parte degli organi di amministrazione e controllo di un'impresa rispetto alle valutazioni degli enti creditizi basate su sistemi di *credit scoring*, generalmente ritenuti più potenti dei sistemi individualmente a disposizione di un'unica impresa (a meno che questa non sia una grande impresa digitale)[249].

In direzione opposta, il rischio di segnalazioni "a pioggia" del

[246] N. Abriani, *op. cit.*, (nt. 85) e L. Calvosa, *Board observer e diritto societario*, in corso di pubblicazione in questa *Rivista,* in corso di pubblicazione; N. Geslevich Packin, A. Alon-Beck, *Board Observers*, in corso di pubblicazione in *Illinois Law Review*, disponibile al seguente indirizzo: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm? abstract_id=4745278*; e già I. Pollastro, *La figura dell'osservatore nel consiglio di amministrazione: qualche prima considerazione,* in *Dirittobancario.it*.

[247] Come osservato dalla più attenta dottrina, nei gruppi di imprese si potrebbero addirittura prefigurare, in linea prospettica, delle controllate interamente automatizzate (c.d. *self-driving subsidiaries*). N. Abriani, *La Corporate Governance nell'era dell'algoritmo,.Prolegomeni a uno studio sull'impatto dell'intelligenza artificiale sulla corporate governance*, in *NDS*, 2020, 261 ss. In tema di consulenza finanziaria automatizzata, v. di recente, C. Picciau, *La consulenza finanziaria automatizzata*, in M. Cian, C. Sandei, *Diritto del Fintech,* cit., 417 ss.

[248] Sul punto sia consentito il rinvio a G. Schneider, *La Cybersecurity come materia di corporate governance: prime riflessioni a partire dal DORA*, in *Riv. Corp. Gov.*, 2022, 4, 553 ss.

[249] Per una lettura di senso opposto v. A. Nuzzo, (nt. 148), ove si prefigura il rischio di una conoscenza dei segnali di crisi dell'impresa finanziata in via tardiva rispetto a quella dell'organo amministrativo di quest'ultima.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

rischio di insolvenza derivanti dai sistemi di *credit scoring* delle banche potrebbe avere l'effetto, dal lato del creditore finanziario, di incentivare la monetizzazione delle c.d. inadempienze probabili[250] (e dunque l'alleggerimento della banca sul piano prudenziale[251]) attraverso la cessione delle stesse a terzi, come fondi o società di gestione che investono in posizioni deteriorate, nonché dal lato della società cliente, di ricevere più frequenti segnalazioni funzionali alla composizione negoziata da parte delle controparti finanziarie[252] in ragione non del (l'effettivo) rischio di *insolvenza* della stessa società, bensì del (grado di) rischio di *credito* registrato in relazione alla specifica esposizione da parte della banca[253]. Con l'ulteriore effetto che poiché l'attivazione della disciplina sui crediti deteriorati comporta sovente l'applicazione di protocolli negoziali interni standardizzati volti al "rapido realizzo" tramite la cessione a terzi, in caso di accesso al percorso di composizione negoziata, l'impresa debitrice si troverebbe a dover portare avanti le trattative con una molteplicità di creditori (*credit servicers*), i quali sono tesi al rapido realizzo e meno interessati al miglioramento delle condizioni prospettiche dell'impresa, rendendo più difficoltosa la definizione di una strategia di superamento della crisi[254].

Come evidente, in entrambe le ipotesi delineate, eventuali malfunzionamenti dei sistemi informatici utilizzati dalle banche potrebbero generare costi e incrinare la resilienza economica non solo delle imprese direttamente interessate (nella prima ipotesi) ma anche di imprese terze (per effetto, ad esempio, della saturazione della piattaforma *ex* art. 13 c.c.i.i.).

[250] In materia di classificazioni delle inadempienze probabili cfr. EBA, *Orientamenti sulla gestione di esposizioni deteriorate e oggetto di concessioni*, ABE/GL/2018/06, 31 ottobre 2018, para 7.2. ss. e Direttiva (UE) 2021/2167 del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2021 relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE, OJ L 438/1, 8 dicembre 2021, agli art. 10 ss. in tema di rapporto tra banca cedente e debitori.

[251] Sull'onerosità dei crediti deteriorati sui requisiti prudenziali delle banche, v. BCE, *Non Performing Loans*, disponibile online all'indirizzo *https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/priorities/non-performing-loans/html/index.en.html.*

[252] In questo senso S. Pacchi, *Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi. Così è se vi pare*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 9 agosto 2022, 1 ss. e Id., *L'allerta tra la reticenza dell'imprenditore e l'opportunismo del creditore. Dal Codice della crisi alla composizione negoziata. Con un cenno allo schema di decreto legislativo recante modifiche al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza,* in *Ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it,* 14 marzo 2022, 44 ss.

[253] Il tema è ben esplorato nel recente contributo di F. Parmeggiani, *Gli effetti distorsivi del credito scoring sul rischio di insolvenza- Cause e rimedi*, Milano, 2023, 27-39.

[254] D. Lenzi, I. Donati, N. Usai, *op. cit.*, (nt. 248), 584 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

### 7.1.1. … *Nelle trattative di composizione negoziata*

In caso di segnalazione formale *ex* art. 25 *decies* c.c.i.i., il coinvolgimento iterativo della banca diviene invece obbligatorio a seguito dell'accesso alla procedura di composizione negoziata: come noto, l'avvio della procedura, non costituendo di per sé causa di sospensione e di revoca degli affidamenti bancari concessi all'imprenditore, prevede la partecipazione attiva delle banche e degli intermediari finanziari, i loro mandatari e i cessionari dei loro crediti a partecipare alle trattative in modo attivo e informato.

La centralità del ruolo della banca nel corso delle trattative era messa in rilievo già dalla Direttiva UE 2019/1023[255], ove l'efficienza della gestione della crisi era fatta dipendere anche dalla riduzione delle sofferenze bancarie[256], seppur con il limite dei dettami della disciplina di vigilanza prudenziale[257].

La supremazia tecnologica degli istituti di credito, dovuta anche all'applicazione di nuovi sofisticati strumenti digitali a fini di *stress testing* prudenziale[258], potrebbe tuttavia aprire nuovi scenari di influenza del comparto bancario nel percorso di composizione negoziata, accentuando il rischio della cattura da parte dei sistemi in possesso degli intermediari dei processi di rinegoziazione del contenuto e delle condizioni dei contratti.

La disparità tecnologica delle parti coinvolte nelle trattative deve essere pertanto attentamente vagliata alla luce del dovere di partecipazione *attiva*; del dovere generale di collaborazione leale e in buona fede dei creditori finanziari con l'imprenditore e con l'esperto *ex* art. 4 e 16 c.c.i.i.[259]; nonché ponderata in relazione al requisito di indipendenza dell'esperto[260].

Se infatti gli strumenti automatizzati di supporto alle analisi dei creditori finanziari affinano lo spettro informativo su cui poggia la partecipazione degli stessi alle trattative, l'attuazione del requisito di una partecipazione informata tramite l'impiego di previsioni automatizzate, non dovrà andare a discapito della componente attiva della collaborazione instaurata: l'affidamento della banca a sistemi digitali impone un'interpretazione evolutiva

[255] Direttiva (UE) 2019/1023.
[256] *Ibid*., Considerando 3.
[257] *Ibid*., art. 16, comma 5.
[258] Cfr. EBA, *Machine Learning for IRB Models*, EBA/REP/2023/28.
[259] L. Panzani, *I doveri delle parti*, su *dirittodellacrisi.it*, 14 settembre 2022 e D. Lenzi, *I doveri dei creditori nella crisi d'impresa*, Milano, 2022, 71 e nt. 145.
[260] P. Riva, *Ruolo e funzioni dell'esperto "facilitatore",* in *Ristrutturazioniaziendali. ilcaso.it,* 30 settembre 2021, 1 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

della nozione di partecipazione attiva alle trattative da parte delle banche e degli intermediari finanziari *ex* art. 16, comma 5 c.c.i.i. Di contro ai rischi di un utilizzo passivo dei risultati proiettati dai sistemi digitali, la partecipazione attiva richiederà una valutazione critica e circostanziata delle stime di rischio ottenute, che dovrà direttamente riflettersi nella motivazione specifica resa dalla banca all'organo amministrativo relativamente alla eventuale mutata classificazione del credito nonché alla conseguente decisione di sospensione o revoca delle linee di credito. Le "ragioni specifiche" della decisione assunta dovranno pertanto essere restituite all'impresa finanziata giustificandole anche in relazione agli indicatori algoritmici considerati, illustrando i fattori posti a funzionamento dal modello utilizzato e le modalità di calcolo applicate, nonché il grado di allineamento o, viceversa, distanziamento della decisione di revoca o modifica degli affidamenti dai risultati resi dal sistema. Istanze di corretto e trasparente utilizzo dell'impiego dei sistemi di *credit scoring* sono del resto direttamente perseguite dal regolamento europeo sull'intelligenza artificiale che non a caso annovera questi sistemi tra i sistemi ad alto rischio[261], richiedendone la conformità ad alcuni requisiti tra cui quello della predisposizione di documentazione tecnica, di sistemi di *automatic logging*, di gestione e controllo della qualità dei dati, nonché – a corollario dei principi ora citati – di supervisione umana[262].

I profili procedurali ora segnalati si delineano quali presupposti di un coinvolgimento alle trattative da parte dei creditori finanziari che dovrà improntarsi al canone di buona fede e correttezza anche per quanto concerne la gestione degli strumenti tecnologici usati nel processo di revisione dei termini degli affidamenti, affinché questi ultimi non divengano un mezzo di distorsione abusiva delle dinamiche di contrattazione.

L'accesso a strumenti tecnologici sofisticati colloca invero i creditori finanziari in una posizione di privilegio informativo su fattori rilevanti rispetto agli altri soggetti coinvolti nella procedura di composizione negoziata, ciò riducendo i costi di transazione connessi alle trattative di queste parti. Grazie all'impiego di sistemi algoritmici, gli intermediari finanziari convocati al tavolo della rinegoziazione dei crediti potrebbero attuare strategie di negoziazione volte a massimizzare le opportunità della revisione delle condizioni contrattuali, in ipotesi attraverso un innalzamento del tasso del costo dei finanziamenti erogati; ovvero volte a concludere le trat-

[261] Cfr. allegato III e considerando 58 Regolamento (UE) 2024/1689.
[262] *Ibid*., artt. 8-15.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

tative stesse più rapidamente possibile, presentando ad esempio alle controparti una serie limitata di opzioni pre-definita dall'alto degli scenari proiettati dai sistemi tecnologici della banca[263].

Dinnanzi a queste possibili derive delle dinamiche di rinegoziazione nella fase di composizione negoziata assumono rinnovata rilevanza i requisiti di indipendenza dell'esperto, che dovrà vigilare sulla correttezza dello svolgimento delle trattative anche in relazione alle modalità di utilizzo di sistemi tecnologici da parte della banca e sul grado di affidamento alle indicazioni dei sistemi automatizzati impiegati nella eventuale formulazione di nuove condizioni, se necessario anche mediante la richiesta di informazioni aggiuntive *ex* art. 16, comma 2 c.c.i.i.[264].

### 7.2. Segue. *Il dialogo con il revisore (anche del collegio sindacale)*

In via parallela al dialogo (anche anticipato) con i creditori finanziari, in funzione di ulteriore presidio valutativo delle possibili evoluzioni finanziarie della società deve considerarsi anche la predisposizione di più stabili canali di confronto con la società di revisione legale.

Come nel caso degli investitori istituzionali e degli intermediari finanziari, anche l'attività dei revisori è infatti interessata da importanti processi di trasformazione digitale in particolare per quanto concerne lo svolgimento di valutazioni in tempo reale e lo sviluppo di *benchmark* più accurati. La riorganizzazione delle funzioni di revisione legale che ne consegue rende non solo più rapido il reperimento di informazioni e valutazioni eventualmente richieste dal consiglio, ma anche la sua comunicazione, in via compatibile con le attività per così dire istituzionali proprie dell'incarico di revisione, tra cui rientrano ora anche l'obbligo di segnalazione, per scritto, all'organo amministrativo della sussistenza dei presupposti di accesso alla composizione negoziata ai sensi dell'art. 25 *octies* c.c.

L'opzione di un maggiore coinvolgimento valutativo *in itinere* del revisore, direttamente favorita, sul piano procedurale, dall'avvento delle nuove tecnologie nell'attività dello stesso è a monte avvalorata dalla constatazione del graduale ma costante amplia-

[263] Queste tra le recenti riflessioni di H. Eidenmueller, *Game Over: Facing the AI Negotiator*, in *The University of Chicago Law Review*, 18 novembre 2024, disponibile online all'indirizzo *https://lawreview.uchicago.edu/sites/default/files/2024-11/Eidenmu%CC%88ller_Game%20Over.pdf*.

[264] Trib. Milano 14 maggio 2022, in *Ilcaso.it*; G. Meo, *op. cit.*, 833, nt. 20.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

mento, anche per effetto dei più recenti richiami di *soft law*[265], del novero di rischi soggetti al controllo del comitato audit[266], che rende dunque auspicabile un più ravvicinato supporto in *itinere* da parte del revisore nella materia particolare del monitoraggio dei rischi finanziari[267], più impellente in particolare in prossimità del compimento di operazioni più rilevanti suscettibili di incidere sulla tenuta degli indicatori finanziari.

Ancora, l'opzione proposta è invece suffragata, sul piano sistematico, dall'estensione delle competenze di controllo dello stesso revisore su documenti non strettamente quantitativi come il bilancio, ma al contrario dal contenuto più marcatamente strategico quali, dapprima, la relazione sulla gestione (per diretta attinenza con il bilancio) *ex* art. 123 *bis* TUF, e ora, per effetto della relativa direttiva europea[268], anche la rendicontazione di sostenibilità, da allegare alla prima[269]. Il dato conferma un crescente coinvolgimento di carattere valutativo nella gestione da parte del revisore, nei limiti delle competenze che gli sono proprie, e idoneo, in specie, a formulare interpretazioni prospettiche sugli indici finanziari *ex* art. 3 c.c.i.i.

In particolare, alla luce dell'estensione dei compiti di revisione anche con riferimento al bilancio di sostenibilità[270], il supporto tecnologico potenziato del revisore si delinea quale possibile fonte di stima di previsioni aggregate, comprensive, tra gli indicatori, della stima d'impatto dei rischi ESG sulla sostenibilità dei debiti e

[265] Il riferimento è ad esempio ai già citati principi OECD di corporate governance. G20/OECD *Principles of Corporate Governance 2023.*

[266] G20/OECD, *Principles of Corporate Governance 2023*, Principio V.D.2.: "to support the board in its oversight of risk management, some companies have established a risk committee and/or expanded the role of the audit committee, following regulatory requirements or recommendations on risk management and the evolution of the nature of risks. OECD due diligence standards on responsible business conduct are also designed to help companies in identifying and responding to environmental and socialrisks and impacts stemming from their operations and supply chains".

[267] Comunicato Stampa CNDCEC del 30 settembre 2022, *Crisi d'impresa: Commercialisti, estendere al Revisore Legale le segnalazioni per l'emersione della crisi*, disponibile online all'indirizzo *https://commercialisti.it/comunicati/crisi-dimpresa-commercialisti-estendere-al-revisore-legale-le-segnalazioni-per-lemersione-della-crisi/.*

[268] Ora recepita con il d.lgs. n. 125 del 6 settembre.

[269] Lo sviluppo di metodi di calcolo volti alla misurazione della materialità finanziaria dei rischi di sostenibilità, sulla base dell'aggregazione "intelligente" di dati finanziari e non finanziari si pone, nei termini ora descritti, quale presupposto fattuale di future evoluzioni nel senso della creazione di un bilancio *realmente* integrato, verso il quale la disciplina europea di rendicontazione di sostenibilità, mediante la diretta responsabilizzazione dei revisori, pone le prime mosse.

[270] Deve ricordarsi che già ai sensi del d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, il revisore era responsabile della verifica della dichiarazione non finanziaria ai sensi del regime previgente alla direttiva in materia di rendicontazione di sostenibilità.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

delle prospettive di continuità aziendale[271].

È del resto lo stesso legislatore che prima nel Regolamento UE 2019/2088[272] e poi nella Direttiva UE 2022/2464, nella più evoluta prospettiva della doppia materialità, invita a considerare i rischi della sostenibilità in relazione alla loro rilevanza "materiale" sul valore degli investimenti, e pertanto sulla stabilità finanziaria di lungo termine[273]. In quest'ottica, un dialogo continuo con il revisore permetterebbe di tenere sotto controllo i costi delle esternalità ambientali e sociali (*inside-out*) e i costi organizzativi necessari per la gestione dei rischi di sostenibilità (*outside-in*), ma consentirebbe anche, in ipotesi di definizione di strategie di positiva protezione dei fattori ESG, incentivate dalla normativa di sostenibilità d'impresa[274], di meglio valutare i margini di funzionalizzazione delle coordinate di stabilità finanziaria (c.d. sostenibilità interna) rispetto al perseguimento di obiettivi di sostenibilità non finanziaria (o sostenibilità esterna)[275], senza che azioni intraprese sot-

[271] In tema di diffusione di strumenti di green technologies, cfr. M. Siri, E. Macchiavello, *Sustainable Finance and Fintech: Can Technology Contribute to Achieving Environmental Goals? A Preliminary Assessment of 'Green Fintech' and 'Sustainable Digital Finance'*, in *Eur. Co. Financ. Law Rev.*, 2022, 19, 128 ss. Una spinta propulsiva allo sviluppo e alla circolazione di tecnologie sensibili a parametri ESG è offerta dalla normativa in materia di rendicontazione di sostenibilità: la Direttiva UE 2022/2464 istitutiva, come noto, di un nuovo obbligo di rendicontazione in materia di sostenibilità Una spinta propulsiva allo sviluppo e alla circolazione di tecnologie sensibili a parametri ESG è offerta dalla normativa in materia di *disclosure* non finanziaria: la Direttiva UE 2022/2464 istitutiva, come noto, di un nuovo obbligo di rendicontazione in materia di sostenibilità, richiede alle società di "etichettare" digitalmente (digital log) le informazioni non finanziarie rilasciate "per consentire l'attestazione e la digitalizzazione della rendicontazione di sostenibilità" e "per facilitarne il controllo e l'applicazione" (considerando 37), mediante la "pronta reperibilità e fruibilità delle informazioni comunicate" (considerando 55) al mercato. Si tratta di un obbligo di marcatura digitale delle informazioni di sostenibilità in conformità al formato elettronico di comunicazione di cui al Regolamento ESEF, la cui osservanza – e responsabilità in caso di violazione – è posta in capo ai "membri degli organi di amministrazione, gestione e controllo di un'impresa" (considerando 59). Indicazioni più puntuali in relazione a quali tecnologie utilizzare per un più pronto assolvimento dell'obbligo in questione potrebbero essere fornite nelle prescrizioni su una tassonomia digitale, attesa dalla Commissione europea, che consentirebbe di effettuare, conformemente a tali principi di rendicontazione di sostenibilità, la taggatura delle informazioni comunicate (considerando 55). Cfr. N. Abriani, *Intelligenza artificiale e fattori ESG,* in *Giur. it.*, 2022, 2019.

[272] Art. 2 Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, OJ L 317/1, 9 dicembre 2019.

[273] V. art. 19 *bis* direttiva 2013/34/UE come modificato dalla Direttiva (UE) 2022/2464 e Considerando 29 Direttiva (UE) 2022/2464.

[274] Cfr. anche Direttiva UE 2022/1760 del 13 giugno 2024 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2859, 5 luglio 2024.

[275] In questo senso, v. di recente R. Moro Visconti, *Augmented Corporate Valuation From, Digital Networking to ESG Compliance*, Londra, 2022, *passim*.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

to questa seconda egida si pongano a eccessivo pregiudizio della prima, con rischio di aggravio delle probabilità di crisi[276]. La definizione di politiche ESG, a partire dall'attuazione del dovere di diligenza ai fini della sostenibilità, deve infatti avvenire mediante una pianificazione prospettica che tenga conto dell'impatto finanziario di lungo periodo delle medesime, prefigurando anche eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario che potrebbero conseguirne.

La duplice funzione di validazione dei rischi di sostenibilità, riflessi nel relativo documento di rendicontazione e allegato alla relazione sulla gestione, e di monitoraggio degli indici di crisi di cui al novellato art. 25 *octies* c.c., suggerisce l'opportunità, oltre che di un confronto ravvicinato dell'organo amministrativo con il revisore, fin dalla fissazione degli obiettivi strategici oggetto della delega all'esecutivo, anche di una riconfigurazione dei rapporti tra società di revisione stessa e organo di controllo, ugualmente investito del presidio di entrambe le voci di rischio secondo l'art. 10 d.lgs. 125/2024[277] e già la versione precedente dell'art. 25 *octies* c.c.i.i.

La continua evoluzione delle responsabilità e dei compiti assegnati ai due distinti livelli del controllo, rafforza, come di recente affermato dalle norme di comportamento del collegio sindacale emanate da Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, l'esigenza di un "miglioramento continuo dei flussi informativi tra collegio e società di revisione"[278].

