

**PAR CONDICIO E RELATIVE PRIORITY RULE.
MOLTO DA TEMPO È MUTATO NELLA DISCIPLINA
DELLA CRISI D'IMPRESA***

STEFANIA PACCHI

SOMMARIO: 1. Un'alternativa in discussione. - 2. Dal 1999 qualcosa è cambiato. - 3. Alcuni conseguenti cambi di passo. - 4. Cosa cambia nelle procedure concorsuali. - 5. Un ulteriore cambio di passo: il concorso da strumento di attuazione della garanzia patrimoniale a strumento per la conservazione di valori. La *par condicio* diventa regola recessiva. - 6. Qualcosa è cambiato rispetto al ruolo dei creditori. - 7. L'approccio *multistakeholder*. - 8. Conclusioni.

1. Un'alternativa in discussione

La Direttiva *insolvency* (art. 11, par. 1, lett. c))¹, mettendoci dinanzi a

* Il presente contributo è destinato alla pubblicazione anche su *Giustizia civile*.

¹ La Direttiva nell'art. 11, par. 1, lett. c) prevede che in caso di *cross class cram down* il piano possa essere approvato dal giudice se assicuri che le classi di voto dissenzienti di creditori interessati ricevano un trattamento almeno tanto favorevole quanto quello delle altre classi dello stesso rango e più favorevole di quello delle classi inferiori. In alternativa - in deroga al paragrafo 1, lettera c) -, gli Stati membri possono prevedere che i diritti dei creditori interessati di una classe di voto dissenziente siano pienamente, e quindi integralmente, soddisfatti con mezzi uguali o equivalenti se è previsto che una classe inferiore riceva pagamenti o mantenga interessi in base al piano di ristrutturazione. Sulla Direttiva *Insolvency*, *ex multis*, L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in *www.ilcaso.it*, ottobre 2019; A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, I, p. 201 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, I, p. 1259 ss.; L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, p. 873 ss.; P. VELLA, *I quadri di ristrutturazione preventiva nella Direttiva UE 2019/1023 e nel diritto nazionale*, *ivi*, 2020, p. 1033 ss. Per un commento puntuale articolo per articolo, C. G. PAULUS – R. DAMMAN, *European Preventive Restructuring: Directive (EU) 2019/1023*, Oxford, 2021. Per i Paesi membri l'implementazione della Direttiva importerà scelte particolarmente significative concernenti l'introduzione di una o più procedure di ristrutturazione; la riorganizzazione e

una scelta tra *Relative* (d'ora innanzi RPR) o *Absolute priority rule*² (d'ora innanzi APR), ripropone il tema del conflitto tra interesse dei creditori – che si assume concentrato sul soddisfacimento - e interesse dell'impresa proiettata, costi quel che costi, verso la continuità³.

L'*absolute priority rule* – in quanto regola distributiva tra creditori e azionisti del valore di un'impresa riorganizzata⁴ - è un tradizionale presidio nelle riorganizzazioni, utile anche per la tutela delle classi nelle procedure di ristrutturazione, giustificata dal fatto che attua le priorità contrattuali di

formazione giudiziaria; l'interferenza con i rapporti contrattuali in essere; il trattamento degli azionisti e dei creditori privilegiati; l'adozione di priorità relativa o assoluta nell'approvazione dei piani di ristrutturazione; nuovi finanziamenti. Il termine per il recepimento della Direttiva è fissato al 17 luglio 2021 (art. 34 della Direttiva 1023/2019). L'Italia (come Irlanda, Cipro, Finlandia, Danimarca, Repubblica Ceca, Lettonia, Lussemburgo, Slovenia, Spagna) ha presentato alla Commissione Europea domanda motivata per differire di un anno detto termine (17 luglio 2022). Non hanno utilizzato la facoltà di proroga: Austria, Francia, Grecia e Portogallo. Sull'impatto degli interventi unionali, e della Direttiva 2019/1023 in particolare, sul diritto concorsuale interno, da ultimo, P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull'istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 2.01.2022.

² Quest'ultimo sintagma si rintraccia per la prima volta in un saggio (*Two rival theories of priority rights of securities holders in a corporate reorganization*) del 1928 di J. C. BONBRIGHT, M.M. BERGERMAN, anche se la giurisprudenza statunitense aveva avuto modo fin dal 1913 nel caso *Northern Pacific Railway v. Boyd*, 228 U.S. 482 (dove era sorto un contrasto tra *junior creditors e equityholders*) di considerare la APR quale principio immanente alla *Reorganization*. La APR è, infatti, una regola del *Bankruptcy Code* e precisamente della procedura di *Reorganization (Chapter 11)* che, a sua volta, riproduce il modello distributivo della liquidazione di cui al *Chapter 7*.