A tal fine, sembrano dischiudersi interessanti scenari di collegamento da parte dell'organo di controllo ai più potenti sistemi automatizzati in possesso dei revisori, volti ad assicurare in "radice digitale" l'accesso ad un medesimo bacino informativo da parte dell'organo di controllo rispetto a quello a disposizione del revisore.

[276] E anche al contrario v. Considerando 16 della Direttiva UE 2019/1023: la rimozione degli ostacoli alla ristrutturazione preventiva efficace dei debitori sani in difficoltà finanziarie contribuisce a ridurre al minimo le perdite di posti di lavoro e le perdite per i creditori nella catena di approvvigionamento, preserva il *know-how* e le competenze; di conseguenza giova all'economia in generale.

[277] V. anche CNDCEC, Norme di comportamento del collegio sindacale, dicembre 2024, norma Q.3.8 *bis*: «Il collegio sindacale vigila che la rendicontazione di sostenibilità sia redatta e pubblicata in conformità alle previsioni normative di riferimento e vigila sull'adeguatezza del sistema organizzativo, amministrativo e di rendicontazione e controllo adottato al fine di consentire una corretta e completa rappresentazione nella rendicontazione di sostenibilità individuale o consolidata "delle informazioni necessarie alla comprensione, sia dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, sia del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione"».

[278] Norma Q.5.4.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Rapportata al piano dei doveri del collegio sindacale, siffatta soluzione sembra, a monte, da giustificarsi in funzione dell'esercizio del controllo sull'attività di revisione legale, con particolare attenzione al profilo della sua indipendenza, ora assegnato allo stesso collegio, chiamato a vigilare, in particolare, sull' "impianto metodologico utilizzato dalla società di revisione (…) nel valutare le aree di bilancio, in particolare quelle maggiormente oggetto di stime"[279]. Da questa prospettiva, l'accesso alle risultanze, anche predittive, dei sistemi impiegati dai revisori, potrebbe costituire un utile parametro in base al quale misurare il grado di indipendenza dell'attività di revisione, e dei giudizi che da questa derivano, non solo da eventuali influenze eventualmente provenienti dalla società oggetto della revisione (nel caso in cui il giudizio del revisore appaia divergere irragionevolmente dalle indicazioni tecnologiche), ma anche dagli stessi sistemi informatici utilizzati (nell'opposta ipotesi di un ingiustificato appiattimento su valutazioni automatizzate non ritenute adeguate alla società *de quo* da parte dell'organo di controllo interno).

A valle, l'accesso alle tecnologie impiegate dal revisore da parte del collegio sindacale, in una logica di "scambio di informazioni con la società di revisione"[280] potrebbe affinare la vigilanza del collegio sindacale sull'adeguatezza dell'assetto amministrativo-contabile, anche ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi, in particolare rispetto all'elaborazione di dati finanziari attendibili[281], nonché sull'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi[282], in particolare di natura finanziaria. Da quest'ultima prospettiva, una più rapida condivisione di dati, anche previsionali, tra revisore e collegio sindacale, si porrebbe a supporto della vigilanza di quest'ultimo sull'osservanza da parte dell'organo amministrativo– e dell'esecutivo in specie– dei principi di corretta amministrazione, come riorientati in senso precauzionale dalla clausola degli assetti adeguati *anche* alla anticipata rilevazione della crisi; un inevitabile sconfinamento del controllo del collegio sindacale sul piano del merito, confermato dallo stesso dovere del collegio sindacale prima di segnalare i "presupposti" per la presentazione dell'istanza di composizione negoziata, e poi di vigilare sulle relative trattative[283].

[279] Norma Q.3.6: "(…) Il collegio sindacale verifica e monitora l'indipendenza della società di revisione legale".

[280] Norma Q.5.4.

[281] Norma Q.3.6. per la dottrina, R. Russo, (nt. 141), 72 ss.

[282] Norma Q.4.5.

[283] M. Spiotta, (nt. 66), 1653.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 8. *L'automazione per la prevenzione della crisi delle PMI*

L'indagine sin qui mossa sul ruolo della tecnologia a supporto della prevenzione della crisi d'impresa sollecita un supplemento di indagine relativamente alle opportunità o di converso ai rischi dell'impiego di soluzioni di valutazione automatizzata dei parametri finanziari rispetto alle PMI.

La considerazione delle specificità delle PMI appare invero incidere in maniera diversa sui due profili sin qui considerati, ossia l'adeguatezza di soluzioni tecnologiche in funzione della anticipata rilevazione della crisi e l'adeguatezza di assetti organizzativi e amministrativi volti a promuovere il dialogo con *stakeholders* ad alto gradiente tecnologico, come gli investitori istituzionali, i creditori finanziari ed infine il revisore legale dei conti[284].

La ristretta portata delle attività d'impresa (generalmente) svolte dalle PMI, insieme alla struttura finanziaria (generalmente) meno complessa rispetto ad imprese di grandi dimensioni rende senz'altro più agevole l'elaborazione e la standardizzazione non solo di indicatori finanziari utili, ad esempio, al monitoraggio della posizione finanziaria netta e delle prospettive finanziarie della società con riferimento ai ricavi e alle marginalità[285]; ma anche di dati di natura qualitativa, relativi ad aspetti comportamentali di rilevanza finanziaria indiretta, come è il caso di variabili legate ai pagamenti o alla durata media dell'impiego dei dipendenti[286].

Come dimostrato da alcuni recenti studi[287], l'integrazione delle due tipologie di dati permette di mitigare la scarsa qualità dei dati finanziari che notoriamente caratterizza le PMI[288], dando vita

[284] D. Lenzi, I. Donati, N. Usai, (nt. 248), 584 ss.

[285] Ne è riprova il fatto che gli indicatori di crisi sviluppati da CERVED per il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili ai sensi della versione originaria del d.lgs. 14/2019 nella parte poi abrogata per effetto del d.lgs. 83/2022 erano stati ritenuti di scarsa efficacia predittiva in generale, perché pensati per la fruizione anche da parte delle PMI. Cfr. L. Sicignano, (nt. 102), 900-901.

[286] L. Sicignano, (nt. 102), 900 ss., il quale cita il recente studio E.I. Altman, M. Balzano, A. Giannozzi, S. Srhoj, (nt. 129), 2383 ss.

[287] Il riferimento è a E.I. Altman, M. Balzano, A. Giannozzi, S. Srhoj, (nt. 129), 2383 ss. I dati "qualitativi" delle imprese di dimensioni maggiori sono evidentemente più difficilmente standardizzabili e dunque automatizzabili. Sull'opportunità di una maggiore attenzione alla "calcolabilità" dei dati qualitativi, L. Sicignano, (nt. 102), 910.

[288] Ibid., 908. E v. anche l'analisi di E. Da Silva Mattos, D. Shasha, *Bankruptcy Prediction with Low Quality Financial Information,* in *Expert System Applications,* marzo 2024, 237, 121418. Sul punto anche F. Manca, (nt. 21), 660. Cfr. anche A. Fellegara, F. Giunta, A. Paolini, C. Teodori, (nt. 3), 34-35, per cui «il ricorso sistematico ai dati contabili consuntivi al fine di monitorare periodicamente (anche per il tramite di apposite situazioni infrannuali) l'andamento della gestione può rappresentare, infatti, un primo passo verso lo sviluppo di sistemi di verifica delle performance aziendali più evoluti, i

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

a modelli di stima finanziaria che hanno registrato un grado di accuratezza maggiore per queste ultime rispetto ad imprese di dimensioni maggiori[289].

Le evidenze dei più recenti sviluppi delle scienze statistiche impongono pertanto di verificare se le soluzioni interpretative raggiunte in relazione al (diverso) grado di esigibilità del ricorso a soluzioni tecnologiche in funzione di rilevazione tempestiva della crisi siano applicabili anche al caso delle PMI.

La maggiore accuratezza dei modelli predittivi relativi agli indicatori di crisi (a partire da quelli tipizzati *ex* art. 3 c.c.i.i.) relativi a imprese di dimensioni ridotte costituisce un elemento a supporto della teorizzazione dell'adeguatezza di assetti contabili di imprese di piccole e medie dimensioni che si avvalgano anche di sistemi di valutazione predittiva della salute patrimoniale e finanziaria dell'impresa. A supporto di tale opzione interpretativa depone anche il riconoscimento del maggiore grado di accessibilità, anche per operatori di dimensioni più ridotte, di sistemi automatizzati, come Chatgpt o Google Gemini.

Tuttavia, i costi che le PMI dovrebbero sostenere per istituzionalizzare un utilizzo supervisionato e adeguatamente sicuro di questi sistemi nonché per interpretare adeguatamente i risultati degli stessi ostano tuttavia, ad oggi, alla configurazione di un obbligo per le PMI di integrare nei propri assetti sistemi di monitoraggio algoritmico dei propri indici di rischio finanziario[290].

A conclusione diversa potrebbe giungersi nel caso in cui fosse predisposta un'infrastruttura automatizzata standard a livello nazionale, relativa agli indicatori di crisi delle PMI e gestita, in ipotesi, o direttamente dalle Camere di Commercio, come avviene

quali, facendo maggiore ricorso ai dati previsionali e agli strumenti di pianificazione e controllo, consentono di ampliare progressivamente il ruolo assunto dagli assetti amministrativi nel sistema di controllo interno delle PMI che, spesso, dispongono dei soli dati forniti dal sottosistema contabile. Premesso che il ricorso a dati di tipo previsionale è da ritenersi preferibile, nel caso delle imprese di minori dimensioni, vista la ridotta complessità operativa e la dotazione di sistemi di controllo semplificati, l'analisi consuntiva dei risultati aziendali può fornire all'imprenditore utili indicazioni per tenere sotto controllo ed orientare la gestione, individuando con immediatezza la presenza di indicatori che evidenziano il mancato rispetto delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale».

[289] Il riferimento è a E.I. Altman, M. Balzano, A. Giannozzi, S. Srhoj, (nt. 129), 2383 ss. I dati "qualitativi" delle imprese di dimensioni maggiori sono evidentemente più difficilmente standardizzabili e dunque automatizzabili. Sull'opportunità di una maggiore attenzione alla "calcolabilità" dei dati qualitativi, L. Sicignano, (nt. 102), 910.

[290] Cfr. R. Ranalli, *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check-list, il protocollo e le possibili proposte*, in *Diritto della crisi*, 26 novembre 2021, il quale osserva che i prodotti dell'intelligenza artificiale e gli algoritmi sintetici, "sono difficilmente padroneggiabili da fruitore non evoluto".

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

per la piattaforma telematica nazionale per la composizione negoziata[291], o in ipotesi anche dalle associazioni di categoria rilevanti, come Confcommercio o Confartigianato. Lo sviluppo di una soluzione simile, proprio per la sua comprovata efficacia predittiva per le PMI, ben potrebbe rendere il ricorso alle funzionalità di monitoraggio automatizzato del rischio finanziario obbligatorio per le PMI, a partire dal dovere di istituzione di assetti adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa *ex* art. 2086 c.c.

Del resto, è stato già altrove osservato come l'inclusione del riferimento alla rilevazione anticipata della crisi in una norma di diritto generale d'impresa quale l'art. 2086 c.c. abbia l'effetto di estendere, ben oltre l'ambito di applicazione dell'art. 2381 c.c., il dovere di attuazione di "misure"[292] di allerta tempestiva a tutte le imprese, anche di piccole dimensioni e anche costituite in forma diversa da s.p.a[293].

La predisposizione di uno strumento attuativo del dovere *ex* art. 2086 c.c. specifico per le PMI si porrebbe, nei termini ora prospettati, a promozione di una maggiore resilienza economica delle stesse imprese e a diretta mitigazione della scarsa autonomia delle imprese italiane, in particolare PMI, nella definizione di processi di ristrutturazione tempestiva, sia per effetto di atteggiamenti di eccessiva fiducia degli imprenditori nelle prospettive di ripresa[294], sia per la concreta mancanza di competenze (anche esterne) in materia di monitoraggio e pianificazione a lungo termine effettivi[295].

[291] L'importanza per le PMI di sfruttare effetti di rete e le economie di scala a partire dalla condivisione dei dati è valorizzata dalla nuova direttiva sulla digitalizzazione del diritto societario, che il Consiglio ha approvato a dicembre 2024. Consiglio dell'Unione europea, *Council Adopts the Directive Upgrading Company Law for the Digital Era*, 16 dicembre 2024, ove si prevede un sistema di interconnessione dei registri d'impresa (Business Registers Interconnection Systems), volto a facilitare l'accesso alle informazioni proprio da parte delle PMI.

[292] Cfr. art. 3, comma 1 c.c.i.i. Sulla distinzione tra "misure" e "assetti" riflette, A. Caprara, (nt. 96), 177 ss.

[293] Sottolineano la minore onerosità degli assetti di anticipata rilevazione della crisi delle PMI L. Calvosa, (nt. 97), 799 ss. e D. Lenzi, I. Donati, N. Usai, (nt. 248), 584 ss.

[294] Numerosi studi hanno confermato che la crisi delle PMI emerge all'esterno con maggiore ritardo rispetto alle imprese di maggiori dimensioni, cfr. European Investment Fund, *The European Small Business Finance Outlook 2023,* disponibile online all'indirizzo *https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_working_paper_2023_96.pdf*; OECD, *SME and Entrepreneurship Outlook 2023,* disponibile online all'indirizzo *https://www.oec.d.org/en/publications/oecd-sme-and-entrepreneurship-outlook-2023_342b8564-en.html*; e per la dottrina, M. Finnegan, S. Kapoor, ECB *Unconventional monetary policy and SME access to finance,* in *Small Bus. Econ*., 2023, 18, 1 ss.; S. Roux, F. Savignac, *SMEs' financing in the aftermath of the financial and sovereign debt crises: A comparison across euro area countries,* in Journal of International Money and Finance, 2024, 142, 103020.

[295] Come è stato rilevato, ciò si riflette anche in un ridotto potere negoziale con i creditori finanziari, D. Lenzi, I. Donati, N. Usai, (nt. 248), 584 ss.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Non solo, la realizzazione di un modello predittivo standardizzato dei rischi di crisi specificamente rivolto (a basso costo) alle PMI appare funzionale a ridurre la forbice concorrenziale che verrebbe a crearsi qualora solo imprese di grandi dimensioni fossero nelle condizioni (finanziarie) di fruire di strumenti digitali di allerta anticipata e dunque di porre in atto senza indugio iniziative volte a far fronte ad una situazione di incipiente dissesto.

Ancora, nella prospettiva della catena del valore, la possibilità di accedere a delle stime di rischio certificate da una piattaforma pubblica permetterebbe alle stesse PMI di avere un parametro di valutazione alternativo alle proiezioni offerte dai sistemi predittivi utilizzati dalle controparti: il riferimento è non solo ai già citati sistemi di *credit scoring* in possesso delle istituzioni finanziarie, ma anche ai sistemi eventualmente impiegati da imprese di maggiori dimensioni, nella cui catena di attività si trovano le PMI, a fini di monitoraggio finanziario e strategico.

Come già prospettato in dottrina, la diffusione di sistemi predittivi del rischio di squilibrio finanziario e delle probabilità di risanamento, potrebbe porsi a pregiudizio, nelle dinamiche contrattuali, delle PMI che non hanno accesso a simili strumenti, con il rischio che le imprese maggiormente informate sulle variabili di crisi, strutturino le proprie relazioni negoziali lungo la catena di attività in modo da massimizzare i vantaggi finanziari connessi a un dato rapporto, con impatto negativo sulle variabili finanziarie delle controparti[296]. Anche secondo questo angolo visuale, l'esistenza di una infrastruttura sensibile alle caratteristiche patrimoniali-finanziari delle PMI potrebbe essere di supporto alle stesse sì da migliorare la efficienza della gestione finanziaria dei rapporti contrattuali, e con ciò prevenire l'attivazione dei rimedi posti dall'ordinamento nel caso in cui uno squilibrio finanziario diventi insostenibile[297].

[296] V. già le osservazioni di C.B. Wendel, M. Harvey, *SME Credit Scoring: Key Initiatives, Opportunities, and Issues*, in Access Finance, 2006, 1 ss.

[297] Lo sviluppo prospettato si pone in linea con alcuni progetti dell'OECD che muovono dall'assunto dell'importanza delle reti esterne per consentire alle PMI di accedere a risorse strategiche: non solo finanza, ma anche tecnologia o know-how. Come dimostrato, queste reti possono assumere forme diverse al di là delle relazioni acquirente-fornitore, rispecchiando i legami che le PMI sviluppano con il loro ecosistema attraverso lo scambio di prodotti, servizi, beni e anche attraverso l'innovazione aperta e la collaborazione, che dà vita a reti di conoscenza e innovazione. In questo contesto le piattaforme e le tecnologie digitali sono strumentali per un trasferimento della conoscenza (anche predittiva sugli indici di crisi) più rapido e affidabile. Obiettivo di questi studi è migliorare la resilienza economica delle PMI attraverso la collaborazione. Cfr. OECD, *Helping SMEs to Scale up,* disponibile online all'indirizzo *https://www.oecd.org/en/about/programmes/helping-smes-scale-up.html*, e OECD, *FDI-SME Ecosystems to boost productivity and innovation*, disponibile online all'indirizzo *https://www.oec.d.org/en/*

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

L'erogazione di un servizio di valutazione della tenuta finanziaria prospettica volto ad adiuvare le PMI nella gestione della fase pre-crisi potrebbe infine costituire il tassello di un più ampio strumentario digitale utile non solo a rilevare tempestivamente la crisi, ma anche per gestirla. Come suggerito dalla Banca Mondiale[298], per la risoluzione extra-concorsuale della crisi delle PMI potrebbe rendersi opportuna la realizzazione di piattaforme digitali di risoluzione alternative delle trattative nella fase della composizione negoziata, dotate di sistemi automatizzati come *chatbot* per la consulenza dell'imprenditore, se non anche, in prospettiva evolutiva, per lo svolgimento diretto delle funzioni dell'esperto indipendente nel caso si renda necessaria la rinegoziazione dei debiti.

## 9. *La chiusura del cerchio: l'adeguatezza degli assetti automatizzati (pre-)crisi nelle procedure concorsuali*

L'indagine svolta ha tentato di ricostruire se e a quale livello la riformata disciplina della crisi ponga degli obblighi di digitalizzazione degli assetti societari in funzione di anticipata rilevazione e prevenzione della crisi (parr. 2, 3 e 4) e in che misura la digitalizzazione degli assetti in funzione di anticipata rilevazione della crisi incida sulla governance degli indici di crisi ora tipizzati dal Codice, con particolare riguardo alle decisioni strategiche degli amministratori, e al dialogo con soggetti terzi che si distinguono sul mercato per una certa superiorità tecnologica (parr. 5, 6 e 7). Le considerazioni generali svolte preludono ad esiti applicativi particolari in relazione alle esigenze di monitoraggio preventivo delle variabili patrimoniali-finanziarie delle PMI; esigenze che, come illustrato, potrebbero giustificare l'adozione di sistemi predittivi sviluppati su indicatori specifici alle PMI, forniti in via standardizzata per mano pubblica, esattamente come la piattaforma telematica *ex* art. 13 c.c.i.i. (para 8). Seppur alla luce dei limiti evidenziati nella trattazione, le capacità computazionali delle nuove tecnologie, in particolare dell'intelligenza artificiale, si allineano all'obiettivo di anticipazione della

*about/projects/fdi-sme-ecosystems-to-boost-productivity-and-innovation.html#:~:text=The%20project%20focuses%20on%20fostering,enhancing%20their%20productivity%20and%20innovation.*

[298] World Bank, *World Bank's 'Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes,* 2021, disponibile online all'indirizzo *https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/3824fe8e-edb3-5f9b-aa28-f5afc759e562/content.*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

tutela dell'interesse alla continuità aziendale[299] perseguito dal legislatore mediante la traslazione dei presidi di corretta gestione del rischio di crisi allo stadio di *governance* fisiologica "pre-crisi", e l'agevolazione delle soluzioni di risanamento della crisi per via negoziale.

Tuttavia, le prospettive di maggiore accuratezza previsionale delle variabili finanziarie assicurate dagli strumenti digitali integrati negli assetti sono destinate a propagarsi anche oltre il frangente di crisi, una volta varcate le soglie dell'insolvenza. Vi è infatti un nesso strutturale tra assetti delineati in funzione della (pre-) crisi e asseti volti a definire e poi a monitorare l'attuazione (e gli eventuali discostamenti) dal piano di risanamento.

È stato del resto già osservato[300] come lo stesso ordinamento concorsuale sia largamente incentrato sulla nozione quantitativa di "valore"[301], a partire dall'indicazione del valore delle attività e passività al momento della presentazione del piano e la descrizione della situazione economico-finanziaria dell'impresa, nonché del valore di liquidazione del patrimonio alla data della domanda di concordato in ipotesi di liquidazione giudiziale[302]. Siffatti parametri retrospettivi rilevano innanzitutto in funzione della scelta dello strumento di regolazione della crisi più idoneo a soddisfare l'interesse dei creditori e ad agevolare la determinazione delle condizioni sia delle soluzioni stragiudiziali, come l'accordo di ristrutturazione o il piano attestato di risanamento, sia delle diverse opzioni di concordato.

L'opzione del concordato, anche in forma semplificata, potrà essere infatti perseguita unicamente nel caso in cui si illustrino le ragioni di convenienza rispetto alla liquidazione giudiziale[303], e per lo specifico caso del concordato in continuità aziendale occorre una valutazione comparativa sulla maggiore convenienza per i creditori di un superamento dell'insolvenza (dimostrato fattibile) rispetto alla liquidazione giudiziale[304].

[299] A. Zoppini, (nt. 85), 50.

[300] E. Cardinale, (nt. 22).

[301] G. D'Attorre, *Le regole di distribuzione del valore*, in *Fallimento*, 2022, 1223. Cfr. anche G. Lener, *Considerazioni intorno al plusvalore da continuità e alla "distribuzione" del patrimonio (tra regole di priorità assoluta e regole di priorità relativa)*, in *Dirittodellacrisi.it*, 25 febbraio 2022.

[302] V. Trib. Roma, 24 ottobre 2023, in *Jus*., 2 novembre 2023; e per la dottrina F. Lamanna, *"Valore di liquidazione" e "valori eccedenti" nel concordato preventivo: come calcolarli e distribuirli*, in *Ius-Crisi d'Impresa*, 13 ottobre 2023.

[303] Art, 25 *sexies*, comma 5 c.c.i.i. e art. 87, comma 2 c.c.i.i.

[304] O. Cagnasso, *Profili dell'informazione nel concordato preventivo con continuità*, in *Annali del Cersig,* I, 2017, 79.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

In questa seconda ipotesi, l'art. 87, comma 1 c.c.i.i. impone di integrare le stime del valore attuale, con una serie di indicatori sul valore prospettico, quali la stima degli effetti finanziari del piano industriale; l'analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi; la illustrazione dei nuovi affidamenti eventualmente necessari; nonché le somme ricavabili dall'esercizio di azioni risarcitorie proponibili[305].

La proiezione delle risorse ricavabili dalla prosecuzione dell'attività nel periodo del piano rende il valore di continuità un valore estremamente dinamico e dall'elevato gradiente prognostico[306].

Si tratta di calcoli che potrebbero essere di più rapida esecuzione nell'ipotesi in cui l'impresa si sia già dotata di sistemi informatici volti a immagazzinare ed analizzare i dati patrimoniali-finanziari su cui si fondano le previsioni richieste ai fini del piano concordatario[307].

In questo frangente, il tracciamento storico dell'evoluzione patrimoniale dell'impresa risulta utile ad una più certa ricostruzione dei beni aziendali[308] sussistenti al momento della definizione del piano, inclusi i beni immateriali, che proprio alla luce dei processi di digitalizzazione delle attività d'impresa sono aumentati di numero e di rilevanza strategica. Il riferimento è a eventuali criptovalute, *dataset*, licenze per l'utilizzo di *software* e a tutti quei nuovi componenti immateriali del complesso aziendale il cui "apprezzamento" potrebbe dare nuova linfa proprio alle prospettive di sostenibilità economica dell'impresa e la cui valorizzazione potrebbe risultare chiave proprio in ottica di "impedire" o "superare" l'insolvenza e secondo quanto richiesto dall'art. 87, comma 3 c.c.i.i.

Sotto distinto versante, modelli già allenati a operare sugli asset e le caratteristiche specifiche di una singola impresa appaiono idonei a integrare in maniera più virtuosa la prospettiva strettamente patrimoniale e la valutazione di fattori di carattere socialmente rilevante, quali tutela dei lavoratori e dell'ambiente ora esplicitamente richiamati dall'art. 87 c.c.i.i. Si tratta di profili che sono, come già rilevato, connotati da una rinnovata autonoma rilevan-

[305] M. Arato, *Il piano di concordato,* in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, a cura di O. Cagnasso, L. Panzani, Torino, vol. III, 2016, 3248 ss.

[306] Sul punto R. Ranalli, "*Logica" e "tecnica" dei piani di risanamento*, in *Accordi di ristrutturazione, piani di risanamento e convenzioni di moratoria- Dalla legge fallimentare al Codice della crisi*, a cura di G. Ferri, D. Vattermoli Pisa, 2021, 27 ss.

[307] M. Irrera, P. Riva, (nt. 104), 10 ss., che mettono in luce come l'assenza di metodologie quantitative sviluppate o la loro inaffidabilità dilata i tempi e i costi della predisposizione del piano di risanamento.

[308] Ciò andrebbe anche a beneficio della individuazione delle normative applicabili in caso di crisi transfrontaliera, v. da ultimo Trib. Bologna, 26 gennaio 2024, in *Il diritto della crisi*.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

za finanziaria alla luce della nuova normativa sulla sostenibilità d'impresa, primi tra tutti la rendicontazione di sostenibilità[309] e la cui tenuta prospettica è destinata ad incidere dunque sulle variabili patrimoniali e finanziarie in senso stretto, ed a influenzare dunque– seppur in via indiretta, le prospettive di continuità sul mercato.

Passando dal profilo oggettivo alla prospettiva soggettiva considerata alle lettere l);m); n) dell'art. 87 c.c.i.i., le capacità di archiviazione e analisi dei dati di rilevanza finanziaria diretta e indiretta (quali quelli relativi alla gestione di fattori di sostenibilità) dovrebbe inoltre consentire una più rapida ricostruzione, e suddivisione nelle classi rispettive, della compagine creditoria, inclusi i creditori "involontari", ossia *stakeholders* che vantano nei confronti dell'impresa pretese risarcitorie di natura extracontrattuale.

La ricostruzione, a partire dai dataset, delle informazioni richieste ai fini della redazione del contenuto del piano di concordato possono infine costituire il fondamento di stime predittive circa gli scenari finanziari associati alle varie soluzioni procedurali possibili, consentendo così di valutare l'opportunità del perseguimento di una via di continuità o al contrario l'inesorabilità di esiti disgregativi[310]. A tal fine, lo stesso sistema già in funzione a fini di monitoraggio degli indici di crisi potrebbe agevolmente valutare le prospettive di rinforzo dei flussi di cassa, secondo gli stessi parametri *ex* art. 3 c.c.i.i., sì da meglio circostanziare la fattibilità del piano proposto.

L'affidamento di simili valutazioni prospettiche a sistemi che hanno tenuto archiviato le vicende finanziarie dell'impresa potrebbe infine garantire un primo livello di attestazione sulla veridicità dei dati aziendali che il professionista indipendente è poi chiamato a verificare.

A riguardo, la ricostruzione per via automatizzata del contenuto del piano di concordato e della sua eventuale declinazione secondo soluzioni di continuità è destinato ad avere immediati riflessi sulle modalità di assolvimento dei doveri di attestazione della veridicità dei dati su cui si fonda il piano e della fattibilità dello stesso[311]: in caso di utilizzo da parte del debitore di sistemi

[309] Direttiva (UE) 2022/2464.

[310] J. Armour, R. Parnham, M. Soko, *Augmented Lawyering*, in *Univ. Ill. Law Rev*., 2022, 72.

[311] Riflette sulle conseguenze in termini di responsabilità dell'inserimento di dati non veritieri nella piattaforma telematica, estendibili anche al caso di informazioni automatizzate non veritiere ai fini della redazione del piano di risanamento, M. Passaretta, (nt. 65), 95 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

informatici per la redazione del piano, i controlli effettuati dall'attestatore dovrebbero riguardare le proprietà di funzionamento del sistema impiegato, mediante un *audit* dello stesso, volto a ricostruire quali dataset storici sono stati utilizzati per generare i valori contenuti nel piano e secondo quali criteri specifici di funzionamento. Ancora, a fini di attestazione, sarebbe ipotizzabile l'utilizzo da parte del professionista di un sistema predittivo diverso da quello impiegato dal debitore, volto a verificare la congruità delle rappresentazioni prospettiche fornite dal piano mediante un controllo incrociato delle soluzioni rese dai diversi sistemi, con particolare attenzione al profilo del trattamento non deteriore dei creditori rispetto a quello che sarebbe loro accordato in caso di liquidazione giudiziale. La rilevazione di stime più accurate relative alle varie voci sulle quali si struttura il piano potrà condurre alla rideterminazione di alcuni elementi della valutazione effettuata dall'imprenditore.

Le evoluzioni prefigurate sono destinate ad incidere anche sui requisiti di professionalità dell'attestatore *ex* art. 2 lett. o)[312], a cui saranno ben presto verosimilmente richieste specifiche competenze di lettura informatica dei sistemi impiegati nei processi estimatori di accesso alle procedure di insolvenza; nonché sugli standard di diligenza relativi all'attestazione della ragionevolezza del piano: l'impiego di mezzi analitici per la redazione– e la verifica– del piano innalza infatti lo standard di diligenza esigibile dall'attestatore in punto di verifica dell'accuratezza dei dati dedotti nel piano e necessario per l'indagine sulle tecniche di stima adottate.

Da ultimo, l'integrazione negli assetti di sistemi utili a monitorare in via automatizzata gli indici finanziari della società potrà essere considerata dal professionista indipendente entro il quadro delle competenze e *know-how* dell'imprenditore utili alla preservazione del patrimonio aziendale e che pertanto contribuiscono a fondare la fattibilità nonché l'efficacia di una ristrutturazione in continuità[313].

Del resto, tecnologie di monitoraggio delle variabili finanziarie

[312] Cfr. S. Fortunato, *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione delle crisi di impresa*, in *Fall*., 2009, 889. Per la giurisprudenza di legittimità Cass. Civ., sez. Un., 15 gennaio 2013, n. 1521 Cass. Civ., Sez. I, 29 dicembre 2023, n. 36401 e per la giurisprudenza di merito v. Tribunale di Milano, 25 marzo 2010, Tribunale di Roma, 20 maggio 2010, Tribunale Piacenza, 2 marzo 2011 e più di recente Trib. Trieste, 15 settembre 2023, con commento di N. Usai, *Il controllo sulla fattibilità del concordato con continuità aziendale nel CCII: una prima applicazione dello standard europeo*, in *Diritto della crisi*, 9 aprile 2024.

[313] S. Pacchi, (nt. 94), 1259.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

e di anticipata segnalazione di eventuali anomalie paiono rilevare non solo nel momento "statico" della predisposizione del piano di risanamento, ma anche nella fase successiva dell'attuazione dello stesso piano e della valutazione della sua efficacia[314]: il valore dell'azienda in continuità potrà infatti variare rispetto a quanto approvato, ciò rendendo utile la predisposizione di misure idonee alla pronta rilevazione di squilibri rispetto al valore di liquidazione, nell'interesse dei creditori che le capacità di sopravvivenza dell'impresa non siano sovrastimate.

[314] Cfr. N. Abriani, *Imprese e intelligenza artificiale*, in *Rapporti patrimoniali e nuove tecnologie*, Quaderni SSM, 2023, 141 ss., e 157. Sottolinea la centralità delle modifiche e degli aggiustamenti del piano di risanamento, ciò rendendo lo stesso un vero e proprio strumento di governance idoneo a creare valore e mitigare i rischi, R. Ranalli, (nt. 311).

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Diletta Lenzi

# La partecipazione di banche e *credit servicers* nelle ristrutturazioni d'impresa*

Sommario: 1. Introduzione. – 2. I doveri di condotta dei creditori nel codice della crisi. 3. I doveri del cessionario di crediti deteriorati alla luce della Direttiva (UE) 2021/2167. – 4. La riqualificazione del credito e il divieto di sospensione o revoca delle linee di credito nel corso della composizione negoziata. – 5. Responsabilità della banca e dell'intermediario finanziario per la prosecuzione dei rapporti pendenti. – 6. Riflessioni conclusive.

## 1. *Introduzione*

La partecipazione alle ristrutturazioni d'impresa di creditori professionali pone, da sempre, questioni specifiche e di grande importanza teorica e pratica. Tali questioni sono tuttavia divenute più spinose negli ultimi anni quantomeno per due ordini di ragioni:

1) le novità introdotte dalla normativa prudenziale, che riducono la discrezionalità delle banche nella qualificazione dei crediti come "deteriorati" e ne incentivano la cessione, con conseguente sempre più frequente partecipazione dei c.d. *credit servicers* alle ristrutturazioni d'impresa;

2) gli orientamenti giurisprudenziali in materia di finanziamento alle imprese in crisi, che, insieme ad alcune novità normative del codice della crisi e della disciplina prudenziale, incidono sull'autonomia delle banche nel decidere se fornire nuova finanza o interrompere le linee di credito nei confronti di un imprenditore in crisi.

In primo luogo, lo speciale statuto normativo delle banche condiziona, in modo ormai determinante, il concreto funzionamento delle ristrutturazioni. Il riferimento è, qui, alle regole di qualificazione di un credito come "non performing" e di suo

* Il contributo riprende il contenuto della sezione XI, volume II, dei materiali del corso di perfezionamento *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da I. Pagni e L. Stanghellini, 11 e 20 giugno 2024, Firenze.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

rientro "in bonis", nonché alla connessa disciplina in materia di accantonamenti prudenziali, che contribuiscono a determinare la condotta delle banche, le quali sono ora incentivate (direttamente e indirettamente) ad alleggerire in tempi brevi il loro bilancio da sofferenze, esposizioni scadute o sconfinanti e, persino, da mere "inadempienze probabili" (o *unlikely to pay* – UTP)[1].

Queste regole, pensate per garantire la stabilità finanziaria delle banche, si riflettono sul concreto funzionamento delle ristrutturazioni delle imprese debitrici in crisi per almeno tre aspetti. Anche a fronte di piani credibili, sussiste, anzitutto, il rischio di un atteggiamento riluttante della banca creditrice ad aderire a ristrutturazioni d'impresa qualora la soluzione prospettata non riesca ad assicurarle una riduzione del "peso" che i crediti deteriorati assumono in bilancio, e ciò persino qualora l'alternativa attribuisca un minore recupero dell'ammontare del credito. Ciò è particolarmente rilevante se si considera come, a fini prudenziali, vi è una sostanziale unitarietà della qualifica di esposizione *non performing*, mentre è evidente che, sul piano delle ristrutturazioni d'impresa, la cessione di UTP, cioè di posizioni potenzialmente risanabili, pone problematiche del tutto diverse rispetto alla cessione di sofferenze, che sono irrimediabilmente compromesse, rispetto alle quali il debitore è considerato versare in stato di insolvenza o in situazione sostanzialmente equiparabile[2].

[1] Allo scattare della qualifica di credito come deteriorato sorge, infatti, da un lato, l'obbligo di rivalutazione al *fair-value* del credito, nei termini dettati dal nuovo IFRS 9, e, dall'altro, di dare avvio al cosiddetto "meccanismo di calendario" (o *calendar provisioning*) volto a regolare, ai soli fini prudenziali e non anche di valutazione in bilancio, la svalutazione integrale dei crediti deteriorati secondo scadenze prestabilite, per evitare l'accumulazione degli stessi nei bilanci bancari senza adeguate rettifiche di valore. Nello specifico, il quadro attualmente in vigore, richiede alla banca di svalutare integralmente i crediti deteriorati entro termini predefiniti e diversificati a seconda della presenza o meno di garanzie, nonché di predisporre dei piani operativi per la gestione degli NPLs nel breve (circa un anno), medio (circa tre anni) e lungo periodo, stabilendo gli obiettivi di chiusura delle posizioni e le modalità di loro attuazione. La qualifica di una esposizione come "deteriorata", inoltre, incide sul suo rientro *in bonis*. Per tutti, in tema, si vedano L. Stanghellini e N. Usai, L*a gestione dei crediti deteriorati: strumenti giuridici, best practices e possibili evoluzioni, anche alla luce del codice della crisi*, in *Dir. fall.*, 2023, 977 ss.; S. Rizzo, *Il quadro regolamentare delle esposizioni bancarie*, in *Diritto della crisi*, 2023; Rinaldo, G. Rocca (a cura di), *Gestione e valorizzazione degli unlikely to pay: aspetti normativi, fiscale e operativi*, Quaderno della Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento di Impresa di ODCEC Milano, n. 88/2022; G. Racugno, *La classificazione dei derivati e l'iscrizione in bilancio*, in *Riv. soc.*, 2021, 576 ss.; L. De Angelis, *Le regole contabili degli NPL*, in *Dir. banca*, 2019, 1, II, 15 ss.

[2] Le inadempienze probabili sono posizioni che prescindono dall'inadempimento del debitore, ma per la quali la banca valuta peggiorato il merito creditizio sulla base di una serie di indici predisposti dal legislatore europeo (art.. 178 reg. UE n. 2013/573, come modificato, da ultimo, dal regolamento (UE) 2024/162), dalla *European Banking*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

Il maggiore ricorso alla cessione di crediti deteriorati, inoltre, ha determinato l'acquisita rilevanza di soggetti specializzati nel loro recupero, coinvolti in modo crescente nelle ristrutturazioni d'impresa. I vantaggi che i *credit servicers* possono apportare alle ristrutturazioni sul piano delle competenze, della propensione al rischio e della maggiore flessibilità (e, talvolta, celerità) decisionale sono noti[3]. Al contempo, tuttavia, sussiste il rischio che la cessione ritardi l'avvio di una trattativa, per la difficoltà del debitore di individuare il suo interlocutore, o vanifichi il tentativo di ristrutturazione già avviato. Ciò è particolarmente vero se si osserva come le cessioni si realizzino spesso mediante cartolarizzazione o come cessioni in blocco ai sensi dell'art. 58 TUB, e dunque secondo modalità che non richiedono, per il perfezionarsi della cessione, la notifica al debitore ceduto. Non è escluso, inoltre, che l'acquisto di crediti in blocco determini un minor interesse del cessionario al recupero di crediti di dimensioni ridotte.

Ancora, il coinvolgimento di soggetti specializzati al recupero pone *medio tempore* incertezze sul piano delle regole a questi applicabili, con particolare riferimento al coordinamento tra regolamentazione bancaria e civilistica. Sul punto, si è recentemente espressa la Corte di Cassazione, con una decisione volta ad assicurare maggiore stabilità ai rapporti di diritto comune che coinvolgono *credit servicers* non correttamente autorizzati al recupero, per chiarire come le norme del testo unico bancario che regolano le modalità di autorizzazione dei *credit servicers* non abbiano necessariamente valenza civilistica, ma "attengono alla regolamentazione (amministrativa) del settore bancario (e, più in generale, delle attività finanziarie), la cui rilevanza pubblicistica è specificamente tutelata dal sistema dei controlli e dei poteri (anche sanzionatori) facenti capo all'autorità di vigilanza (cioè, alla Banca

*Authority* (EBA, *Guidelines on management of non-performing and forborne exposure*, 2019), dalla Banca Centrale Europea (BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, 2017 e relativo *Addendum* del 2018) e da Banca d'Italia (BI, *Linee guida per le banche* less significant, 2018 e BI, "Circolare" n. 272 del 30 luglio 2008 della Banca d'Italia, c.d. *Matrice dei conti*, come da ultimo modificata dall'aggiornamento n. 17 del 28 novembre 2023). Se alcune inadempienze probabili possono effettivamente consistere in esposizioni definitivamente compromesse, come nel caso in cui sia stata aperta una procedura di "fallimento" (*ergo*, oggi, di liquidazione giudiziale) e l'esposizione non rientri già tra le sofferenze (così l'art.. 178, par. 3, lett. f), regolamento (UE) 575/2013, c.d. CRR), altre sono posizioni potenzialmente risanabili: basti considerare che, secondo le linee guida della Banca centrale europea, rientrano tra gli UTP le ipotesi in cui la banca consideri improbabile l'adempimento senza il ricorso all'escussione di garanzie o il caso in cui un altro cliente connesso al primo abbia presentato istanza di liquidazione giudiziale.

[3] Cfr. L. Stanghellini e N. Usai, L*a gestione dei crediti deteriorati*, cit.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

d'Italia) e presidiati anche da norme penali"[4]. Ne consegue che gli effetti delle condotte degli operatori difformi da tale regolamentazione non si traferiscono automaticamente sul piano del rapporto negoziale al fine di provocare il travolgimento di contratti (cessioni di crediti, mandati, ecc.) o di atti processuali di estrinsecazione della tutela del credito, in sede cognitiva o esecutiva.

In secondo luogo, l'accesso al credito per l'imprenditore in crisi è divenuto, come è noto, particolarmente complesso anche in ragione di orientamenti giurisprudenziali che hanno ristretto al minimo lo spazio di discrezionalità del creditore professionale, stretto tra il rischio di responsabilità per concessione abusiva di credito[5], da un lato, o per abusiva interruzione di credito[6], dall'altro. In generale, inoltre, le misure di concessione di credito a imprenditore in crisi si accompagnano a un alto grado di allerta da parte delle autorità di vigilanza, con conseguente limitazione dell'autonomia delle banche nella concessione di finanza interinale[7]. Ancora, il passaggio di una esposizione a sofferenza o a esposizione scaduta e sconfinante può determinare l'obbligo della banca di segnalazione alla centrale rischi con la conseguente possibile esclusione del debitore dall'accesso al credito, che non potrà che aggravarne il dissesto[8].