³ La domanda centrale è se il valore creato attraverso un piano di concordato in continuità aziendale debba distribuirsi integralmente ai creditori, seguendo l'ordine del loro rango e, solo una volta che i creditori siano stati soddisfatti pienamente, ai soci della società sottoposta alla procedura concordataria, o se, invece, le regole e i principi che caratterizzano il nostro sistema giuridico consentano di accogliere una soluzione differente (“il problema distributivo”).

⁴ Sul tema della modalità di distribuzione tra creditori della “ricchezza concordataria” – costituita dal valore residuo dell'impresa nel caso del concordato liquidatorio, e da quello futuro, generato dalla stessa gestione, nell'ipotesi di piano concordatario in continuità diretta - recentemente la Cassazione, 8 giugno 2020, n. 10884, in www.ilcaso.it, commentata da G. D'ATTORRE, *La distribuzione del patrimonio del debitore tra absolute priority rule e relative priority rule*, in *Fall.*, 2020, 1072 ss. Il tema ha rilevanti implicazioni teoriche: A) è indissolubilmente connesso allo studio della natura e delle funzioni della responsabilità patrimoniale del debitore (artt. 2740, 2741 c.c.), e B) a quello della natura e della funzione dell'istituto concordatario nel nostro ordinamento, così come risultante dalle riforme alla legge fallimentare che si sono susseguite a partire dai primi anni duemila fino all'introduzione del nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza.

pagamento che i creditori otterrebbero al di fuori del fallimento⁵. Risulterebbe così essere presidio efficiente in termini di rapidità della procedura, di certezza dei rapporti giuridici e di deflazione del contenzioso⁶.

Mentre il test del migliore interesse dei creditori (*best interests of creditors test*) opera come protezione individuale per qualsiasi creditore, la regola della priorità assoluta è concepita come una misura di protezione della classe dissenziente impedendo che si possa effettuare una distribuzione a una classe *junior* se una classe *senior* dissenziente non sia stata pagata per l'intero.

Anche se la regola della priorità assoluta si apprezza più nell'ambito di una procedura formale di insolvenza che nella ristrutturazione preventiva, in ogni caso, il principio sotteso vale anche per la ristrutturazione che, in base alla regola in parola, non potrebbe imporre un trasferimento di valore dalla maggioranza dissenziente dei creditori agli azionisti⁷, a meno che, secondo certa dottrina, non vengano utilizzate, a tal fine, risorse finanziarie “terze”, non provenienti dal patrimonio assoggettato al concorso⁸.

⁵ J. M. SEYMOUR, e S. L. SCHWARCZ, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, in *Duke Law School Public Law & Legal Theory*, 2021, Series No. 2019-84 in *University Illinois Law Revue*, Forthcoming, No. 1; T. H. JACKSON, *The logic and limits of bankruptcy law*, 1986, 213–14.

⁶ Per questi rilievi, L. PANZANI, L., *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in *Diritto bancario*, 14 ottobre 2019.

⁷ G. FERRI jr., *(Il ruolo dei soci nella ristrutturazione finanziaria dell'impresa alla luce di una recente proposta di direttiva europea*, in *Dir.fall.*, 2018, I, 541 ss) efficacemente definisce i soci “Convitati di pietra”, dal momento che rappresentando “gli autentici protagonisti della società, in quanto suoi “proprietari” e finanziatori, tipici ed immancabili, restano (...) invisibili alla disciplina prevista per la sua crisi”.

⁸ L'interpretazione più “rigorosa” – sia con riferimento al concordato liquidatorio che a quello in continuità – è proposta da L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, 1222 ss. 1240; G. BOZZA, *Il trattamento dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2012, 377 ss., 378- 379; ID., *Formazione delle classi e alterabilità delle graduazioni legislative*, in *Fall.*, 2009, 7 ss., 8 ss.; A. ROSSI, *Le proposte “indecenti” nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 331 ss., 333–334; D. VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, Absolute Priority Rule e New Value Exception*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 331 ss., 341-343; D. GALLETTI, *I proventi della continuità, come qualsiasi surplus concordatario, non sono liberamente distribuibili*, in *ilFallimentarista, focus del 16 marzo 2020, par. 1 ss.*; A. PALUCHOWSKI, *I poteri del tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 576 ss., 595; P.F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20 ss., 34; A. JORIO, *Art. 160*, in AA.VV., *La legge fallimentare dopo la riforma²*, a cura di A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, III, *Torino, 2010*, 2037 ss., 2048; Limitatamente al