[4] Così Corte di Cassazione 18 marzo 2024, n. 7243. Nel caso di specie, era stato eccepito che la società delegata non poteva procedere al recupero del credito in quanto non iscritta all'albo di cui all'art. 106 TUB, cui è riservata l'attività di recupero dei crediti cartolarizzati *ex* art. 2, comma 6, legge n.130/1999.

[5] La fattispecie, frutto di risalente elaborazione giurisprudenziale e della riflessione dottrinale sulla scorta dell'esperienza francese, individua il divieto di contribuire a mantenere artificialmente in vita l'impresa mediante concessioni a imprese prive di merito creditizio, sanzionando ipotesi eterogenee di concessione di finanziamenti o di proroga di finanziamenti pregressi a imprese che il creditore, al momento dell'elargizione, sa o avrebbe dovuto sapere essere insolventi o in crisi non risanabile. All'opposto, deve essere esclusa la configurabilità della fattispecie se il creditore ha operato nell'intento del risanamento aziendale, erogando credito a un'impresa suscettibile di superare la crisi o l'insolvenza secondo una valutazione *ex ante* orientata a criteri di *ragionevolezza* (così, Cass. 30 giugno 2021, n. 18610). Ciò che rileva, secondo la più recente giurisprudenza, quindi, non è tanto lo stato di crisi dell'imprenditore beneficiario del finanziamento, quanto l'assenza di ragionevoli prospettive di risanamento. Tra le prime pronunce di legittimità, si veda Cass. 13 gennaio 1993, n. 343. Determinanti in materia sono poi state le c.d. sentenze gemelle delle Sezioni Unite del 2006: Cass., sez. un., 28 marzo 2006, nn. 7029, 7030 e 7031.

[6] Tra le prime pronunce di legittimità, si segnala Cass. 21 maggio 1997, n. 4538.

[7] Secondo la normativa di vigilanza, le misure di concessione devono essere accordate con l'obiettivo di evitare il passaggio a deteriorato delle esposizioni *in bonis*, oppure al fine di porre le basi per il rientro *in bonis* delle esposizioni deteriorate. Per maggiori dettagli si veda BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, cit. Il fatto che l'esposizione sia stata oggetto di concessione incide, inoltre, sulle modalità di cessazione della qualifica del credito come deteriorato, prevedendo criteri più rigorosi.

[8] Cfr. capitolo II, sezione 3, par. 9, della circolare n. 139/1991 di Banca d'Italia, come recentemente modificata dal 21° aggiornamento di febbraio 2025.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

In questo contesto, al fine di mitigare i rischi per il buon esito delle ristrutturazioni che ne derivano, il legislatore, nazionale ed europeo, interviene attraverso l'introduzione di doveri di collaborazione rafforzati in capo ai creditori professionali e ai *credit servicers*, di cui agli artt. 4 e 16 CCII (*infra* par. 2), a cui si affiancano gli obblighi per gli acquirenti di crediti deteriorati e i gestori di contratti di credito deteriorato o di diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato, di cui alla direttiva (UE) 2021/2167, recepita dal d.lgs. 13 agosto 2024, n. 116 (*infra* par. 3). L'ultimo correttivo al codice della crisi, il d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136, inoltre, modifica il comma 5 dell'art. 16 CCII che, ai nostri fini, presenta quantomeno un triplice contenuto di novità. In primo luogo, risolve i dubbi, sorti a seguito dell'entrata in vigore del codice della crisi, circa la riqualificazione del credito come "deteriorato" in caso di avvio di un percorso di composizione negoziata. In secondo luogo, esso recupera, declinandolo nel dettaglio, il divieto di revoca degli affidamenti bancari in ragione dell'avvio della composizione negoziata (*infra* par. 4). Infine, prevede espressamente un'ipotesi di esonero da responsabilità automatica dei creditori per la prosecuzione dei rapporti con debitore in crisi (*infra* par. 5).

## 2. *I doveri di condotta dei creditori nel codice della crisi*

Con l'entrata in vigore del codice della crisi, sono stati codificati alcuni doveri di comportamento dei creditori dell'imprenditore in crisi nella composizione negoziata e nel corso delle trattative e nei procedimenti per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza[9], di cui all'art. 4, commi 1 e 4, e, per la sola composizione negoziata, all'art. 16, comma 5, prima parte, e comma 6 CCII.

Nello specifico, banche e cessionari dei crediti sono oggi tenuti a:

[9] Il riconoscimento di doveri in capo ai creditori non è, tuttavia, novità del codice della crisi. Già nel diritto comune può ritenersi ormai consolidata l'idea che esista un dovere di reciproca lealtà delle parti che informa ogni fase del rapporto obbligatorio. Questa responsabilizzazione del creditore, tuttavia, si accentua nel momento in cui il debitore, che sia imprenditore, entra in crisi. Nell'attuale sistema normativo – che in questo contesto è in larga parte di fonte giurisprudenziale e quindi inevitabilmente frammentario – sono, infatti, numerosi i comportamenti che i creditori, soprattutto professionali, devono evitare se non vogliono incorrere in conseguenze negative di vario genere, dal piano dell'efficacia dell'atto a profili di responsabilità civile. Sui doveri di carattere negativo dei creditori di imprenditore in crisi sia permesso rinviare a D. Lenzi, *I doveri dei creditori nella crisi d'impresa*, Milano, 2022, in particolare cap. III.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

1) comportarsi secondo buona fede e correttezza "nella composizione negoziata, nel corso delle trattative e dei procedimenti per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza" al pari di debitore, altri creditori e – nel testo modificato dall'ultimo decreto correttivo[10] – "ogni altro soggetto interessato" come soci, terzi contraenti, terzi finanziatori, ecc. (art. 4, comma 1);

2) collaborare lealmente con il debitore, con l'esperto nella composizione negoziata e con gli organi nominati dall'autorità giudiziaria e amministrativa, così come richiesto ad ogni creditore anche se non professionale (art. 4, comma 4, prima parte); collaborazione che, nel corso della composizione negoziata, diviene anche "*sollecita*" (art. 16, comma 6);

3) rispettare l'obbligo di riservatezza sulla situazione del debitore, sulle iniziative da questi assunte e sulle informazioni acquisite nel corso delle trattative, al pari di ogni altro creditore (art. 4, comma 4, seconda parte, e art. 16, comma 6, per la composizione negoziata);

4) partecipare alle trattative nel corso di una composizione negoziata in modo attivo e informato (art. 16, comma 5, prima parte);

5) dare riscontro alle proposte e alle richieste che ricevono durante le trattative di una composizione negoziata con risposta tempestiva e motivata (art. 16, comma 6).

Sono tutti obblighi che, per quanto con diverse gradazioni, pongono numerose questioni interpretative. È evidente, tuttavia, che doveri generali quale quello di leale collaborazione non possono declinarsi in modo unitario, dovendosi quantomeno qualificare soggettivamente, richiedendo un giudizio più rigoroso proprio per i creditori professionali[11].

Il dovere di leale collaborazione nelle trattative, in particolare, sembra dover essere declinato come obbligo del creditore di concedere alle stesse una reale opportunità di successo, arrivando

[10] D.lgs. 13 settembre 2024, n. 136.

[11] È noto che la diligenza professionale del "buon banchiere" operi non solo nell'esecuzione dei contratti strettamente bancari, ma in ogni attività che sia esplicata presso una struttura bancaria e svolta da un funzionario bancario (*ex multis*, Cass. 15 aprile 1992, n. 4571). Anche il dovere di buona fede e correttezza nei rapporti obbligatori, inoltre, è gradato diversamente in ragione della natura del creditore. Si veda *ex multis* Cass. 13 gennaio 1993, n. 343, in cui la Corte afferma che la responsabilità risarcitoria della banca – nei confronti di altra banca trattaria che abbia trattenuto in giacenza assegni privi di provvista e inviati per l'incasso fino al termine ultimo di legge – si configura non solo a titolo contrattuale per violazione dei doveri derivanti dal rapporto di mandato, ma anche a titolo extracontrattuale alla luce dei doveri di correttezza e diligenza che gravano sulle banche in ragione della disciplina, anche di natura pubblicistica, cui le stesse sono soggette.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

a una soluzione che, per quanto liberamente determinabile, sia informata e discussa[12].

Il dovere di collaborazione deve, inoltre, essere interpretato in conformità alla *ratio* della norma, che è quella di agevolare le trattative per facilitare una soluzione concordata della crisi. In questo senso, quindi, la mancata collaborazione dei creditori non può arrivare a precludere al debitore l'accesso a strumenti, come il concordato semplificato di cui all'art. 25 *sexies* CCII, che richiedono lo svolgimento "secondo buona fede" delle trattative[13].

Alla luce del dovere di leale collaborazione dei creditori sarà vagliata, infine, la condotta del debitore, la cui correttezza è determinata anche in relazione al comportamento, eventualmente non collaborativo, dei creditori[14].

## 3. *I doveri del cessionario di crediti deteriorati alla luce della Direttiva (UE) 2021/2167*

Il 24 novembre 2021 il Parlamento europeo e il Consiglio hanno adottato la direttiva (UE) 2021/2167, al fine di incoraggiare lo sviluppo di mercati secondari dei crediti deteriorati all'interno dell'Unione europea e irrobustire i presidi posti a tutela dei debitori ceduti[15].

[12] Così, ad esempio, si è pronunciato il Tribunale di Firenze in un caso relativo a una composizione negoziata di un gruppo di dimensioni rilevanti. Secondo il Tribunale, nella fase di primo contatto tra imprenditore e creditori in sede di composizione negoziata, le banche "non potranno opporre l'impossibilità di una preventiva manifestazione di volontà sulla ipotizzata sistemazione, ma avranno la possibilità di valutare il piano di risanamento e la proposta della società, partecipando alle trattative – il cui svolgimento va salvaguardato – secondo buona fede e correttezza e sotto l'egida dell'esperto; solo all'esito delle stesse, e non prima, i creditori potranno esprimere la propria volontà, alla luce degli elementi emersi nel corso della negoziazione"; così Trib. Firenze, 29 giugno 2023.

[13] Si ritiene che, "sebbene l'art. 25 *sexies* non specifichi quali soggetti debbano essersi comportati secondo buona fede e correttezza, atteso il generico riferimento alle "trattative", l'attestazione dell'esperto, proprio ai fin del vaglio di inammissibilità, debba concentrarsi prioritariamente sul comportamento tenuto dal debitore. Tale appare essere l'unica interpretazione ragionevole della disposizione posto che, diversamente opinando, il comportamento scorretto tenuto dai creditori nella fase delle trattative avrebbe non solo l'effetto di far naufragare queste ultime, bensì anche quello di precludere al debitore di accedere al concordato semplificato"; così Trib. Monza, 17 aprile 2023.

[14] La correttezza della condotta del debitore "non può prescindere da una verifica del comportamento tenuto dalle altre parti interessate dal procedimento"; così Trib. Santa Maria Capua Vetere, 2 febbraio 2024, in cui il giudicante ha ritenuto che la proroga dei termini ex art. 44, co. 1, lett. a), CCII per predisporre il progetto di regolazione della crisi può "intendersi giustificata ove indotta da eventuali ritardi nei flussi informativi provenienti dal ceto creditorio rispetto ai quali il debitore risulti incolpevole".

[15] Direttiva relativa ai gestori e agli acquirenti di crediti deteriorati, con la quale si

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

La direttiva si applica agli acquirenti di crediti deteriorati e ai gestori di contratti di credito deteriorato o di diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato (art. 2 direttiva)[16]. Essa – oltre, tra le altre cose, a introdurre un sistema di autorizzazione e vigilanza dei *credit servicers* e a regolare le ipotesi di ulteriore cessione del credito o di affidamento a terzi della gestione dell'esposizione da parte del gestore – individua, all'art. 10, alcuni doveri di comportamento dei *credit servicers* nei rapporti con il debitore[17].

Sul piano sostanziale, come prevede il nuovo art. 114.8 TUB, gli acquirenti e i gestori di crediti in sofferenza, nei rapporti con i debitori, sono tenuti a comportarsi secondo "correttezza, diligenza e trasparenza", fornire "informazioni corrette, chiare e non ingannevoli", garantire "la riservatezza dei dati personali" e agire "senza molestia, coercizione o indebito condizionamento" nelle comunicazioni con i debitori.

L'art. 114.10 TUB regola, invece, l'informativa ai creditori da parte del gestore dei crediti in sofferenza o della banca o intermediario nominato dall'acquirente dei crediti, prevedendo l'obbligo – ulteriore rispetto alle disposizioni civilistiche e di leggi speciali – di dare notizia *individuale* al debitore ceduto dell'avvenuta cessione, dopo la cessione e prima dell'avvio delle azioni di recupero del credito successive alla cessione[18], secondo le modalità stabilite da Banca d'Italia.

Sfruttando gli spazi di flessibilità riservati, dalla direttiva, al le-

modificano anche le direttive 2008/48/CE (*Credit Consumer Directive*) e 2014/17/UE (*Mortgage Consumer Directive*). La direttiva è stata recepita, in Italia, dal d.lgs. 30 luglio 2024, n. 116, che modifica il testo unico bancario, tra l'altro, introducendo nel nuovo capo II, titolo V, gli artt. 114.1-114.14. Si vedano, ad esempio, i considerando, rispettivamente, nn. 9, 10 e 20.

[16] La direttiva non si applica, invece, agli enti creditizi dell'Unione o ai diversi enti che si occupano della gestione dei crediti soggetti a vigilanza negli Stati membri, né ai gestori di fondi di investimento alternativi, le società di gestione e le società di investimento autorizzati o registrati ai sensi della dir. 2009/65/CE o dir. 2011/61/UE. Cfr. dir. (UE) 2021/2167, al considerando 23.

[17] In tema, cfr., *ex multis*, F. Fiorucci, *Recupero dei crediti cartolarizzati: brevi note su servicer e sub-servicer*, in *Ilsocietario.it*, 2024 e M. Morana, *Il mercato secondario dei crediti bancari alla luce della nuova direttiva europea: novità e criticità per gli attori coinvolti*, in *Diritto della crisi*, 2024.

[18] Gli articoli 114.8 e 114.10 recepiscono il dettato di cui all'art. 10, dir. (UE) 2021/2167, secondo il quale, gli acquirenti di crediti e i gestori di crediti devono: *(1)* agire in buona fede, in modo equo e professionale; *(2)* fornire ai debitori informazioni che non siano fuorvianti, poco chiare o false; *(3)* rispettare e tutelare le informazioni personali del debitore e la riservatezza di quest'ultimo; *(4)* comunicare con i debitori in un modo che non costituisca molestia, coercizione o indebito condizionamento, nonché in un linguaggio chiaro e comprensibile per il destinatario; *(5)* informare il debitore in merito al fatto che il trasferimento ha avuto luogo, indicando i dati d'identificazione e di contatto dell'acquirente di crediti e le caratteristiche del debito.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

gislatore nazionale, la nuova disciplina trova tuttavia una applicazione restrittiva, concernendo esclusivamente la gestione di quel sottoinsieme di esposizioni deteriorate consistente nei crediti in sofferenza[19]. All'opposto, in sede di recepimento è stata ampliata la portata soggettiva dei doveri informativi, estendendo l'obbligo di informazione del debitore ceduto circa l'avvenuta cessione anche all'ipotesi in cui il cessionario sia una banca, un intermediario finanziario di cui all'art. 106 TUB, un organismo di investimento collettivo del risparmio, e alle cessioni effettuate nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, al dichiarato fine di assicurare un trattamento omogeneo e una tutela diffusa dei debitori ceduti (così art. 114.10, comma 4, TUB).

In ragione della sua limitata portata applicativa, invece, la direttiva (e dunque il decreto di recepimento) non si occupa di declinare la condotta attesa dal creditore cedente, se non nei limiti dell'art. 15 della direttiva che, nel riconoscere il diritto del cessionario alle informazioni relative all'esposizione ceduta, pone in capo al creditore originario l'obbligo di fornire al potenziale acquirente le informazioni necessarie a quest'ultimo per effettuare una valutazione del credito e della probabilità di recuperarne il valore, "nel rispetto delle vigenti normative in materia di riservatezza" (art. 114.4, co. 1, TUB, di recepimento dell'art. 15 della direttiva).

## 4. *La riqualificazione del credito e il divieto di sospensione o revoca delle linee di credito nel corso della composizione negoziata*

Con l'introduzione dell'istituto della composizione negoziata, si è posta la questione se l'avvio di tale percorso dovesse determinare l'automatico passaggio a esposizione deteriorata del credito (realisticamente nella categoria degli *unlikely to pay*). Il silenzio della normativa prudenziale sul punto, nonostante il successivo aggiornamento, nel novembre 2023, della c.d. Matrice dei conti di Banca d'Italia (circolare n. 272 del 30 luglio 2008), ha lasciato aperto il dibattito dottrinale[20].

[19] Per un commento critico, rispetto al testo dello schema di decreto legislativo, si vedano A. Dolmetta, U. Malvagna, A. Aromolo de Rinaldis, *Gestori di NPL. Ragioni di perplessità sullo schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva UE 2021/2167*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2024.

[20] Si vedano, per tutti, G. Presti, *Le banche e la composizione negoziata della crisi*, in *Banca impresa società*, 2023, 41 ss. e S. Bonfatti, *L'aggiornamento delle Disposizioni di Vigilanza di Banca d'Italia sulla classificazione dei finanziamenti alle imprese in crisi: un'occasione mancata?*, in *Diritto della crisi*, 2024.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Una risposta, in senso negativo, è oggi offerta dall'ultimo decreto correttivo al codice della crisi, che integra il comma 5 dell'art. 16 CCII con l'espressa indicazione che la notizia dell'accesso alla composizione negoziata e il coinvolgimento delle banche nelle trattative non costituiscono, in quanto tali, ragione di una diversa classificazione del credito. All'opposto, nel corso della composizione negoziata la classificazione del credito viene determinata tenuto conto di quanto previsto dal progetto di piano rappresentato ai creditori e della disciplina di vigilanza prudenziale, senza che rilevi il solo fatto che l'imprenditore abbia fatto accesso alla composizione negoziata[21].

In modo simile, il decreto correttivo interviene, sempre mediante modifica dell'art. 16, comma 5, CCII, con l'intento di apportare chiarezza rispetto allo spazio di libertà del creditore di sospendere o revocare le linee di credito concesse all'imprenditore a fronte dell'inizio di una composizione negoziata, vietando espressamente che ciò avvenga *per il solo fatto* che tale percorso sia stato avviato[22], salvo che la sospensione o l'interruzione sia richiesta dalla disciplina di vigilanza prudenziale. In tal caso, la banca è tenuta a informare il debitore della sospensione o interruzione, mediante comunicazione motivata[23].

La norma – attenta a che, al primo sintomo della crisi, l'imprenditore non perda il proprio supporto finanziario – impone cioè agli istituti di credito di valutare, di volta in volta, se l'impresa che apre le trattative si trovi effettivamente in una situazione di

[21] Cfr., sul punto, V. Sollazzo, *L'impatto della CN su erogazione e qualità del credito*, in *Diritto della crisi*, 2024.

[22] Già la prima versione dell'art. 12, comma 3, CCII (integralmente sostituito dal d.lgs. n. 83/2022) vietava che l'attivazione della procedura di allerta interna o esterna, o la presentazione da parte del debitore dell'istanza di composizione assistita della crisi potessero, in quanto tali, costituire causa di scioglimento dei contratti pendenti, anche se stipulati con pubbliche amministrazioni, o comportare la revoca degli affidamenti bancari. Il contenuto della norma è stato in parte ripreso, con riferimento alla composizione negoziata, dal d.l. n. 118/2021 e successivamente introdotto, con modificazioni, nel codice della crisi.

[23] Recita l'art. 16, comma 5, CCII attualmente in vigore: "(…) La notizia dell'accesso alla composizione negoziata della crisi e il coinvolgimento nelle trattative non costituiscono di per sé causa di sospensione e di revoca delle linee di credito concesse all'imprenditore né ragione di una diversa classificazione del credito. Nel corso della composizione negoziata la classificazione del credito viene determinata tenuto conto di quanto previsto dal progetto di piano rappresentato ai creditori e della disciplina di vigilanza prudenziale, senza che rilevi il solo fatto che l'imprenditore abbia fatto accesso alla composizione negoziata. L'eventuale sospensione o revoca delle linee di credito determinate dalla applicazione della disciplina di vigilanza prudenziale deve essere comunicata agli organi di amministrazione e controllo dell'impresa, dando conto delle ragioni specifiche della decisione assunta. (…)".

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

difficoltà tale da far scattare la normativa prudenziale, considerando non solo le condizioni del debitore, ma anche il progetto di piano[24]. La previsione del divieto di revocare o di sospendere gli affidamenti bancari a fronte dell'avvio di una composizione negoziata determina sostanzialmente un'inversione dell'onere probatorio: se normalmente è onere del cliente provare la malafede della banca, nel corso della composizione negoziata sarà onere della banca motivare *ex ante* le ragioni della revoca. Restano evidenti gli spazi di incertezza, non risultando semplice tracciare una linea di demarcazione netta tra una revoca degli affidamenti lecita e una illecita.