Ora la Direttiva 2019/1023⁹ offre la possibilità di utilizzare la priorità relativa (regola di *default*, ma derogabile nel caso in cui lo Stato membro opti per la APR), giacché un'interpretazione rigida che limitasse l'autonomia negoziale si rifletterebbe negativamente sullo strumento di soluzione della crisi irrigidendo la configurazione della proposta perché di fatto imporrebbe condizioni inaccettabili per alcune categorie di creditori precludendo di fatto la ristrutturazione.

L'opzione della *Relative priority rule*, - a favore della quale si osserva nel Considerando 56 della Direttiva *Insolvency* che "essa consente di predisporre piani con maggior flessibilità, che possono lasciare spazio ad una parziale tutela degli interessi degli azionisti o di talune categorie di creditori strategici altrimenti destinati a nulla ricevere"¹⁰ - presenta, tuttavia, alcuni "rischi" in quanto la Direttiva implica che le classi dissenzienti siano trattate altrettanto favorevolmente di qualsiasi altra classe dello stesso rango e più favorevolmente di qualsiasi classe junior¹¹. Conseguentemente, le classi dissenzienti superiori hanno bisogno di ricevere un trattamento migliore rispetto alle classi inferiori, ma ciò non

concordato liquidatorio: M. VITIELLO, *Il concordato preventivo con classi nella prospettiva liquidatoria e nella prospettiva del risanamento*, in *ilFallimentarista*, 23 dicembre 2011, par. 3; R. RANALLI, *La soddisfazione parziale dei creditori privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2014, 1350 ss., 1353-354.

⁹ Uno dei problemi centrali dei quali fin dall'elaborazione della Proposta di Direttiva la Commissione si doveva occupare era quello relativo alla regola da adottare come criterio distributivo del valore di riorganizzazione creato attraverso il piano di ristrutturazione ("*restructuring plan*") nel caso di voto contrario da parte di una o più classi di creditori ("*cross-class cram-down*"). Nella Proposta di Direttiva del 2016 veniva affermandosi l'adozione della c.d. *absolute priority rule* ("APR"), sul modello del *Chapter 11 del Bankruptcy Code* statunitense (la classe dissenziente composta da creditori di rango superiore ("*classe senior*", e.g. la classe di creditori con privilegio generale) deve essere soddisfatta integralmente prima che la classe di creditori di rango inferiore ("*classe junior*", e.g. la classe di creditori chirografari), o (la classe de) i soci, quali *residual claimants*, possano ottenere una qualche soddisfazione). Di contro, però, il Consiglio dell'Unione Europea ("*General Approach*" del 2018), proponeva l'adozione della *relative priority rule* ("RPR"), ai sensi della quale è sufficiente che le classi (dissenzienti) di creditori di rango *potiore* siano soddisfatte più favorevolmente rispetto a quelle di rango inferiore (regola della priorità relativa in senso stretto) e tanto favorevolmente quanto le classi dello stesso rango (regola di non discriminazione). La RPR veniva quindi inserita nella Direttiva come regola di default, lasciando la scelta al singolo Stato Membro, in sede di recepimento della Direttiva, tra l'adozione della APR o, piuttosto, della EU RPR (art. 11 Direttiva).

¹⁰ L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in *Diritto bancario*, 14 ottobre 2019.

¹¹ V. L. STANGHELLINI, R. MOKAL, C. PAULUS, e I. TIRADO, *Best Practices in European Restructuring: Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law*, Wolters Kluwer, 2018.

implica che le classi inferiori non possano ricevere alcuna considerazione. Così, nel classico conflitto tra creditori chirografari e azionisti, ciò potrebbe significare che la maggioranza dissenziente dei creditori chirografari potrebbe ricevere un pagamento del 26% dei propri crediti, mentre gli azionisti potrebbero mantenere il 25% del proprio capitale.

La priorità relativa, in termini di soddisfacimento, riduce la protezione offerta ai creditori e fornisce ai proprietari di azioni un vantaggio strategico nella progettazione dei piani potendo guadagnare però la loro interessata collaborazione che in molti casi significa anche conservazione di *skills* indispensabili per assicurare la continuità dell'impresa¹². Appare chiaro che l'adozione da parte di uno Stato membro dell'una o dell'altra regola produrrà conseguenze significative in termini di concorrenza tra Ordinamenti¹³.

Questa scelta potrebbe, infatti, creare un netto divario tra paesi che optano per la priorità assoluta e paesi che optano per la priorità relativa, con importanti conseguenze per l'accesso al credito da parte delle imprese

¹² Diversamente sarebbe difficile ottenere questi risultati perché – come osserva P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione ecc., cit.*, nella nota 22 a p. 14 che: “(...) se si adotta l'APR, il coinvolgimento dei soci nel piano di ristrutturazione (ossia la conservazione delle loro partecipazioni) è possibile solo con il consenso di tutte le classi, poiché il dissenso di una classe farebbe venir meno, “a cascata”, il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione”.

¹³ Non possiamo trascurare che le scelte politiche e tecniche degli Stati membri nell'attuazione della Direttiva porteranno probabilmente a diversi modelli di ristrutturazione (EHMKE, D.C., GANT, J.L.L., BOON, G.H., LINE LANGKJAER, L., GHIO, E., *The European Union preventive restructuring framework: A hole in one?*, *International Insolvency Review*, 2019, vol. XXVIII; JCOERE Consortium. (2019) Report 1: *Identifying substantive and procedural rules in preventive restructuring frameworks including the Preventive Restructuring Directive which may be incompatible with judicial co-operation obligations*, Cork: JCOERE Project, University College Cork. Available online: <https://www.ucc.ie/en/jcoere/research/report1/>) che si tradurranno in sistemi anche abbastanza distanti tra loro e variamente orientati. Permarranno così le differenze tra i vari modelli di ristrutturazione, con conseguenze per la tutela del creditore, il trattamento del debitore e l'accesso al credito (GARRIDO, J., DELONG, C., RASEKH, A., ROSHA, A., *Restructuring and insolvency in Europe, policy options in th implementation of the EU Directive*, IMF Working paper, 27 maggio 2021. Il testo finale della Direttiva si presenta come frutto di un compromesso tra divergenti impostazioni. Il negoziato, sia in seno al Consiglio che al Parlamento europeo, ha portato a numerose modifiche al testo giuridico. La maggior parte delle modifiche introdotte ha in sostanza annacquato il compito di armonizzazione che l'atto legislativo unionale doveva perseguire. Sono state così introdotte diverse opzioni di attuazione che hanno portato a "una sconcertante varietà di opzioni divergenti" (V. ROTARU, *The Restructuring Directive: a functional law and economics analysis from a French law perspective*, in *Droit & Croissance / Rules for Growth Institute, Paris*, 2019).

e con una potenziale distorsione dell'attività creditizia transfrontaliera¹⁴.

Un'alternativa consiste nell'incorporare la priorità assoluta con eccezioni mirate. I Paesi che optano per la priorità assoluta possono, infatti, introdurre eccezioni "necessarie per raggiungere gli obiettivi del piano di ristrutturazione e laddove il piano di ristrutturazione non pregiudichi ingiustamente i diritti o gli interessi delle parti interessate"¹⁵.

La Direttiva fornisce esempi di adozione della RPR: per consentire agli azionisti di conservare determinati interessi nell'ambito del piano nonostante che una classe *senior* sia obbligata ad accettare una riduzione dei propri crediti, o affinché i fornitori essenziali (chirografari) siano pagati prima di classi *senior*. Una delle ulteriori note eccezioni alla regola della APR si palesa sovente con rispetto al “nuovo valore” conquistato dalla continuità. In tal caso, l'eccezione è basata sull'idea che i proprietari o gli azionisti possano mantenere un interesse, anche se i creditori chirografari non approvano il piano, quando però abbiano fornito nuove risorse finanziarie o altro valore per l'impresa.

Lo spirito della Direttiva pare essere nel senso che i Paesi membri potrebbero – quanto meno - introdurre eccezioni mirate alla priorità assoluta combinando il rispetto della gerarchia dei crediti con una certa

¹⁴ In letteratura non sono mancate voci che segnalano che lo standard della direttiva non solo potrebbe essere iniquo nei confronti dei creditori, ma potrebbe anche scoraggiare gli investimenti nel debito nell'Unione europea: in tal senso, DE WEIJS R.J., JONKERS A.L. and MALAKOTIPOUR M., 2019, *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority' (RPR)*, in *Centre for the Study of European Contract Law Working Paper*, Series No. 2019-05; DE WEIJS R, J., JONKERS A, MALAKOTIPOUR M., *A reply to Professor Madaus 'The new European Relative Priority from the Preventive Restructuring Directive—The end of European Insolvency Law?*, 15 March 2019, in <https://corporatefinancelab.org>; BALLERINI, G., 2020, *The priorities dilemma in the EU preventive restructuring directive: Absolute or relative priority rule?*, in *Int. Insolvency Rev.*, 20 November 2020; <https://doi.org/10.1002/iir.1399>; SEYMOUR, J. M. AND SCHWARCZ, S. L., 2021, *Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment*, *Duke Law School Public Law & Legal Theory*, Series No. 2019-84, in *University Illinois Law Revue*, Forthcoming, Vol. 2021, No. 1.