Rispetto alla versione originaria, l'ultimo decreto correttivo introduce, inoltre, due specifiche rilevanti: da un lato, si identificano meglio i rapporti tra banca e imprenditore di cui si discute nelle "*linee di credito*" già concesse; dall'altro, si declina il contenuto della comunicazione delle ragioni che legittimano l'interruzione del rapporto, che deve adesso dar conto delle ragioni "*specifiche*" della decisione assunta e deve essere indirizzata agli organi di amministrazione e controllo dell'impresa organizzata in forma societaria (cfr. art. 16, comma 5, CCII).

La norma ha già trovato applicazione giurisprudenziale e tra le pronunce più recenti si segnala il Tribunale di Verona del 23 gennaio 2024, in cui il giudice ha ordinato all'istituto di credito di dare esecuzione a un contratto di affidamento bancario sospeso senza comunicazione scritta della sospensione e delle sue ragioni, condannando lo stesso al pagamento di una indennità *ex* art. 614 *bis* c.p.c. per l'eventuale ritardo nell'esecuzione del provvedimento. È fatta, tuttavia, salva la possibilità di revocare o sospendere il medesimo affidamento purché nel rispetto di quanto stabilito dall'art. 16, comma 5, CCII e, dunque, dell'obbligo di comunicazione adeguatamente motivata delle ragioni che legittimino, alla luce della disciplina prudenziale, l'interruzione del rapporto. In una recente pronuncia del Tribunale di Nola[25], inoltre, è stata persino ordinata la riapertura delle linee di credito chiuse *prima* della composizione negoziata, come misura (non protettiva, ma) cautelare, in ragione delle concrete prospettive di risanamento del debitore[26].

[24] Così, la relazione illustrativa all'ultimo decreto correttivo, il d.lgs. n. 136/2024, e Trib. di Nola, 23 gennaio 2025.

[25] Trib. di Nola, 23 gennaio 2025.

[26] Il *periculum in mora* è qui inteso in termini di "rischio del naufragio del progetto di risanamento in assenza della riapertura delle linee di credito"; "si tratta di effettuare un bilanciamento fra i contrapposti interessi, la cui misura è dettata dall'esistenza di

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

L'interprete ha, altresì, chiarito come, alla luce del dovere di comportamento leale dei creditori nel corso delle trattative e del divieto di revoca e sospensione degli affidamenti bancari quando non giustificate, su base di idonea motivazione, dalla disciplina prudenziale, l'accesso alla composizione negoziata in quanto tale non legittima nemmeno la segnalazione alla centrale rischi, "fatta salva la possibilità di comunicazione specifica in forza della disciplina prudenziale"[27].

L'art. 16, comma 5, CCII, infine, va letto oggi in coordinamento con l'art. 18 CCI, il cui nuovo comma 5 *bis*[28] prevede che, dal momento della conferma delle misure protettive, i creditori bancari possono mantenere la sospensione delle linee di credito accordate, decisa ai sensi dell'art. 16 CCII, solo se ed in quanto dimostrino il collegamento tra la sospensione e la disciplina di vigilanza prudenziale. I creditori nei cui confronti operano le misure protettive non possono, cioè, "unilateralmente, rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti, provocarne la risoluzione, anticiparne la scadenza o modificarli [si specifica] in danno dell'imprenditore oppure revocare in tutto o in parte le linee di credito già concesse per il solo fatto del mancato pagamento di crediti anteriori rispetto alla pubblicazione dell'istanza di concessione delle misure protettive" (enfasi aggiunta). Essi possono, al più, sospendere l'adempimento dei contratti pendenti dalla pubblicazione dell'istanza sino alla conferma delle misure richieste; e anche in questo caso, si precisa che "restano ferme in ogni caso la sospensione e la revoca delle linee di credito disposte per effetto dell'applicazione della disciplina di vigilanza prudenziale".

Le banche, gli intermediari finanziari, i loro mandatari e i cessionari dei loro crediti sono pertanto limitati nell'esercizio dei po-

un interesse prevalente e pubblico al risanamento dell'impresa che impone alle parti un dovere di cooperazione ben più ampio rispetto al comportamento secondo buona fede che deve informare i rapporti fra i privati; l'interesse individuale dei creditori e dei terzi incisi dalle misure soccombe, infatti, a fronte della protezione del patrimonio richiesta dall'imprenditore anche quando consista in un 'sacrificio apprezzabile' e purché non assurga a 'pregiudizio sproporzionato'". La valutazione del giudicante in casi simili dovrà, secondo il giudice di merito, tenere conto del comportamento tenuto dalle parti nel corso delle trattative.

[27] Trib. Modena, 25 marzo 2024.

[28] Recita art. 18, comma 5 *bis*, CCII: "Dal momento della conferma delle misure protettive, le banche e gli intermediari finanziari, i mandatari e i cessionari dei loro crediti nei cui confronti le misure sono state confermate non possono mantenere la sospensione relativa alle linee di credito accordate al momento dell'accesso alla composizione negoziata se non dimostrano che la sospensione è determinata dalla applicazione della disciplina di vigilanza prudenziale. La prosecuzione del rapporto non è di per sé motivo di responsabilità della banca o dell'intermediario finanziario".

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

teri di autotutela negoziale, in linea con quella parte di giurisprudenza secondo cui "ove l'imprenditore si sia avvalso delle misure protettive, il creditore bancario deve sottostare all'esercizio unilaterale dei diritti derivanti dai contratti sottoscritti, anche laddove questi siano contratti di finanziamento che non hanno trovato completa esecuzione"[29].

Si prevede, tuttavia, che resti ferma la disciplina di vigilanza prudenziale per la sospensione o la revoca degli affidamenti che eccedono l'ammontare delle linee di credito utilizzate al momento dell'accesso alla composizione negoziata, al fine di evitare che le banche siano tenute a erogare credito contrariamente a quanto disposto dalla normativa prudenziale.

## 5. *Responsabilità della banca e dell'intermediario finanziario per la prosecuzione dei rapporti pendenti*

Le specificità di banche e creditori professionali rilevano anche, e *in primis*, in ragione della loro natura di fornitori istituzionali di credito. È consapevolezza diffusa che la possibilità di accedere a nuovi finanziamenti e di ottenere il sostegno finanziario dei creditori esistenti, mediante il mantenimento delle linee di credito e dei finanziamenti già concessi, può essere determinante per rispristinare la continuità aziendale e, più in generale, per il buon esito del tentativo di ristrutturazione. In questa direzione si sono mossi i noti interventi normativi che, a partire dal 2005, hanno previsto forme di prededucibilità della nuova finanza e di protezione da azioni revocatorie e da responsabilità penale quando il finanziamento è erogato nell'ambito di uno strumento regolato. Tali interventi non hanno, però, interessato il tema delle azioni risarcitorie, nonostante sia noto che i profili di responsabilità civile delle banche emergono in larga parte in sede di procedure di risoluzione della crisi.

L'ultimo decreto correttivo colma parzialmente tale vuoto normativo, mediante l'integrazione degli artt. 16 e 18 CIII, di cui si è detto nel paragrafo che precede. In entrambi i casi, a tutela dei creditori, è chiarito che la prosecuzione del rapporto non sia *di per sé* motivo di responsabilità della banca o dell'intermediario finanziario (art. 16, comma 5, e art. 18, comma 5 *bis*, CCII). L'intervento, per quanto da accogliere con favore nei termini in cui

[29] Così Trib. Padova, 25 settembre 2023.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

cerca di introdurre maggiore prevedibilità delle conseguenze delle condotte dei creditori nel corso di una ristrutturazione d'impresa, così da incentivare, in ultima istanza, la concessione di nuovi finanziamenti o la prosecuzione dei rapporti finanziari esistenti, non sembra tuttavia sufficiente ad arginare quegli orientamenti giurisprudenziali che interpretano in modo estensivo l'istituto della concessione "abusiva" di credito.

Tra le numerose e note questioni connesse a tale istituto, si segnala, in particolare, un orientamento della Corte di cassazione, che suscita non poche perplessità: richiamando la nozione estensiva di buon costume alla quale sono ritenute riconducibili non soltanto le prestazioni contrarie alla morale sessuale o alla decenza, ma anche comportamenti contrastanti con i principi e le regole etiche costituenti la "morale sociale"[30], la Corte identifica la tempestività dell'emersione della crisi come "*sentire comune*" e "*morale sociale*", riconosciuta e avvalorata dalla Direttiva (UE) 2019/1023 e dal codice della crisi e, come tale, riconducibile alla nozione di buon costume. A ciò consegue l'irripetibilità del credito *ex* art. 2035 c.c.[31]. La pronuncia, che sembrava essere rimasta isolata e giustificata dalle specificità del caso concreto, è stata recentemente recuperata dalla Suprema Corte[32], con una decisione

[30] Così Cass. n. 783/1987, Cass. n. 2081/1985, Cass. n. 4414/1981 e Cass. n. 1035/1977.

[31] Così, Cass., 5 agosto 2020, n. 16706. Nel caso di specie, un imprenditore chiedeva la restituzione dei pagamenti anticipati in conto di forniture mai realizzate dall'imprenditore fallito, presentando istanza di insinuazione al passivo. Il rapporto era stato considerato integrante un contratto simulato di finanziamento, stante la mancata pattuizione del servizio di fornitura nonché la sproporzionalità del corrispettivo rispetto al fabbisogno di merce del creditore; contratto volto, dunque, unicamente a fornire liquidità a un'impresa già in stato di crisi all'epoca dell'erogazione e che di lì a breve avrebbe fatto domanda di concordato preventivo. L'erogazione, sistematica e prolungata, mediante "anticipo di prezzo" avrebbe permesso all'impresa beneficiaria una "permanenza artificiosa sul mercato, venendo con esse pagati i debiti correnti, con ritardo nell'emersione dell'insolvenza e danno per i creditori", circostanze, secondo la ricostruzione del giudice di merito, note al creditore. La condotta di quest'ultimo è stata, così, valutata dalla Corte come contraria "a norme imperative (…) Quali il divieto di aggravare il dissesto e di ordine pubblico economico, che impone la buona fede nelle relazioni contrattuali", nonché contraria al buon costume, con riferimento alla condotta che aveva determinato la ritardata emersione del dissesto. Per un commento alla pronuncia, si vedano S. Delle Monache, *Buon costume e fallimento*, in *Fall.*, 2021, 503 ss. e A. Tina, *Nullità del contratto di finanziamento per violazione dell'art. 217 l. fall. e irripetibilità delle relative prestazioni per contrarietà al buon costume*, in *Banca borsa tit. credito*, 2021, II, 657 ss.

[32] Cass., 19 febbraio 2024, n. 4376. Nel caso di specie, i finanziamenti infruttiferi eseguiti dal socio a favore della società erano stati, dal giudice di merito, ritenuti privi di una "concreta finalità imprenditoriale" e "non riconducibili a un ragionevole programma di salvataggio", traendone così l'inevitabile – ad avviso del giudicante – conseguenza che esse "non avessero altro scopo se non quello di procrastinare l'emersione del dissesto" della società "anche a costo di aggravarne le conseguenze" (citazioni dal decreto impugnato), con conseguente "immoralità" dei finanziamenti infruttiferi eseguiti dal socio

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

che rischia di innescare una preoccupante deriva, in cui i finanziamenti infruttiferi del socio realizzati al solo fine di ritardare l'emersione della crisi sono stati considerarti "immorali" e dunque irripetibili.

## 6. *Riflessioni conclusive*

Il quadro che emerge dal più recente sistema normativo e giurisprudenziale attribuisce una crescente attenzione ai creditori professionali di imprenditore in crisi, in linea di continuità con il passato, e una nuova centralità ai *credit servicers* che, insieme alle banche, sono ora protagonisti delle ristrutturazioni d'impresa, dai quali spesso dipende il successo del tentativo di risanamento.

In modo corrispondente alla crescente valorizzazione dell'autonomia negoziale per la risoluzione della crisi d'impresa, sono stati introdotti obblighi comportamentali dei creditori. Si assiste, cioè, alla predisposizione in via legislativa di incentivi al coordinamento tra creditori e debitore, a fronte del ritrarsi delle forme di tutela eteronome (a tradizionale garanzia dell'interesse pubblico) e speculare valorizzazione dell'autonomia delle parti nella ricerca di una soluzione alla crisi d'impresa[33]. Coerentemente con questo nuovo assetto normativo, di delega ai privati della gestione di un fenomeno – la crisi dell'impresa – che è di interesse collettivo e che tocca interessi di soggetti estranei alla negoziazione, si assiste alla definizione degli spazi di autonomia di (debitore e) creditori in sede di trattative, orientata alla loro responsabilizzazione. Quest'ultima è in parte contemperata dalle nuove tutele sul piano dell'esenzione da responsabilità civile per la prosecuzione dei rapporti pendenti. Tali interventi normativi, complessivamente intesi, non possono che essere accolti con favore nel momento in cui rendono collettivamente efficiente il coordinamento tra creditori anche in situazioni stragiudiziali, in cui non vi è un giudice che possa garantire un contemperamento tra interessi.

ricorrente. La Cassazione conferma "la valutazione di immoralità delle prestazioni eseguite dal ricorrente e la loro irripetibilità" sulla scorta del precedente orientamento della stessa Corte di cui si è detto nel testo, che tuttavia può legittimarsi, al più, in ragione delle specificità della fattispecie, in cui il finanziamento, mediante pagamenti anticipati in conto di forniture mai realizzate, era staro valutato integrante un contratto simulato (v. supra nt. 31).

[33] La valorizzazione dell'autonomia delle parti di cui si discute nel testo ha caratterizzato, negli ultimi vent'anni, il processo di c.d. "privatizzazione della gestione della crisi d'impresa", che ha raggiunto il suo apice con l'introduzione della composizione negoziata nel codice della crisi, ad opera del d.l. 24 agosto 2021, n. 118.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Gli incentivi al coordinamento tra creditori divengono, invero, essenziali nel momento in cui gli assunti teorici – secondo i quali ci si aspetterebbe che debitore e creditori negoziassero spontaneamente per il raggiungimento di una soluzione alternativa alla liquidazione ogni qualvolta questa fosse più vantaggiosa rispetto alla liquidazione giudiziale – si scontrano con la realtà dei tentativi stragiudiziali di ristrutturazione d'impresa, in cui i creditori potrebbero, razionalmente, decidere di disinteressarsi dell'esito della ristrutturazione, in ragione della disciplina prudenziale di cui si è discusso, che incentiva la cessione dei crediti deteriorati, nonché in ragione dei costi, in termini di assunzione delle informazioni, di assistenza professionale e di tempo, che la collaborazione comporta e della considerazione che la cooperazione tra creditori funziona solo se tutti (o comunque molti) tra essi collaborano partecipando al tentativo di ristrutturazione. Ciò con una conseguente possibile "apatia razionale" dei creditori, che può essere tale da determinare il fallimento di soluzioni anche collettivamente vantaggiose.

È in questo contesto giuridico (di delega a debitore e creditori di un fenomeno di interesse collettivo) e fattuale (di possibile apatia razionale dei creditori) che si inseriscono e si giustificano i doveri di comportamento dei creditori di cui si è discusso. La definizione del contenuto concreto di tali doveri, e soprattutto di quelli a carattere generale, come il dovere di leale collaborazione, richiede tuttavia una attenta ponderazione degli interessi giuridici rilevanti, che, nel diritto della crisi d'impresa, comprendono certamente, da un lato, l'interesse dei creditori a non essere pregiudicati rispetto non tanto al credito originario, quanto alle prospettive concretamente praticabili (dunque quantomeno alla liquidazione giudiziale) e, dall'altro, una forte esigenza di prevedibilità delle decisioni giudiziarie rispetto alla stabilità degli accordi negoziali raggiunti[34].

In quest'ottica, il dovere di leale collaborazione sembra doversi, allo stato[35], configurare come: *(a)* strumentale al perseguimento dell'interesse prioritario dei creditori, collettivamente intesi, e non alla tutela di interessi terzi. Non sembrerebbe, cioè, possibile

[34] L'esigenza di prevedibilità delle decisioni è, in questo contesto, particolarmente importante perché, di fatto, il giudizio che rileva è quello di primo grado e, inoltre, più che in altri settori, la decisione giurisprudenziale travalica il caso di specie e influenza il comportamento di soggetti estranei al giudizio.

[35] È evidente, infatti, che le clausole generali si prestano, per loro natura, a una evoluzione della loro interpretazione al variare dei valori sottesi all'ordinamento specifico in cui esse operano.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

utilizzare la clausola generale della leale collaborazione come veicolo per far rilevare istanze di responsabilità sociale di impresa che trovano invece una loro rilevanza in altre previsioni, frutto di precise scelte di politica del diritto[36]; e *(b)* funzionale a permettere un corretto espletamento dell'autotutela degli stessi creditori, ovvero come capace di rendere più stabile agli occhi del giudicante la soluzione negoziale che è stata ampiamente condivisa tra le parti interessate[37].

Ne consegue che la concreta portata operativa dei doveri generali di cooperazione dei creditori professionali non potrà essere unitaria, ma dovrà distinguersi in ragione alla fase in cui essi operano. L'obbligo di collaborazione del creditore si dovrebbe, cioè, declinare diversamente nella fase delle trattative e in quella di espressione della volontà dei creditori, che è il momento di massima concretizzazione dell'autonomia privata e presidio del diritto di credito, dovendosi individuare nelle sole trattative un momento di contrazione della discrezionalità del creditore, potendo qui sì assoggettare i creditori a più incisivi doveri di comportamento, in cui la loro libertà negoziale viene compressa dall'interesse collettivo ad assicurare una reale *chance* di successo al tentativo di ristrutturazione[38].

[36] Cfr., G. D'Attorre, *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Diritto della crisi*, 2021.

[37] Ciò in quanto si ritiene che nessuno meglio dei diretti interessati sia in grado di determinare la convenienza economica dell'accordo, nonché in quanto, diversamente, si corre il rischio di un decisionismo giudiziale, eversivo rispetto all'assetto contrattuale minimo-fondamentale dedotto e accettato dalle parti, che disincentiverebbe il ricorso a strumenti di autotutela (nel senso di strumenti e procedure che permettono alle parti di negoziare la soluzione alla crisi), in controtendenza rispetto alla volontà del legislatore nazionale ed europeo.

[38] Sul punto sia permesso rinviare a D. Lenzi, *I doveri dei creditori*, cit., in particolare 252 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Armando Santoni

# La scelta dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza*

Sommario: 1. La scelta dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza nell'assetto di interessi tutelato dal Codice della crisi. – 2. La collocazione della scelta dello strumento di regolazione della crisi nel contesto dei doveri gestori. – 3. La facoltà dell'imprenditore di ricorrere a strumenti di regolazione della crisi "atipici". – 4. Limiti esterni alla discrezionalità nella scelta dello strumento di regolazione della crisi. - 4.1. La preferenza normativa riconosciuta alla composizione negoziata della crisi. - 4.2. Il dovere di accedere alla liquidazione giudiziale in una situazione di insolvenza irreversibile. – 5. I criteri di scelta degli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza. – 6. Il sindacato giudiziale sulla scelta dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

## 1. *La scelta dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza nell'assetto di interessi tutelato dal Codice della crisi*

La moltitudine di strumenti che il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza mette a disposizione delle imprese per il superamento della crisi impone di interrogarsi sull'eventuale presenza di criteri atti ad orientare la relativa scelta. A prescindere dalla quantità degli strumenti, invero già numerosi nel sistema previgente, a conferire un rinnovato interesse al tema è la nuova concezione del diritto concorsuale sottesa al Codice della crisi. Sebbene la finalità precipua degli strumenti di regolazione della crisi resti il soddisfacimento dei creditori, tale mutamento assiologico si riflette sulle modalità di quest'ultimo, non più da perseguire tramite la liquidazione del patrimonio, bensì, preferibilmente, attraverso la riorganizzazione dei complessi aziendali e la prosecuzione, diretta o indiretta, dell'attività. Con riguardo alla scelta di accedere alla composizione negoziata ovvero ad un determinato strumento di

* Il presente lavoro è destinato alla pubblicazione in *Banca borsa titoli di credito*.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

regolazione della crisi, sono sintomatici di tale mutata concezione, da un lato, il potenziamento dei meccanismi di segnalazione interni ed esterni, e, dall'altro lato, l'enfasi posta dal Codice della crisi sui doveri di correttezza delle parti coinvolte nelle trattative, debitore e creditori[1], prodromiche all'accesso a tali strumenti. Nella medesima prospettiva, a ben vedere, può essere letta pure la disciplina in tema di concordato preventivo delle società (art. 120 *bis* ss. c.c.i.i.), la quale, riconoscendo implicitamente la posizione degli amministratori quali "capi" dell'impresa societaria[2], li rende inderogabilmente interlocutori esclusivi del ceto creditorio nella scelta e nell'attuazione dello strumento[3].