¹⁵ Francia e Olanda hanno derogato al principio della RPR accogliendo, con deroga però, la APR. I due legislatori hanno rimesso alla discrezionalità del giudice (con problemi allora di sua formazione specialistica) “il compito di individuare i casi in cui sussistano ragionevoli motivi per discostarsene, senza pregiudizio per i creditori (o i soci) delle classi dissenzienti interessate, ovvero il potere di derogare a quella regola, su istanza del debitore o dell'amministratore giudiziario (con l'accordo del primo) quando è necessario per conseguire gli obiettivi del piano, sempre che esso non pregiudichi eccessivamente i diritti delle parti interessate”. Il legislatore tedesco, invece, stabilisce la deroga alla APR se giustificata dalle concrete difficoltà economiche da superare, tenuto conto delle circostanze del caso. Sulla posizione di questi Ordinamenti, P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione ecc.*, cit., 20-21

adattabilità a situazioni speciali.

In ogni caso, questa discussione appartiene al disegno di una riorganizzazione formale più che a quello di una procedura di ristrutturazione. In una procedura di ristrutturazione dovrebbe esserci ogni tentativo di raggiungere una soluzione consensuale tra tutte le parti, in particolare tra azionisti e creditori, i primi essendo sovente i “motori” dell’impresa ed i secondi coloro che attendono soddisfacimento non sempre esclusivamente in termini monetari perché, imprenditori anch’essi, interessati alla continuità dell’azienda.

Il tema è legato anche al concetto di “pagamento integrale”. Gli Stati membri possono specificarne il significato per escludere i creditori interamente pagati dall’esercizio del voto perché non potrebbero lamentarsi di creditori junior o azionisti che ricevano una qualche distribuzione di valore. Il concetto di “pagamento integrale”, secondo la Direttiva, può essere definito dagli Stati membri in modi diversi, “anche in relazione alla tempistica del pagamento (da fissarsi però entro un termine ragionevole)¹⁶, a condizione che la somma capitale del credito e, nel caso di creditori garantiti, il valore della garanzia reale siano protetti¹⁷. Gli Stati membri possono anche intervenire sulla scelta di mezzi equivalenti per soddisfare il credito (ad esempio, pagamento in natura)¹⁸.

Dinanzi all’alternativa tra rimanere (rigidamente o meno) ancorati alla APR o recepire l’invito del Legislatore unionale alla flessibilità, come potrebbe ragionare il nostro legislatore per dare una risposta in linea con l’evoluzione che il nostro diritto concorsuale ha avuto negli ultimi venti anni?

2. Dal 1999 qualcosa è cambiato

L’alternativa, dinanzi alla quale ci pone la Direttiva, induce a riprendere in mano le fila del percorso compiuto dal nostro ordinamento fallimentaristico per valutare il mutamento di assetti e di obiettivi avvenuto negli anni vuoi nel diritto fallimentare, vuoi nell’economia dell’impresa *in bonis* e in crisi, per verificare se una regola, che a lungo è apparsa indiscussa e indiscutibile, possa oggi ritenersi o meno recessiva.

Non vi è dubbio, infatti, che l’approccio del legislatore alla crisi è mutato a partire dal 1999, quando, con il d.lgs. 270 riformando la disciplina

¹⁶ Alcuni Stati membri definiscono il pagamento integrale come il pagamento che avviene entro un massimo di tre mesi dalla conferma del piano. Il pagamento del capitale per intero, ma entro un lungo periodo di tempo (ad esempio uno o due anni) sarebbe discutibile alla luce della Direttiva.

¹⁷ Considerando 55 della Direttiva 2019/1023.

¹⁸ Considerando 55 della Direttiva 2019/1023.

dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese, introduceva una procedura flessibile, potendo alternativamente consistere o nella ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa o nella cessione unitaria del complesso aziendale sulla base di un programma di prosecuzione dell'attività¹⁹.

Prendeva allora corpo il modello di una procedura di risanamento che ha al centro un'impresa insolvente²⁰ il cui stato, tuttavia, non preclude un esame dell'attività e del complesso aziendale per impostare, ove l'esito della valutazione sia positivo, un programma conservativo in via diretta o indiretta, altrimenti dovendo aprirsi la procedura fallimentare.

Con quell'intervento legislativo cessava l'idea che il patrimonio produttivo di un'impresa insolvente debba essere ormai staticamente considerato e, quindi, fatalmente inserito in un tracciato nel quale si presenta come agglomerato di beni dai quali si può estrarre esclusivamente un valore di liquidazione per soddisfare i creditori e secondo la regola della *par condicio*.

A ciò si sostituiva allora una visione dinamica che considera e valorizza quel complesso di beni per la sua destinazione alla produzione, per essere un crogiuolo di contratti e rapporti - acquisiti nel corso dell'attività e ad essa per questo inscindibilmente legati - che impone una valutazione nella prospettiva dell'utilizzo. Anzi, tale visione pretende prioritariamente una valutazione dell'azienda come *going concern* che ne mantenga

¹⁹ A. CASTAGNOLA – R. SACCHI (a cura di), *La legge Marzano. Commentario*, Torino 2006; S. PACCHI, *Alcune riflessioni in tema di insolvenza, impresa e complesso aziendale, derivanti dalla lettura della legge delega per l'emanazione della nuova legge sull'amministrazione straordinaria*, in *Giur. comm.*, 1999, I, 314; S. PACCHI, *L'amministrazione straordinaria delle imprese di «rilevanti dimensioni»*, in *Trattato di diritto delle procedure concorsuali*, a cura di U. APICE, III, Torino, 2011; V. ZANICHELLI, *L'amministrazione straordinaria*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da G. FAUCEGLIA, L. PANZANI, Torino, 2009; S. AMBROSINI, *L'amministrazione straordinaria*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Trattato diretto da O. CAGNASSO e L. PANZANI, Torino, 2016.

²⁰ Con l'avvertimento, però, guardando al più recente strumento della composizione negoziata introdotto dal d.l. 118/2021 che “Nella amministrazione straordinaria si guarda al risultato della prosecuzione dell'attività per il tramite della cessione dei complessi aziendali ma, come è noto, i creditori non sono interpellati e, dunque, la tutela del loro diritto di credito è posposta all'interesse della collettività al mantenimento dell'organismo produttivo. Nella composizione negoziata, al contrario, la soluzione del trasferimento di azienda è il frutto delle trattative e i creditori, quali primi interlocutori, debbono essere in grado di stabilire se il prezzo della cessione possa essere per loro remunerativo” (I. PAGNI, I. e M. FABIANI, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in *Diritto della crisi*, 2 novembre 2021).

l'unitarietà²¹.

Il risanamento per la conservazione o, se preferiamo, per la continuità – idea che dopo viene travasata nella produzione legislativa delle riforme che si sono snodate a partire dal 2005 - prende corpo da quel momento.

Di pari passo cambiava la considerazione dell'insolvenza come stato che colpisce *in primis* il soggetto, ma poi anche l'impresa e/o il complesso aziendale. Tramontava, infatti, il quadro concettuale fondato sull'insolvenza come sanzione dell'imprenditore commerciale a tutela degli interessi del mercato o della corporazione mercantile²², riconoscendosi che l'insolvenza non necessariamente è ricollegabile a colpa o frode di chi ha gestito. Spesso è evento originato da fattori imprevedibili e imprevedibili esterni all'impresa.

Il presupposto oggettivo – lo stato d'insolvenza, poi incorporato nello stato di crisi – lungi dall'essere inquadrato come stato patologico della situazione finanziaria da ascrivere esclusivamente al debitore (che per questo doveva essere sanzionato) veniva considerato come condizione che lo stesso mercato può provocare. Dalla valutazione dell'insolvenza esula, da quel momento, qualsiasi esame sulla gestione passata dell'impresa e, quindi, sulla genesi della crisi. L'insolvenza si risolve in uno stato irreversibile di squilibrio patrimoniale e finanziario, nel quale è assente l'indagine sulle sue cause.

L'insolvenza, sia colpevole che incolpevole, attiene esclusivamente all'elemento patrimoniale e finanziario dell'impresa ed è pertanto a questi fattori che occorre fare riferimento per accertare la presenza del presupposto oggettivo che impone l'adozione dello strumento concorsuale²³. Una gestione corretta non esclude l'insolvenza, così come una gestione scorretta non può essere assimilata all'insolvenza al punto di determinare da sola l'apertura della procedura concorsuale.