## 2. *La collocazione della scelta dello strumento di regolazione della crisi nel contesto dei doveri gestori*

La rilevata valorizzazione del momento dialettico tra debitore e creditori consente di collocare il tema in discorso nell'alveo del più ampio contesto dei doveri discendenti dall'art. 2086, comma 2, c.c., e, nell'ambito specifico delle imprese organizzate in forma societaria, dei doveri degli amministratori nella gestione della crisi[4]. La norma appena citata individua tali doveri in quelli attinenti: *i*) alla tempestiva rilevazione dei segnali di crisi; *ii*) alla scelta dello

[1] In questo senso, cfr. Ranalli, *Con il Codice della crisi il risanamento è con i creditori e non vi è più spazio per chi li pregiudica*, in *Dirittodellacrisi.it,* 18 luglio 2023; Pacchi, *La scelta dello strumento di regolazione della crisi*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 4 marzo 2024, 1. Sui doveri specificamente imputabili ai creditori nella fase delle trattative propedeutiche alla scelta dello strumento, cfr. il lavoro monografico di Lenzi, *I doveri dei creditori nella crisi d'impresa*, Milano, 2022, 214 ss.

[2] Cfr. Ferri *jr.*, M. Rossi, *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 91, 117, 120 ss. Sulla disciplina di cui agli artt. 120 *bis* ss. c.c.i.i. nella specifica prospettiva del rapporto tra amministratori e soci nella adozione di uno strumento di regolazione della crisi, v. il recente lavoro monografico di Viola, *Soci e amministratori nella gestione della crisi d'impresa. Dalla scelta dello strumento di regolazione della crisi all'omologazione*, Torino, 2025, 49 ss., 142 ss.

[3] V. anche Calvosa, *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Soc.*, 2019, 800, 801, la quale ritiene che ciò serva a garantire appunto un «governo corretto della crisi, per il quale è rilevante avere come interlocutore unico e qualificato l'organo amministrativo, e non (anche) una disorganica congerie di soci».

[4] Si tratta, comunque, di solo una delle prospettive da cui è possibile dedicarsi a tale tema, posto che vi sono anche strumenti, come le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento, che, in quanto rivolte a tutti i debitori, ivi compresi quelli civili (art. 2, comma 1, lett. *c*), c.c.i.i.), possono anche non essere affrontate dallo specifico angolo visuale dei doveri degli amministratori di società, ed in generale della disciplina dell'impresa: cfr. D'Attorre, *Diritto della crisi e diritto commerciale*, in questa *Rivista*, 2024, I, 357, il quale, anche dalla considerazione normativa della crisi del debitore civile, trae un indizio a favore della progressiva autonomizzazione del diritto della crisi rispetto al diritto commerciale.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

strumento ritenuto più idoneo al superamento della medesima; *iii*) all'attuazione dello strumento prescelto[5]. Tuttavia, se l'art. 3, commi 3 e 4, c.c.i.i., delinea il contenuto minimo dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili ai fini della rilevazione tempestiva della crisi[6], il dato positivo non fornisce indicazioni univoche riguardo alle concrete modalità con cui la crisi debba essere opportunamente gestita, e dunque al contenuto dei doveri afferenti al secondo gruppo. Al riguardo, è appena il caso di precisare che, ai sensi degli artt. 377[7], 120 *bis* e 120 *quinquies* c.c.i.i., ciascuno di tali doveri compete all'organo amministrativo[8].

[5] Per siffatta catalogazione tripartita dei doveri degli amministratori, v., tra gli altri, Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 304; Ferri *jr.*, *Poteri e responsabilità degli amministratori nel concordato preventivo delle società*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, I, 15.

[6] Assetto, peraltro, da completare alla luce delle caratteristiche concrete dell'impresa interessata, come suggerisce il dato normativo all'art. 2086, comma 2, c.c., laddove, parametrando l'adeguatezza alla «natura e alle dimensioni dell'impresa», ne valorizza il carattere relativo. Sul dovere di istituire assetti adeguati, ed in particolare sulla questione della discrezionalità gestoria nella relativa istituzione, per varie impostazioni cfr. *ex multis* Mozzarelli, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Torino, 2010, 728, 740; Vicari, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 128; 139 s.; Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 304, 320; Amatucci, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e* business judgment rule, in *Giur. comm.*, 2016, I, 643, 669 s.; Montalenti, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 62, 75; Calandra Buonaura, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 5; Ginevra, *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella s.p.a.*, in questa *Rivista*, 2021, I, 552, 560 ss.; Lamanna, *Il codice della crisi e dell'insolvenza dopo il secondo correttivo. Commento integrato e aggiornato al d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83*, Milano, 2022, 93 s.; Scognamiglio, *Genesi e fondamento dell'art. 2086, comma 2, c.c.*, in *Gli assetti organizzativi dell'impresa*, Quaderno 18, Scuola Superiore della Magistratura, Roma, 2022, 63, 65 s.; Bordiga, *Gli obblighi degli amministratori nel contesto del codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 19 aprile 2023, 1, 13 (e in Liber amicorum *per Aldo A. Dolmetta*, Pisa, 2023, 481 ss.). In giurisprudenza, v. Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *RDS*, 2021, II, 279, con nota di Briguglio, *Applicabilità della* business judgment rule *alle scelte in materia di assetti societari adeguati*; Trib. Roma, 24 settembre 2020 (decreto), in *Foro it.*, 2020, I, 3965. Cfr. anche Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022, in dirittodellacrisi.it, dove si detta il contenuto minimo degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

[7] Tale norma ha modificato il contenuto degli artt. 2257, 2380 *bis*, 2409-*novies* e 2475 c.c., attribuendo espressamente all'organo amministrativo, in ciascun tipo sociale, il dovere di istituzione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Cfr. Ferri *jr.*, (nt. 5), 16 s. Per alcune osservazioni critiche sul sistema vigente, v., tra gli altri, Spolidoro, *I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi*, in *Riv. soc.*, 2022, 1254; Briolini, *I conflitti tra amministratori e soci in sede di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Prime riflessioni*, in *NDS*, 2023, 5; Campobasso, *La posizione dei soci nel concordato preventivo delle società*, in questa *Rivista*, 2023, I, 166; Sanfilippo, *L'accesso delle società agli strumenti di regolazione. Note minime a margine dell'art. 120* bis *del Codice della crisi*, in *Dir. fall.*, 2023, I, 493.

[8] Cfr. Ferri *jr.*., (nt. 5), 16 s. Per alcune osservazioni critiche sul sistema vigente, v.,

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

Le riflessioni che seguono sono dedicate al secondo gruppo di doveri poc'anzi illustrato, e all'intensità del corrispondente sindacato giudiziale, posto che la verifica della correttezza della scelta dello strumento di regolazione della crisi è occasionata soprattutto da successivi ed eventuali giudizi di responsabilità. Come indicazione di metodo generale, bisogna inoltre rammentare che i doveri di cui all'art. 2086, comma 2, c.c., come del resto i poteri previsti dalla disciplina degli art. 120 *bis* ss. c.c.i.i. ed i corrispondenti profili di responsabilità, devono essere letti in una prospettiva funzionale, ossia in coerenza con la disciplina generale delle società[9]. Altrimenti, si correrebbe il rischio di avallare una visione parziale, in quanto isolata dal più ampio contesto in cui si colloca, del nuovo complesso di doveri, poteri e responsabilità che coinvolgono gli amministratori di società nella gestione della crisi e, in definitiva, di sovrastimarne l'impatto sistematico[10].

Va piuttosto notato il rischio di incongruenze cagionato della recente modifica dell'art. 2407 c.c., introduttiva di un criterio di quantificazione del danno risarcibile dai sindaci basato sul meccanismo del multiplo dei compensi percepiti[11]. A parte la dub-

tra gli altri, Spolidoro, *I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi*, in *Riv. soc.*, 2022, 1254; Briolini, *I conflitti tra amministratori e soci in sede di accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza. Prime riflessioni*, in *NDS*, 2023, 5; Campobasso, *La posizione dei soci nel concordato preventivo delle società*, in questa *Rivista*, 2023, I, 166; Sanfilippo, *L'accesso delle società agli strumenti di regolazione. Note minime a margine dell'art. 120* bis *del Codice della crisi*, in *Dir. fall.*, 2023, I, 493.

[9] In questo senso, cfr. specialmente Ferri *jr.*, M. Rossi, (nt. 2), 91, 92. Per un approccio simile, v. anche Abriani, Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e codice civile: prime letture*, in *Soc.*, 2019, 393, 401; Stanghellini, *Il governo delle società fra codice civile e codice della crisi*, in *AGE*, 2023, 19, 20, il quale rileva l'esigenza di collocare la disciplina degli artt. 120 *bis* ss. c.c.i.i. nel più generale contesto del diritto societario comune. Dalla prospettiva tracciata da D'Attorre, (nt. 4), 377 ss., che argomenta la sostanziale autonomia sistematica del diritto della crisi dal diritto commerciale, sembrerebbe invece dover discendere, come indicazione generale di metodo, la necessità di attingere direttamente ai principi caratteristici del primo.

[10] Cfr. ancora Ferri *jr.* - M. Rossi, (nt. 2), 92, i quali rilevano appunto la necessità perseguire interpretazioni coerenti con l'impianto complessivo del codice civile «e di scongiurare, in tal modo, il rischio che l'impianto delle nuove regole sul corpo del codice civile provochi una sorta di crisi, di rigetto, del diritto societario».

[11] Come noto, il nuovo art. 2407 c.c. come risultante dalla legge 14 marzo 2025, n. 35, oltre a modificare il regime della prescrizione dell'azione di responsabilità contro i sindaci, introduce un meccanismo di quantificazione del danno derivante dall'accertamento della responsabilità per violazione dei loro doveri basato sul multiplo dei compensi percepiti. Nello specifico, il secondo comma prevede che «al di fuori delle ipotesi in cui hanno agito con dolo, anche nei casi in cui la revisione legale è esercitata dal collegio sindacale a norma dell'art. 2409 *bis*, secondo comma, i sindaci che violano i propri doveri sono responsabili per i danni cagionati alla società che ha conferito l'incarico, ai suoi soci, ai creditori e ai terzi nei limiti di un multiplo del compenso annuo percepito, secondo i seguenti scaglioni: per i compensi fino a 10.000 euro, quindici volte il compenso; per i

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

bia compatibilità di tale meccanismo con la funzione riparatoria e compensativa della responsabile civile[12], la rilevata accentuazione dei poteri, doveri e responsabilità degli amministratori è infatti strettamente connessa alla corrispondente disciplina dell'organo di controllo[13], il cui ruolo, già da tempo centrale nella verifica costante della adeguatezza degli assetti istituiti dall'organo amministrativo (art. 2403, comma 1, c.c.), è stato notevolmente accresciuto nel nuovo sistema concorsuale, in particolare alla luce dei poteri-doveri di dare impulso agli amministratori nel tempestivo accesso alla composizione negoziata della crisi e di presentare in proprio la domanda di apertura della liquidazione giudiziale (art. 37, comma 2, c.c.i.i.). Ciò sembra porre la nuova disciplina della responsabilità civile dei sindaci parzialmente in contraddizione con la valorizzazione del ruolo di costoro nella gestione della crisi, e con la conseguente accentuazione dei relativi profili di responsabilità, anche penale[14]. Inoltre, allo stato attuale, essa appare comunque disallineata rispetto alla posizione dei revisori contabili, dei componenti degli organi di controllo nei sistemi alternativi e, soprattutto, degli amministratori non esecutivi[15].

compensi da 10.000 a 50.000 euro, dodici volte il compenso; per i compensi maggiori di 50.000, dieci volte il compenso». L'opportunità di modificare il regime di responsabilità dei sindaci è stata soprattutto dettata dall'aumento esponenziale dei costi delle coperture assicurative per la loro responsabilità civile professionale, e dunque sulla base di un argomento equitativo: cfr. la relazione di accompagnamento al disegno di legge n. 1276 del 4 luglio 2023 di modifica all'art. 2407 c.c. al link h*ttps://documenti.camera.it/leg19/pdl/pdf/leg.19.pdl.camera.1276.19Pd.l.0043980.pdf*.

[12] In questo senso, si v. i rilievi di Benedetti, *La nuova responsabilità dei membri del collegio sindacale: alcune prime considerazioni sistematiche*, in dirittodellacrisi.it, 23 giugno 2025, 8, il quale correttamente osserva come «nel sistema della responsabilità risarcitoria non è contemplata alcuna correlazione tra la solidità patrimoniale dell'agente e il suo obbligo risarcitorio».

[13] Sul punto, cfr., in luogo di altri, Calandra Buonaura, *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 791; Piazza, *Collegio sindacale di s.p.a. e recenti innovazioni del diritto della crisi: le potenziali ricadute di sistema sul rapporto tra soci e creditori, anche nella società* in bonis, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, 195. Né vale ad escludere la rilevata incoerenza l'espressa esclusione del meccanismo dei multipli del compenso delle condotte connotate da dolo, posto che, come osserva Ambrosini, *La nuova responsabilità del collegio sindacale: note minime a prima lettura*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 16 marzo 2025, 5, il relativo ambito non coincide necessariamente con condotte penalmente rilevanti, potendo queste ultime essere anche connotate da colpa.

[14] Né vale ad escludere la rilevata incoerenza l'espressa esclusione del meccanismo dei multipli del compenso delle condotte connotate da dolo, posto che, come osserva Ambrosini, *La nuova responsabilità del collegio sindacale: note minime a prima lettura*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 16 marzo 2025, 5, il relativo ambito non coincide necessariamente con condotte penalmente rilevanti, potendo queste ultime essere anche connotate da colpa.

[15] Non è questa la sede per approfondire questi e altri profili critici della modifica

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 3. *La facoltà dell'imprenditore di ricorrere a strumenti di regolazione della crisi "atipici"*

Un'ulteriore precisazione è d'uopo, e attiene al significato dell'ultimo periodo dell'art. 2086, comma 2, c.c., che stabilisce il dovere di «attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale». Infatti, un'interpretazione strettamente letterale della disposizione potrebbe indurre a ritenere che, una volta rilevata la crisi dell'impresa, gli amministratori siano senz'altro obbligati a ricorrere ad uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza di cui all'art. 2, comma 1, lett. m *bis*), c.c.i.i. Tale idea poteva in effetti trovare un suo fondamento nella versione del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza precedente a quella risultante dal d.lgs. n. 83/2022, caratterizzata com'era da un penetrante sistema di allerte e di meccanismi di accesso coattivo alle procedure normativamente disciplinate.

Nel sistema vigente, tuttavia, non sembra opportuno circoscrivere in tal modo la discrezionalità gestoria, sicché gli amministratori potranno legittimamente fare ricorso agli strumenti che caratterizzano la gestione ordinaria[16]. Ciò appare particolarmente confacente ai fini del recupero della continuità aziendale, anche alla luce della distinzione normativa tra quest'ultimo concetto e quello attinente al superamento della crisi[17]. È indicativo che del-

dell'art. 2407 c.c.: sul punto, cfr. Guizzi, Lobbying *e diritto societario: note critiche intorno alla proposta di riforma dell'art. 2407 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2024, 251. Per un giudizio complessivamente positivo sulla riforma di tale norme, cfr. invece Ambrosini, (nt. 14), 1 ss.

La rilevata disparità di trattamento, in ogni caso, sarebbe compensata solo in parte dalla proposta di modifica della responsabilità dei revisori contabili sulla falsariga di quanto già previsto per i sindaci (cfr. ancora Benedetti, (nt. 12), 10 s.). Il disegno di legge n. 1426 per la modifica dell'art. 15, d.lgs. n. 39/2010, è stato presentato il 19 marzo 2025 in Senato. Per compensare le rilevate incongruenze sistematiche generate dalla modifica in discorso, servirebbe quanto meno prevedere un analogo regime di quantificazione del danno per le condotte colpose dei componenti degli organi di controllo nei modelli alternativi e degli amministratori non esecutivi, considerato che, analogamente ai sindaci, anch'essi percepiscono, di solito, compensi abbastanza bassi, essendo peraltro dotati di poteri di controllo assai meno penetranti di quelli attribuiti ai secondi.

[16] Cfr., tra gli altri, D'Attorre, *Scelta dello strumento di gestione della crisi e* business judgment rule, in *AGE*, 2023, 149, 151 s.; G. Meo, "Business Judgement Rule" *e crisi*, in *Riv. soc.*, 2024, 577, 585. V. anche, in senso difforme dalla precedente circolare n. 19 del 2019, Assonime, *I doveri degli organi sociali per la prevenzione e gestione della crisi nel nuovo Codice della crisi*, Circolare n. 27 del 21 novembre 2022, in *Riv. soc.*, 2022, 1384 ss., 1400.

[17] Non appare tuttavia condivisibile quanto osservato, sia pure con riguardo alla versione originaria del c.c.i.i., da Assonime, *Le nuove regole societarie sull'emersione antici-*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

la necessità di adottare gli strumenti finalizzati al recupero della continuità aziendale (ed al superamento della crisi) si parli soltanto nel codice civile, e non anche nel codice della crisi, dove invece il concetto di continuità aziendale (diretta o indiretta) è richiamato nel diverso significato di mezzo funzionale al soddisfacimento dei creditori, e dunque come parte del piano in cui si sostanzia lo strumento di regolazione della crisi prescelto.

Pertanto, in questa fase, la discrezionalità gestoria includerà tanto la facoltà di reperire nuovi finanziatori interni o esterni, quanto di rinegoziare il debito al di fuori di procedure formalizzate, ovvero ancora di proporre una ridefinizione delle politiche industriali o dell'organizzazione aziendale. Altrimenti, si dovrebbe giungere all'indebita conclusione di ritenere che, ai fini del superamento della crisi, ed a maggior ragione ai fini del recupero della continuità aziendale, gli amministratori possano essere ritenuti automaticamente responsabili per il fatto di aver intrapreso iniziative diverse da quelle tipizzate dal legislatore[18]. Tra l'altro, il ricorso agli strumenti di cui all'art. 2, comma 1, lett. m *bis*, c.c.i.i., ovvero alla composizione negoziata della crisi, non integra mai un obbligo, trattandosi piuttosto di una facoltà del debitore[19].

Quanto appena osservato sembra trovare conforto nella lettera dell'art. 25 *octies*, comma 1, c.c.i.i., che prevede l'obbligo dell'organo di controllo interno di segnalare al consiglio di amministrazione la sussistenza dello stato di crisi o di insolvenza. Tale segnalazione contiene l'indicazione di un congruo termine, non superiore a trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in merito alle "iniziative intraprese", senza che la legge ne specifichi (né tantomeno ne vincoli) il contenuto. Sembra dunque lecito che gli amministratori possano adottare iniziative

*pata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta*, Circolare n. 19 del 2 agosto 2019, che, sul presupposto della netta distinzione tra il concetto di perdita della continuità aziendale e quello di crisi, ha ritenuto che soltanto ai fini del recupero della prima sarebbero utilizzabili tutti gli strumenti ammessi dall'ordinamento, mentre per il superamento della seconda soltanto quelli previsti dal codice della crisi. Tuttavia, anche diverse decisioni di merito hanno avallato un simile approccio restrittivo: cfr. Trib. Milano, 18 ottobre 2019, in *Giur. it.*, 2020, 363; Trib. Milano, 14 settembre 2021, n. 7286, in *www.dirittobancario.it*. Valuta positivamente il superamento dell'impronta "dirigista" della originaria versione del c.c.i.i., di fatto mai entrata in vigore, Arato, *La scelta dell'istituto più adeguato per superare la crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 8 ottobre 2021, 1.

[18] In questo senso, cfr. Di Cataldo, S. Rossi, *Nuove regole generali per l'impresa nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *RDS*, 2018, I, 745, 755 ss.; Presti, *Art. 3 - Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa*, in *Il Codice della crisi. Commentario*, a cura di Valensise, G. Di Cecco, D. Spagnuolo, Torino, 2024, 19, 23; Stanghellini, (nt. 9), 49-50.

[19] Così D'Attorre, (nt. 16), 152; G. Meo, (nt. 16), 585.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

alternative agli strumenti di regolazione della crisi disciplinati dalla legge, dandone conto e adeguata motivazione all'organo di controllo.

Ciò non toglie che la legge incentivi in vario modo l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi normativamente disciplinati. Basti pensare che le suddette operazioni di finanziamento, di rinegoziazione del debito o di ridefinizione delle politiche imprenditoriali possono essere proficuamente condotte anche nell'ambito di strumenti flessibili come il piano attestato di risanamento *ex* art. 56 c.c.i.i., con il vantaggio di beneficiare, in caso di successiva liquidazione giudiziale, delle relative misure protettive del patrimonio e dei relativi meccanismi di esenzione dall'azione revocatoria concorsuale e ordinaria, nonché dalle esenzioni da eventuali profili di responsabilità penale e, come è da ritenere, civile.

## 4. *Limiti esterni alla discrezionalità nella scelta dello strumento di regolazione della crisi*

La discrezionalità nella scelta di uno strumento tra quelli di cui all'art. 2, comma 1, lett. m *bis*), c.c.i.i., può essere comunque circoscritta, da un lato, dal *favor* legislativo verso la composizione negoziata della crisi, e, dall'altro lato, dal dovere residuale di ricorrere alla liquidazione giudiziale[20].

Infatti, l'attuale disciplina si caratterizza per una modulazione progressiva dei diversi stadi della crisi, dalla quale sembra ricavabile un tendenziale dovere di accedere a procedure ad intensità crescente[21], cioè connotate da un più o meno marcato coinvolgimento giudiziale[22]. Secondo tale impostazione, si distinguono comunemente tre stadi: *i*) la pre-crisi, coincidente con una situazione di squilibrio economico-finanziario che rende «probabile la crisi o l'insolvenza» dell'impresa (art. 12, comma 1, c.c.i.i.); *ii*) la crisi, intesa come «lo stato del debitore che rende probabile l'in-

[20] In tali termini, v. ancora D'Attorre, (nt. 16), 151 ss.

[21] Per un'impostazione simile, cfr. Bordiga, (nt. 6), 20 ss.; Pacchi, (nt. 1), 8 ss.

[22] Cfr. Fabiani, Spiotta, *L'incrocio di Shibuya e la scelta dello strumento di regolazione della crisi*, in corso di pubblicazione in *Giur. comm.*, 5-6 del dattiloscritto, che si è potuto consultare grazie alla cortesia degli Autori, i quali ritengono che «non esista un ordine proporzionale tra la gravità della crisi […] e la scelta dello strumento». Ciò è condivisibile con la precisazione di cui al testo, e cioè che la scelta dello strumento è circoscritta, a monte, dalla preferenza riservata dall'ordinamento alla composizione negoziata della crisi, come è anche attestato dagli obblighi di segnalazione interna ed esterna, e, a valle, dal dovere di presentare l'istanza di accesso alla liquidazione giudiziale, laddove non vi siano alternative ragionevolmente praticabili.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

solvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi (art. 2, comma 1, lett. a), c.c.i.i.); *iii*) l'insolvenza irreversibile, ossia l'incapacità del debitore di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni in assenza di ragionevoli prospettive di risanamento. Ai due estremi di tale processo di progressivo aggravamento della crisi sono ricollegati, rispettivamente, l'ideale preferenza verso la composizione negoziata della crisi e il dovere residuale di accedere alla liquidazione giudiziale, i quali, d'altra parte, non costituiscono strumenti di regolazione della crisi in senso tecnico.

### 4.1. *La preferenza normativa riconosciuta alla composizione negoziata della crisi*

La pre-crisi coincide con la situazione di squilibrio economico-finanziario che rende probabile la crisi o l'insolvenza, richiesta dall'art. 12, comma 1, c.c.i.i., in alternativa ad uno stato di crisi o di insolvenza attuale, ai fini dell'accesso alla composizione negoziata della crisi, insieme all'ulteriore, e realmente caratterizzante, condizione che sia «ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa». Invero, la composizione negoziata della crisi richiede sin dall'inizio una prognosi positiva dell'esperto in ordine all'esistenza di concrete prospettive di risanamento (art. 17, comma 5, c.c.i.i.), tanto che l'assenza di tali prospettive impedisce lo stesso avvio delle trattative, precludendo la possibilità di avvalersi degli strumenti che presuppongono lo svolgimento della composizione negoziata, e, in particolare, del concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio[23].

Poiché l'art. 12, comma 1, c.c.i.i., definisce la pre-crisi tramite il riferimento alla crisi o all'insolvenza, essa può essere considerata come una situazione di insufficienza finanziaria tale da non integrare lo stato di crisi nei termini qualificati di cui all'art. 2, comma 1, lett. *a*), c.c.i.i. Alla ricorrenza di tale stadio "preliminare" della crisi parrebbe dunque corrispondere la tendenziale preferenza verso l'accesso alla composizione negoziata della crisi.

Tale conclusione riposa su un duplice ordine di argomenta-

[23] Ciò si ricava, in ogni caso, dallo stesso tenore letterale dell'art. 25 *sexies*, comma 1, c.c.i.i., che presuppone che l'accesso al concordato semplificato sia preceduto dalla stesura della relazione finale dell'esperto che attesti l'impraticabilità delle soluzioni previste dall'art. 23, commi 1 e 2, lett. *a*) e *b*), c.c.i.i. Sui precisi contorni della fattispecie del concordato semplificato, cfr. Innocenti, *Il concordato semplificato tra liquidazione del patrimonio e "continuità indiretta". Il nodo gordiano delle prospettive di risanamento dell'impresa*, in *Dir. fall.*, 2024, I, 508.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

zioni, di carattere letterale e sistematico. In primo luogo, le segnalazioni interne ed esterne di cui agli artt. 25 *octies* e 25-*nonies* c.c.i.i. sono espressamente finalizzate a sollecitare una valutazione in ordine all'opportunità di presentare l'istanza di composizione negoziata della crisi, sicché, ricevuta tale segnalazione, l'organo amministrativo, pur non essendovi tenuto[24], dovrà quanto meno vagliare l'opportunità di farlo. In secondo luogo, la composizione negoziata della crisi non è di per sé uno strumento di risoluzione della crisi, quanto un percorso funzionale ad accedervi[25], oltre ad offrire l'opportunità, altrimenti preclusa, di accedere al concordato semplificato, particolarmente appetibile in quanto non soggetto all'approvazione dei creditori[26]. L'accesso alla composizione negoziata si colloca dunque in un rapporto funzionale, piuttosto che alternativo, rispetto agli strumenti di cui all'art. 2, comma 1, lett. m *bis*), c.c.i.i.

### 4.2. *Il dovere di accedere alla liquidazione giudiziale in una situazione di insolvenza irreversibile*

All'estremità opposta del suddetto modello scalare, in una situazione di insolvenza irreversibile[27], si colloca l'obbligo residuale di presentare la domanda di liquidazione giudiziale, che emerge laddove le soluzioni alternative non siano più praticabili[28]. Ciò appare ricavabile, tra l'altro, *a contrario* dagli artt. 12, comma 1, e 21, comma 1, c.c.i.i., i quali lasciano presumere che, in una situazione di insolvenza reversibile[29], in cui cioè sussistano concrete

[24] Per tale ragione, appare condivisibile il rilievo di G. Meo, (nt. 16), 586, per il quale non può comunque discorrersi di un vero e proprio dovere di avviare, sussistendone le condizioni, la composizione negoziata della crisi.

[25] Cfr. Fabiani, *Composizione negoziata della crisi: una "storia" di successo?*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 7 maggio 2025, 4, il quale rinviene nella composizione negoziata «il luogo all'interno del quale si deve cercare di trovare lo strumento di regolazione».

[26] In particolare, il concordato semplificato si porrebbe in un rapporto di «dipendenza dalla composizione negoziata», come si esprime Pacchi, *Finalità e funzione del concordato semplificato*, in *Dir. fall.*, 2024, I, 58, 66 ss.

[27] Sul carattere non necessariamente irreversibile dello stato di insolvenza nell'ordinamento concorsuale vigente, cfr. Nigro, Vattermoli, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*6, Bologna, 2023, 85.

[28] In questo senso, nella recente sentenza Trib. Roma, 13 maggio 2025 (inedita), si è ritenuto che l'istanza di autoliquidazione giudiziale da parte del liquidatore di una s.p.a. in liquidazione integri una grave irregolarità gestoria, rilevante ai sensi dell'art. 2409 c.c., laddove proposta senza un'adeguata valutazione delle alternative percorribili.

[29] Sul punto, la giurisprudenza di merito anteriore al c.d. correttivo *ter* ha assunte varie posizioni: nel senso dell'accessibilità alla composizione negoziata dell'imprenditore insolvente, cfr. Trib. Bologna, 8 novembre 2022, in *Fall.*, 2023, 242 ss. In senso contrario, v. Trib. Siracusa, 14 settembre 2022, *ivi*; Trib. Palermo, 22 maggio 2023 (ord.), in *Dir.*

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

prospettive di risanamento, sia viceversa possibile proseguire il percorso di composizione negoziata della crisi, e così accedere ad uno degli strumenti di cui all'art. 23 c.c.i.i., ovvero al concordato semplificato *ex* art. 25 *sexies* c.c.i.i. Inoltre, il carattere residuale dell'obbligo di ricorrere alla liquidazione giudiziale si ricava anche da un argomento di ordine letterale, ed in particolare dalla disciplina dei reati di bancarotta, laddove l'art. 323, comma 1, lett. *d*) c.c.i.i.), sanziona l'imprenditore che abbia aggravato il proprio dissesto «astenendosi dal richiedere la dichiarazione di apertura della propria liquidazione giudiziale o con altra grave colpa».

Nel medesimo senso milita la soluzione fornita dall'ordinamento concorsuale all'ipotesi in cui la domanda di apertura della liquidazione giudiziale o di liquidazione controllata concorra con una o più domande rivolte al superamento della crisi con gli strumenti di cui all'art. 2, comma 1, lett. m *bis*, c.c.i.i. In questo caso, l'art. 7, comma 2, c.c.i.i., dispone l'obbligo del tribunale concorsuale di esaminare con priorità le domande dirette a regolare la crisi o l'insolvenza con strumenti diversi dalla liquidazione giudiziale (o dalla liquidazione controllata), sia pure alla triplice condizione che: a) la domanda proposta non sia manifestamente inammissibile; b) il piano non sia manifestamente inadeguato a raggiungere gli obiettivi prefissati; c) nella proposta siano espressamente indicate la convenienza per i creditori o, in caso di concordato in continuità aziendale, le ragioni dell'assenza di pregiudizio per i creditori. Infatti, alla manifesta inammissibilità della proposta consegue l'assenza di alcuno spazio per una procedura diversa dalla liquidazione giudiziale (o controllata), mentre la mancata o insufficiente indicazione della convenienza per i creditori, ovvero dell'assenza di pregiudizio per i medesimi, implica che tale proposta non possa garantire un grado di soddisfacimento almeno pari a quello percepibile in un ipotetico e alternativo scenario liquidatorio, cui si dovrà allora accedere per realizzare tale insopprimibile interesse dei creditori[30].

*fall.*, 2024, II, con nota di G.B. Fauceglia; Trib. Udine, 30 novembre 2023, in *www.dirittodellacrisi.it*. In ogni caso, con la modifica dell'art. 25 *octies*, comma 1, c.c.i.i., operata dal c.d. correttivo *ter*, non appare più dubbia la proponibilità dell'istanza di accesso alla composizione negoziata della crisi da parte di un'impresa insolvente.

[30] Nonostante la lettera dell'art. 112, comma 3, c.c.i.i., che parla di un'opposizione con cui «un creditore dissenziente eccepisce il difetto di convenienza della proposta», tale opposizione non subordina la domanda di concordato ad un vero e proprio test di convenienza, né tantomeno di fattibilità, quanto alla neutralità degli effetti per i medesimi creditori opponenti rispetto ad uno scenario liquidatorio alternativo. In coerenza con ciò, l'art. 53, comma 5, c.c.i.i., prevede che la revoca dell'omologazione del concordato preventivo comporti l'apertura della liquidazione giudiziale, una volta accertati i pre-

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

## 5. *I criteri di scelta degli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*

Gli elementi da considerare ai fini della scelta dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza spaziano dalle caratteristiche della crisi e dell'insolvenza, alla composizione dell'attivo e del passivo (vale a dire alla numerosità e alle qualità soggettive dei creditori), all'appartenenza del debitore ad un gruppo di imprese, al grado del coinvolgimento giudiziale nei vari strumenti, ai relativi tempi e costi, alle più o meno marcate esigenze di riservatezza del debitore[31]. Occorre comunque precisare che, considerata la loro varietà e le inevitabili specificità di ciascun caso, tali elementi non possono fornire delle indicazioni univoche rispetto allo strumento da adottare nel caso concreto.

L'individuazione dei criteri di scelta è, inoltre, complicata dalla notevole varietà di strumenti presenti nell'ordinamento concorsuale italiano, oltre che dalla possibile sfasatura temporale tra la decisio-

supposti di cui all'art. 121 c.c.i.i. Il problema è che tale impostazione rende possibile il blocco dell'omologazione se anche un solo creditore dissenziente dimostri la deteriorità del proprio trattamento nel concordato in continuità rispetto a quello prospettabile in caso di liquidazione giudiziale. In assenza di correttivi, pertanto, la tutela del singolo creditore dissenziente soverchierebbe il maggior benessere "collettivo" imputabile ai creditori consenzienti ed agli altri soggetti interessati dal tentativo di ristrutturazione, tra i quali figurano innanzitutto i lavoratori (cfr. Ambrosini, *Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano: gli interessi protetti e lo "statuto" della continuità aziendale*, in *Dir. fall.*, 2024, I, 449, 454). Il legislatore ha posto rimedio a tale possibile iniquità prevedendo, all'art. 53, comma 5 *bis*, c.c.i.i., che, nonostante l'accoglimento, da parte del tribunale concorsuale, del reclamo proposto contro la sentenza di omologazione del concordato preventivo in continuità aziendale, la Corte d'appello, su richiesta delle parti può comunque confermare la sentenza di omologazione se l'interesse generale dei creditori e dei lavoratori prevale rispetto al pregiudizio subito dal reclamante. Al contempo, il carattere "prioritario" dell'interesse dei creditori fa sì che la norma riconosca al creditore opponente il diritto al risarcimento del danno subìto per effetto dell'omologazione del concordato rispetto allo scenario alternativo rappresentato dalla liquidazione giudiziale. Attenta dottrina ha notato come tale disposizione, se da un lato esalta il valore della continuità aziendale, confermando il relativo piano nonostante l'incompatibilità con l'interesse prioritario dei creditori, dall'altro lato ne segna anche il limite estremo, «nel senso che il diritto di credito, pur riconvertito in diritto risarcitorio, non viene pregiudicato»: così Fabiani, *Sistema, principi e regole del diritto della crisi d'impresa*, Milano, 2024, 213. Sebbene la norma abbia una sua sofisticatezza nel ricercare un equilibrio tra gli interessi coinvolti, e sia in linea di principio coerente con il dichiarato *favor* legislativo verso la continuità aziendale, sarebbe forse stato più opportuno collocare tale meccanismo nel giudizio di omologazione in primo grado, se non altro per soddisfare evidenti esigenze di economia processuale.

[31] Per alcune analisi dei vari elementi da tenere in considerazione, si v. soprattutto Fabiani, Spiotta, (nt. 22), 7 ss. Per alcuni contributi più risalenti, si v. anche Lombardi, Beltrami, *I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di un'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 713; Ranalli, *La scelta dello strumento di risanamento della crisi aziendale*, in *Fall.*, 2012, 501.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

ne di accedere allo strumento e la scelta del medesimo, consentita dall'art. 44 c.c.i.i. (almeno quanto agli accordi di ristrutturazione, al concordato preventivo e al piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione). Nell'ambito del procedimento unitario per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e alla liquidazione giudiziale, è anche possibile modificare lo strumento inizialmente prescelto (o il relativo piano) in un momento successivo, passando da una soluzione più complessa ad una meno complessa o viceversa, pur mantenendo fermi gli effetti e i benefici derivanti dall'accesso allo strumento di regolazione della crisi inizialmente prescelto[32]. Infine, accanto alla scelta a monte di un particolare strumento di regolazione della crisi in luogo di un altro, altrettanto rilevante è, a valle, la conformazione del contenuto del corrispondente piano, in coerenza con le esigenze del caso specifico[33].

Partendo dalla soluzione meno invasiva, la scelta dell'imprenditore in stato di crisi o di insolvenza può innanzitutto ricadere sui piani attestati di risanamento *ex* art. 56 c.c.i.i., per i quali non è neppure richiesta un'apposita istanza di accesso. I vantaggi del piano attestato di risanamento risiedono proprio nell'esiguità dei relativi costi procedurali, e nell'assenza degli oneri formali e pubblicitari connessi alla presentazione di una formale istanza di accesso[34]. Ne consegue un ulteriore rilevante vantaggio per il debitore, e cioè che la proposta possa essere presentata in condizioni di riservatezza, salvo che lo stesso debitore ne richieda la pubblicazione nel registro delle imprese (art. 56, comma 4, c.c.i.i.).

Altri elementi idonei a orientare la scelta dello strumento di regolazione della crisi attengono rispettivamente alla natura dell'impresa debitrice e alle caratteristiche concrete della situazione di crisi o di insolvenza[35].

Sotto il primo profilo, il Codice della crisi distingue tra imprenditore commerciale non minore, imprenditore agricolo e imprenditore minore.

In particolare, mentre l'imprenditore commerciale non minore può accedere a tutti gli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, le altre due categorie di imprenditore subiscono

[32] Cfr. gli artt. 44, comma 1, lett. *a*), 46, 54, comma 5, 64 *quater*, c.c.i.i.

[33] In questo senso, v. Pacchi, (nt. 1), 19, «non importa la scelta del contenitore ristrutturativo, ma del contenuto ristrutturativo», citando Covino, Jeantet, Vallino, *La scelta dello strumento ristrutturativo in un sistema concorsuale a geometria variabile*, in *dirittobancario.it*, 10 maggio 2023.

[34] Sul punto, v. Blandini, *Sull'accesso alle composizioni negoziate della crisi e agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *NDS*, 2023, 241, 244.

[35] Cfr. ancora Pacchi, (nt. 1), 9 ss.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

delle limitazioni, potendo accedere, in luogo della liquidazione giudiziale, alla liquidazione controllata. Inoltre, all'imprenditore minore è riservata la possibilità di accedere al concordato minore. Viceversa, l'accesso alla composizione negoziata della crisi non conosce limitazioni soggettive, e, come già osservato, funge altresì da presupposto per ricorrere ad ulteriori strumenti, altrimenti inaccessibili. Inoltre, il concordato preventivo e il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione sono riservati all'imprenditore commerciale non minore, mentre gli altri strumenti ad esso non espressamente riservati, vale a dire l'accordo di ristrutturazione dei debiti e la convenzione di moratoria, sono utilizzabili dall'imprenditore agricolo, ma non dall'imprenditore minore (arg. *ex* artt. 57, comma 1, e 62, comma 1, c.c.i.i.).

Quanto alle caratteristiche oggettive dello stato di crisi o di insolvenza, alle considerazioni già svolte può aggiungersi che il Codice della crisi non ricollega a ciascuno «strumento di regolazione della crisi» un unico presupposto oggettivo. Invero, l'art. 2, comma 1, lett. m *bis*), c.c.i.i., detta una definizione unitaria, laddove diversi strumenti (incluso il piano attestato di risanamento, come appena visto) possono essere impiegati dall'imprenditore che si trovi sia in stato di crisi, sia in stato di insolvenza. Ne consegue che, ai fini della scelta dello strumento, rilevano soprattutto le cause concrete della crisi e le specifiche caratteristiche dell'attivo e la composizione del passivo, le quali dovranno anche orientare la conformazione del contenuto del relativo piano. Ad esempio, l'imprenditore che voglia ottenere lo stralcio di debiti fiscali e contributivi dovrà necessariamente ricorrere alla composizione negoziata ovvero ad uno strumento di regolazione della crisi che contempli il ricorso alla transazione fiscale, che a sua volta permette la rinegoziazione e lo stralcio di tali debiti[36].

Nella scelta dello strumento di regolazione della crisi e nella conformazione del relativo piano (ove la redazione di quest'ultimo sia effettivamente necessaria), va da sé che gli amministratori non dovranno neppure esimersi dal considerare le concrete possibilità di approvazione da parte del ceto creditorio[37]. Trattandosi

[36] Sul punto, il c.d. correttivo *ter* (d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136) ha modificato gli artt. 23 e 64 *bis* c.c.i.i., introducendo la possibilità di stipulare una transazione fiscale rispettivamente anche in sede di composizione negoziata della crisi e di piano di ristrutturazione soggetto a omologazione.

[37] Altro criterio di selezione dello strumento riposa sul relativo carattere universale ovvero selettivo, a seconda che esso sia efficace anche per i non aderenti o meno. Tale distinzione è particolarmente rilevante, in quanto destinata a produrre i suoi effetti anche sulle regole di distribuzione del valore applicabili: cfr. Fabiani, Spiotta, (nt. 22), 8, 14.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

di procedure o accordi che richiedono pur sempre l'approvazione dei creditori, una proposta con poche o addirittura nessuna prospettiva ragionevole di venire accolta da costoro potrebbe comunque essere fonte di responsabilità degli amministratori[38], anche se astrattamente in grado di risanare l'impresa. Su un piano parallelo al tema trattato, si deve menzionare anche quello attinente ai criteri di selezione nell'ambito della valutazione comparativa delle offerte concorrenti[39]. In tale contesto, la scelta dell'offerta è orientata dall'interesse dei creditori al migliore soddisfacimento possibile delle loro pretese, che, nell'ambito del concordato preventivo, assurge a vera e propria clausola generale[40]. Lo si ricava sia da una lettura sistematica degli artt. 91 e 84 c.c.i.i., dai quali risulta che, nel concordato preventivo, tale valutazione comparativa debba necessariamente ispirarsi al principio di non deteriorità del trattamento dei creditori concorsuali rispetto all'alternativa liquidatoria, sia dalle norme in tema di offerte concorrenti (rispettivamente circa l'affitto e la cessione d'azienda) nella liquidazione giudiziale. In particolare, l'art. 212, comma 2, c.c.i.i., tra i criteri di selezione dell'affittuario, menziona, in primo luogo, l'ammontare del canone offerto, mentre l'art. 217, comma 1, c.c.i.i., in tema di cessione d'azienda, riconosce al giudice delegato il potere di impedire il perfezionamento della vendita qualora il prezzo offerto risulti notevolmente inferiore a quello ritenuto congruo, ovvero inferiore per non oltre un quarto a quello a suo tempo indicato, sia pure «in presenza di concreti elementi» che rendano altamente probabile il raggiungimento di un prezzo almeno «pari a quello stabilito».