Per il legislatore l'insolvenza si concretizza in una situazione d'impotenza economica, determinata dalla incapacità dell'imprenditore di

²¹ L. GUATRI, *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995; G. BRUGGER, *Art. 160 l. fall. Profili aziendali*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, a cura di A. JORIO, M. FABIANI, Bologna, 2006, p. 2302; F. DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi di impresa*, Milano, 2011, p. 19; S. AMBROSINI, (a cura di), *Le soluzioni negoziate della crisi d'impresa*, Torino, 2021.

²² Recentemente G. PORTONERA, *Dal "fallimento" alla "liquidazione giudiziale": «cos'è mai un nome?»*, in http://www.brunoleonimedia.it/public/BP/IBL_BP_190-Fallimento.pdf; G. NUZZO, *Il debito e la storia: dalla colpa alla fisiologia dell'insolvenza*, in *Riv.dir.comm.*, 2017, *passim*.

²³ Sull'evoluzione del concetto di insolvenza, F. DI MARZIO, *Fallimento. Storia di un'idea*, Milano, 2018; ID., *Obbligazione, insolvenza, impresa*, Milano, 2019; ID., *L'insolvenza nel "Codice della crisi e dell'insolvenza"*, in *Giust.civ.com.*, 5/2020.

far fronte regolarmente, e con mezzi normali, alle proprie obbligazioni, per il venir meno delle condizioni di liquidità e di credito.

Ma poi è fisiologico che in un mercato competitivo vi siano crisi d'impresa. È lo stesso mercato, allora, che impone l'adozione degli strumenti che possano consentire un riutilizzo totale o parziale delle strutture e dell'organizzazione aziendale. Quindi, non era sottratto a questa rinnovata visione neppure il fallimento.

3. Alcuni conseguenti cambi di passo

Fermando l'attenzione a questa prima evoluzione, vengono in considerazione alcuni rilevanti cambi di passo.

Ha inizio un processo/movimento – che produce l'abrogazione di alcune norme e l'addolcimento di altre - diretto a depurare fallimento dalla connotazione sanzionatoria, dapprima per una rinnovata considerazione del debitore se pure insolvente, e poi per cercare di indurlo, senza titubanza, all'adozione della domanda di fallimento in proprio.

Rileviamo, quindi, il superamento del “determinismo” legato allo stato di insolvenza - che deve condurre all'uscita dal mercato utilizzando, per velocizzare i tempi, la vendita disgregatrice -, quando e nella misura in cui l'impresa insolvente possa presentare ragionevoli prospettive di risanamento.

Viene conseguentemente in evidenza la previa valutazione sullo stato dell'impresa e del complesso aziendale per sondarne la risanabilità anziché sancirne *a priori* la disgregazione. A quest'ultima deve essere possibilmente preferita la cessione unitaria del complesso aziendale, consentendo la trasmissione di valori imprenditoriali ad altro imprenditore che potrà immetterli in un nuovo ciclo produttivo. Ciò implica una valutazione sullo stato reale e sulle potenzialità effettive dell'impresa, nella quale in primo piano non sarà più l'indebitamento. Come dire che la valutazione dinamica dell'impresa e del suo strumento (l'azienda) muove dal presente per guardare al futuro in quanto sarà da quest'ultimo che potranno essere ricomposti i rapporti (i debiti) del passato.

In secondo luogo, questa reimpostazione della vicenda “insolvenza” non poteva rimanere senza conseguenze sul piano del rapporto obbligatorio. Non si poteva cioè continuare a ragionare di procedure concorsuali come se si trattasse soltanto di obbligazioni insoddisfatte e di liquidazione del patrimonio per ripartire il ricavato tra i creditori. Veniva in gioco la prosecuzione dell'attività come strumento da un lato conservativo di valori ma dall'altro anche generatore di nuovi costi. Come dire che la valorizzazione del patrimonio aziendale attraverso l'esercizio per la continuità tragga legittimazione dalla partecipazione dei creditori al tavolo

di concertazione.

I creditori venivano coinvolti non potendo rimanere spettatori passivi di operazioni sul patrimonio. Diventavano così “valutatori” del piano in termini di funzionalità alla crisi e, quindi, di costi e benefici rispetto agli interessi di classe.