Ancora, il proponente, nell'ambito dello strumento di regolazione della crisi prescelto in condizioni di incertezza sulla continuità aziendale, dovrà anche tenere in considerazione le prospettive di omologazione del piano elaborato. A tale riguardo, va

[38] Del resto, se è vero che in questa fase gli amministratori sono gli interlocutori esclusivi dei creditori, sembra evidente che una condotta contraria all'esigenza rilevata contraddica il generale dovere di comportarsi secondo correttezza e buona fede *ex* art. 4, comma 1, c.c. Più in generale, che il debitore debba concertare la scelta dello strumento con i creditori discende dall'enfasi posta dalla legge sulla fase delle trattative: cfr. Ranalli, (nt. 1), 3-4, il quale osserva che non solo la composizione negoziata, il piano di risanamento e l'accordo di ristrutturazione presuppongono le trattative, ma che in fin dei conti la stessa formazione di classi di creditori, ove consentita, presuppone che «l'omogeneità degli interessi all'interno della classe può essere adeguatamente percepita solo nel corso delle interlocuzioni con i creditori».

[39] Sul punto, cfr. ancora Fabiani, Spiotta, (nt. 22), 21.

[40] Cfr. Patti, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fall.*, 2013, 1099, e, in giurisprudenza, Cass. civ., 19 febbraio 2016, n. 3324.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

comunque rilevato che il Codice della crisi, in ossequio all'art. 10, paragrafo 3, Direttiva (UE) 1023/2019, ha opportunamente circoscritto, rispetto all'assetto normativo e (soprattutto) giurisprudenziale previgente, il vaglio giudiziale sulla fattibilità del piano, limitandolo ad una verifica "in negativo" circa l'assenza di ragionevoli prospettive di risanamento[41].

In presenza di una situazione di crisi di natura finanziaria, il debitore dovrà invece tendenzialmente privilegiare il ricorso a strumenti che prevedano il beneficio della prededuzione a favore della "nuova finanza" e, quindi, l'accordo di ristrutturazione dei debiti, il piano di ristrutturazione soggetto a omologazione e il concordato preventivo, oltre alla composizione negoziata della crisi[42], che pure contempla la possibilità di contrarre finanziamenti prededucibili, previa autorizzazione del tribunale (art. 22, comma 1, lett. *a*), c.c.i.i.). Dal punto di vista pratico, le imprese coinvolte dagli accordi di ristrutturazione dei debiti sono solitamente quelle di maggiori dimensioni, e che presentano difficoltà finanziarie più a lungo termine. La ragione di ciò risiede, tra l'altro, nella notevole autonomia rimessa alle parti e, quindi, nella flessibilità dello strumento e nel basso coinvolgimento dell'autorità giudiziaria. Viceversa, il concordato preventivo è particolarmente adatto alle imprese colpite dalle crisi finanziarie più gravi, che richiedono una maggiore supervisione giudiziaria[43].

Infine, occorre stabilire se, in generale, le procedure di risanamento in continuità debbano essere preferite in ogni caso, anche quando la liquidazione sarebbe economicamente più vantaggiosa per i creditori. La soluzione positiva riposerebbe sul presupposto che la prosecuzione dell'attività d'impresa non rappresenti tanto una modalità di soddisfazione dei creditori, quanto la finalità stessa degli strumenti di regolazione della crisi. Sul punto, sebbene la legge incentivi in vario modo le soluzioni in continuità aziendale, esse prevalgono sull'alternativa liquidatoria, come già accennato, alla sola condizione di assicurare un trattamento ad essa non deteriore. Infatti, il limite stabilito dalla legge all'adozione di uno strumento di risanamento in continuità (o, nel caso del concordato preventivo, anche a carattere liquidatorio) è segnato proprio dal

[41] Sul punto, v. diffusamente Usai, *Fattibilità del piano e governo dell'incertezza negli strumenti a supporto della continuità aziendale*, in *Dir. fall.*, 2024, I, 834.

[42] Cfr. Arato, (nt. 17), 3, il quale illustra nel dettaglio le ragioni che rendono la composizione negoziata un efficace strumento di ristrutturazione dell'indebitamento.

[43] Cfr. l'analisi empirica condotta da Danovi, Donati, Forestieri, Orlandi, Zorzi, *Business continuity in times of distress: debt restructuring agreements and compositions with creditors in Italy*, Banca d'Italia, Occasional Paper n. 574/2020.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

necessario soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quanto realizzabile in caso di liquidazione giudiziale[44]. In particolare, ciò è disposto con riguardo al piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (art. 64 *bis*, comma 8, c.c.i.i.), al concordato preventivo (artt. 87, commi 2 e 3, e 112, commi 3 e 5, c.c.i.i.)[45], all'accordo di ristrutturazione ad efficacia estesa (art. 61, comma 2, lett. *d*), c.c.i.i.) ed alla convenzione di moratoria (art. 62, comma 2, lett. *d*), c.c.i.i.). Inoltre, esse rimangono pur sempre soluzioni volontarie e, per ciò stesso, eventuali, con la conseguenza che il risanamento in continuità è, per definizione, soltanto una tra le possibili modalità di soddisfazione dei creditori, suscettibili, a determinate condizioni, di prevalere sull'alternativa liquidatoria.

In conclusione, i creditori dissenzienti potranno eccepire con successo il difetto di convenienza della proposta, e così bloccare l'omologazione del piano da parte del tribunale, quando dalla proposta medesima il loro credito risulti soddisfatto in misura inferiore rispetto a quanto ipoteticamente percepito in sede di liquidazione giudiziale.

## 6. *Il sindacato giudiziale sulla scelta dello strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza*

Come osservato in apertura, la correttezza della scelta dello strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza è tema connesso al dovere di istituire assetti adeguati, ed in particolare al dovere di cui all'art. 2086, comma 2, c.c., «di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti

[44] In questo senso, D'Attorre, (nt. 16), 156. E sul possibile conflitto tra l'esigenza di garantire la continuità aziendale e il soddisfacimento dei creditori, v. anche Id., *La formulazione legislativa dei principi generali nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in questa *Rivista*, 2019, I, 461, 470 s.

[45] Tuttavia, quanto al concordato preventivo liquidatorio e al concordato con assuntore, l'art. 112, comma 5, c.c.i.i., dispone tale regola limitatamente al caso in cui la convenienza della proposta sia contestata dal creditore dissenziente appartenente ad una classe dissenziente o, in caso di mancata formazione delle classi, dai creditori dissenzienti che rappresentino almeno il 20 per cento dei crediti ammessi al voto. Tale soluzione è di dubbia coerenza con i consolidati principi costituzionali ed europei in materia di "diritto di proprietà", che la Corte europea dei Diritti dell'Uomo e la Corte di Giustizia dell'Unione Europea hanno da tempo pacificamente ritenuto corrispondere al valore che il creditore può attendersi nello scenario liquidatorio, e che sono come tali oggetto di una tutela individuale, non comprimibile: in tema, v. Guizzi, *Il* bail-in *nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, 2015, 1491; Donati, *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Riv. soc.*, 2020, 164.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale».

La varietà dei criteri da osservare nell'individuazione dello strumento di regolazione della crisi, e dunque la loro sostanziale indeterminabilità a priori, implica che essa sia tendenzialmente coperta dal principio di insindacabilità delle scelte gestorie (*business judgment rule*). In questo senso si è espressa anche la giurisprudenza di merito, che, nei giudizi di responsabilità degli amministratori e dell'organo di controllo per errata scelta dello strumento, ne ha appunto rilevato la tendenziale insindacabilità, salvo che rappresenti il frutto di una decisione assunta in totale assenza di istruttoria, in conflitto d'interessi ovvero palesemente irragionevole o abusiva[46]. In altri termini, come attenta dottrina ha osservato, nell'ordinamento italiano la c.d. *business judgment rule* non interviene sul *merito* delle decisioni gestorie, implicando piuttosto la sindacabilità della diligenza professionale adoperata dagli amministratori nella raccolta delle informazioni funzionali all'assunzione delle stesse, e della coerenza delle decisioni assunte con tale materiale informativo[47]. Deve aggiungersi, tuttavia, che ciò è condivisibile nella misura in cui tali scelte non siano ispirate ad alcun parametro prestabilito di correttezza, intesa come legalità, o, se si vuole, di tipicità[48]. Ciò avviene, in particolare, nella istituzione di quegli assetti organizzativi, amministrativi e contabili

[46] Cfr. Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *www.dejure.it*; Trib. Roma, 15 settembre 2020, in *www.dirittobancario.it*. In dottrina, cfr., in luogo di altri, Ferri *jr.*, (nt. 5), 18. Sull'ipotesi della scelta dello strumento operata dagli amministratori scientemente in danno dei soci di minoranza, cfr. anche Sacchi, *La* governance *societaria nella crisi d'impresa*, in *La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive*, a cura di F. Barachini, Torino, 2024, 175, 186, il quale in tal caso ritiene inoperante la *business judgment rule*.

[47] Cfr. Ferri *jr.*, M. Rossi, *Assetti dell'impresa e responsabilità degli amministratori*, in *Riv. dir. comm.*, 2024, I, 27, 35-36; G. Meo, (nt. 16), 577. Da ultimo, sulla distinzione tra i concetti di diligenza e di ragionevolezza e sulla relativa rilevanza nella prospettiva della *business judgment rule*, cfr. Usai, *Ragionevolezza e diligenza nell'applicazione della* B*Jr.*, in questa *Rivista*, 2025, I, 253, 265 ss.

[48] Il senso che si vuole qui attribuire al concetto di correttezza (intesa come aderenza al dettato normativo, ove presente, e dunque come legalità, sulla falsariga del pensiero di Sacchi, *Tavola rotonda*, in *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, a cura di A. Jorio, Milano, 2012, 189, 195) è dunque diverso dall'accezione assegnatagli da quanti vi rinvengono un concetto autosufficiente ad ostacolare l'operatività della *business judgment rule* (cfr. Irrera, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, 60 ss.; Montalenti, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 62), tratto soprattutto dal riferimento letterale alla *correttezza* di cui all'art. 2403, comma 1, c.c.: riferimento che, tuttavia, ben può essere inteso come mero obbligo di non agire in conflitto d'interessi (in questo senso, sia pure nel contesto del dovere di correttezza imputabile ai soci, cfr. Gambino, *Il principio di correttezza nell'assemblea delle società per azioni*, Milano, 1987, 75 ss.).

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

la cui adeguatezza, in ragione dei particolari rischi che essi mirino a contenere o della particolare attività esercitata, sia in tutto o in parte prefigurata dal dato normativo o regolamentare[49].

L'operatività di tale principio dovrebbe prevenire il rischio che, in sede giudiziale, si sopravvaluti l'erroneità dello strumento prescelto rispetto all'insuccesso del tentativo di risanamento. Di converso, la sua inoperatività potrebbe indurre gli amministratori ad assumere decisioni eccessivamente prudenti, accedendo prematuramente a soluzioni liquidatorie qualora vi sia ancora uno spazio per il risanamento in continuità[50]. L'ampia discrezionalità che ne consegue è parzialmente limitata dal carattere residuale della composizione negoziata della crisi e della liquidazione giudiziale nei termini visti sopra, che tuttavia non rappresentano strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza in senso tecnico.

La giurisprudenza di merito, in coerenza con quanto appena osservato, ha ulteriormente precisato che, ai fini della responsabilità gestoria, rileva anche l'assoluta mancanza o la palese carenza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili funzionali alla rilevazione della crisi, che potrebbero persino integrare delle gravi irregolarità gestorie rilevanti *ex* art. 2409 c.c.[51]. La valorizzazione di quest'ultimo rimedio sembra anche coerente con il complessivo rafforzamento dell'allerta interna, operato dalla legislazione nazionale e, prima ancora, da quella europea[52], essendo a sua volta prodromica rispetto alla scelta del corretto strumento di regolazione della crisi.

Un'ulteriore sede in cui potrebbe esplicarsi il sindacato giudiziale sulla scelta dello strumento di regolazione della crisi consiste

[49] In tal senso, cfr. Calandra Buonaura, (nt. 6), 12, ed in particolare sulla differenza tra gli «assetti organizzativi funzionali all'adempimento di un dovere specifico imposto dalla legge (è appunto il caso delle misure organizzative richieste per la rilevazione tempestiva dello stato di crisi, di quelle necessarie al fine di garantire la tutela della salute e dell'incolumità dei lavoratori o per prevenire il compimento di reati o per fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'impresa), per i quali l'adeguatezza può misurarsi […] e le misure organizzative, anche relative alla prevenzione di rischi, per le quali non esiste un analogo vincolo di risultato, ma soltanto la necessità, come per qualsiasi altra scelta di gestione, che sia rispettato il dovere di diligenza».

[50] Cfr. D'Attorre, (nt. 16), 164.

[51] Cfr. Trib. Milano, 21 ottobre 2019, in *Soc.*, 2020, 988; Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022, in *Soc.*, 2022, 1430; Trib. Catania, 8 febbraio 2023, in *Fall.*, 2023, 817. Da ultimo, v. anche Trib. Catanzaro, 6 febbraio 2024, in *Dir. fall.*, 2024, 1000, con nota di Tanga, *Rilevanza dell'adeguatezza degli assetti e denunzia di gravi irregolarità nelle società in situazione di equilibrio economico e finanziario*. Sul punto, si v. anche Ferri *jr.*, M. Rossi, (nt. 47), 32.

[52] Cfr. Assonime, (nt. 16), 1403 s.

© Edizioni Scientifiche Italiane ISBN 978-88-495-5940-8

nella verifica della sussistenza di una giusta causa di revoca degli amministratori *ex* art. 120 *bis*, comma 4, c.c.i.i.[53]. In quest'ultimo contesto, il sindacato giudiziale verte sulla possibilità di ravvisare una giusta causa di revoca nella erroneità dello strumento di regolazione della crisi prescelto dagli amministratori, fermo restando che, per espressa previsione di legge, la presentazione di un'istanza di accesso non integra, *di per sé*, una giusta causa di revoca. Ciò non sembra escludere, tuttavia, che una giusta causa di revoca ricorra, oltre che nell'ipotesi dell'abuso manifesto[54], quando tale scelta risulti palesemente errata, in quanto assunta in totale assenza di istruttoria, conducendo all'accesso ad uno strumento sproporzionato per eccesso quanto a natura, tempistica o contenuto del piano[55].

[53] Per un'ampia analisi di tale disciplina, v. da ultimo D'Orsi, *La revoca degli amministratori negli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2025, I, 39. Su questo e altri possibili strumenti di reazione dei soci, v. Viola, (nt. 2), 363 ss.

[54] Cfr. Blandini, (nt. 34), 253 s.; Sanfilippo, (nt. 8), 511.

[55] In senso analogo, v. Ferri *jr.*, (nt. 5), 24 s.; Spolidoro, (nt. 8), 1268.

ISBN 978-88-495-5940-8 © Edizioni Scientifiche Italiane

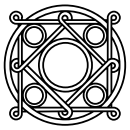
*Nella stessa collana*:

1. *Il caso Mondadori. Il patto di sindacato CIR/Formenton*, a cura di Franco Di Sabato, 1991.
2. Andrea Paciello, *Contributo allo studio della trasformazione e della fusione eterogenea*, 1991.
3. *La legge antitrust. Materiali*, a cura di Antonio Patroni Griffi e Franco Di Sabato, 1992.
4. *Il ruolo attuale delle società di persone e le prospettive di riforma della disciplina codicistica*, a cura di Franco Di Sabato, 1993.
5. *Problemi in tema di formazione del capitale e operazioni sulle azioni proprie*, a cura di Antonio Patroni Griffi e Luca Buttaro, 1993.
6. *Diritto delle imprese in crisi. Atti di seminari del Dottorato*, vol. I, a cura di Franco Di Sabato, 1996.
7. *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento italiano e comunitario. Diritto delle imprese in crisi. Atti di seminari del Dottorato*, vol. II, a cura di Giuseppe Restuccia, 1997.
8. Andrea Paciello, *Scioglimento della società per azioni e revoca della liquidazione*, 1999.
9. Antonio Blandini, *Direzione unitaria e responsabilità nei gruppi. Riflessioni a proposito del gruppo bancario*, 2000.
10. Amalita Viscusi, *Il nuovo sistema dei controlli sugli atti societari*, 2002.
11. Oreste De Cicco, *Le classi di creditori nel concordato preventivo. Appunti sulla* par condicio creditorum, 2007.
12. Alma Agnese Rinaldi, *Le modificazioni dello statuto delle Società di capitali: iscrizione e pubblicazione*, 2009.
13. Cristiana Fiengo, *La prosecuzione dei contratti pendenti nell'esercizio provvisorio dell'imprese*, 2009.
14. Gerardo Pizzorusso, *La nullità delle delibere assembleari di SPA*, 2011.
15. Dario Scarpa, *La nuova impresa tra integrazione, patrimonialità e comunicazione*, 2011.
16. Ciro Caccavale, *Trasferimento di azienda mediante cessione* post mortem *a corrispettività condizionale*, 2014.
17. Giuseppe Doria, *Impresa ed insolvenza nella rete priva di soggettività giuridica*, 2015.
18. Annamaria Dentamaro, *Il trattamento concorsuale dei finanziatori di società di capitale*, 2015.
19. Roberta Mongillo, *Opere dell'ingegno, idee ispiratrici e diritto d'autore*, 2015.
20. Luigi Scipione, *Strumenti e politiche di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani. (Gli interventi della BCE e dei Fondi salva Stati nello spazio giuridico europeo)*, 2016.

21. Annalisa Postiglione, *Gli effetti delle politiche di bilancio sul patrimonio netto: il confine del falso in bilancio*, 2017.
22. Armando Catania, *Nomina, cessazione e sostituzione degli amministratori di società a responsabilità limitata*, 2017.
23. Federica Innocenti, *Gli strumenti finanziari partecipativi*, 2017.
24. Sergio Marullo di Condojanni, *Abuso del diritto e proprietà industriale: il mercato farmaceutico*, 2018.
25. Roberta Mongillo, *Proprietà intellettuale ed opera fotografica*, 2018.
26. Francesco Buccellato, *Il socio che non recede*, 2018.
27. Giovanni Mollo, *Il ruolo del socio nella gestione della S.P.A. quotata*, 2018.
28. Davide Cesiano, *Strumenti finanziari derivati e ristrutturazione del debito degli enti pubblici*, 2019.
29. Francesco Cossu, *Armonizzazione contabile e Sistemi di informazione societaria*, 2020.
30. Danila Di Benedetto, *L'istituzione delle Zone Economiche Speciali nel territorio ionico. Un difficile connubio tra tutela dell'ambiente e sviluppo economico*, 2021.
31. Danilo Galletti, *Le politiche di gestione del rischio. Modelli giuridici per l'assunzione delle decisioni d'impresa*, 2021.
32. Enrico Caterini, *Il sistema giuridico di bilancio nella legalità costituzionale*, 2021.
33. Guido D'Ippolito, *Profilazione e pubblicità targettizzata online*. Real-Time Bidding e behavioural advertising, 2021.
34. Manuel Franchi, *Società di persone in liquidazione e attività d'impresa. Interesse dei soci e ragioni dei creditori*, 2022.
35. Stefano Bonora, *La disciplina dei debiti nella circolazione dell'azienda*, 2022.
36. Annamaria Dentamaro, *Autonomia statutaria nella circolazione delle azioni*, 2022.
37. Armando Catania, *Dirigenza apicale dell'impresa*, 2022.
38. Ilaria Kutufà, *Interferenza nella gestione e responsabilità dell'azionista*, 2023.
39. Lodovica Rocco Di Torrepadula, *Rendicontazione consolidata di sostenibilità e gruppi societari*, 2025.

LA BUONA STAMPA

Questo volume è stato impresso
nel mese di ottobre dell'anno 2025 per
le Edizioni Scientifiche Italiane S.p.A.
Stampato in Italia



**Edizioni Scientifiche Italiane**

www.edizioniesi.it info@edizioniesi.it

https://www.edizioniesi.it
https://www.esidigita.it

edizioni_scientifiche_italiane

Edizioni Scientifiche Italiane

Edizioni Scientifiche Italiane