In terzo luogo, sempre in conseguenza di questa nuova impostazione conservativa, registriamo una diversa canalizzazione dell’interesse dei creditori: dall’interesse (esclusivo) ad ottenere una somma di denaro all’interesse al soddisfacimento attraverso la continuità.

Se questo era il punto di arrivo della riconsiderazione dell’insolvenza nel fallimento, più impattante è quanto avviene rispetto al concordato preventivo, per il quale a partire dal 2005 viene appunto scisso il presupposto oggettivo in crisi e in insolvenza, nel primo caso aprendo la possibilità di un approccio precoce alla procedura e nel secondo legittimando un percorso di recupero nonostante l’insolvenza.

4. Cosa cambia nelle procedure concorsuali

Questa rilettura dell’insolvenza non più incompatibile con la valorizzazione dei complessi aziendali che determina la riconfigurazione, a seconda della procedura (fallimentare o concordataria) di alcuni passaggi e talora perfino del nucleo portante.

La prima ondata riformatrice del nostro sistema concorsuale prendeva, infatti, le mosse da una diffusa denuncia di inadeguatezza della legge fallimentare del 1942 che non tutelava né l’impresa in un tentativo, se pur difficile, di recupero, né i creditori nell’aspirazione ad un soddisfacimento adeguato sia per la somma-percentuale che per il tempo che impiegavano ad ottenerla. La disfunzione appariva legata all’idea attorno alla quale risultava impostata la disciplina, protesa alla monetizzazione del patrimonio per il recupero di somme di denaro anziché allo sfruttamento dei valori aziendali per conservare un bene utile per i creditori e per il mercato.

Questa visione emergeva non solo nel fallimento, volto alla vendita atomistica e, quindi, alla disgregazione dell’azienda ma anche nella procedura c.d. minore (concordato preventivo) priva di un supporto normativo elastico che consentisse una soluzione alternativa ed efficace alla procedura maggiore. Nel 2005-2006, il riformatore reagiva corredando la disciplina di strumenti duttili, aperti alla ristrutturazione così come alla cessione, legati però, ove possibile, da un comune obiettivo: la conservazione dei valori ancora esistenti.

Così il fallimento cambiava volto. Dal modello proteso all’incremento della massa attiva con sovrabbondante utilizzo della revocatoria, con un

giudice gestore, con un marchio prettamente inquisitorio e sanzionatorio, si è approdati ad un fallimento attento all'incremento del valore dei beni, ed in particolare dell'azienda (tramite l'affitto d'azienda o l'esercizio provvisorio) e alla più fruttuosa liquidazione. Affitto d'azienda ed esercizio provvisorio diventano utili e funzionali all'ottimizzazione del valore del complesso aziendale e alla conseguente vendita unitaria del complesso produttivo.

Il Legislatore si è concentrato poi verso la ricerca di strumenti preventivi, agili e flessibili, rimessi in larga misura alla negoziazione delle parti con un'ingerenza limitata dell'autorità giudiziaria, idonei a preservare dalla distruzione le entità economiche, a proteggere i contribuenti e i lavoratori dalle ripercussioni della crisi, assicurando allo stesso tempo una seconda *chances* agli imprenditori "meritevoli". Dalla strategia condivisa, e non dalla contrapposizione, potevano prendere corpo piani e proposte idonei ad approdare ad una soluzione della crisi che sia più utile per i creditori, per i terzi e anche per lo stesso debitore.

La destinazione dell'intero patrimonio al soddisfacimento dei creditori, però, da una parte non è più prevista letteralmente dalla legge, dall'altra è incompatibile con il concordato conservativo/di risanamento/ in continuità diretta. Nel contempo fino al 2015 non è previsto un soddisfacimento minimo, né è fissato un arco temporale massimo entro cui adempiere alle obbligazioni concordatarie.

Giungiamo così a una prima conclusione: la disciplina del concordato preventivo, nella misura in cui apre alla continuità, pur nella permanenza della sua fondamentale funzione satisfattiva, si allontana dall'area degli strumenti per la conservazione della garanzia patrimoniale per entrare in quella degli strumenti a completamento del diritto dell'impresa.

5. Un ulteriore cambio di passo: il concorso da strumento di attuazione della garanzia patrimoniale a strumento per la conservazione di valori. La *par condicio* diventa regola recessiva

Questa ultima considerazione segna un ulteriore passaggio: quello del concorso, da strumento di attuazione della garanzia patrimoniale (con il bagaglio di regole scolpite negli artt. 2740-2741) a strumento di gestione della crisi d'impresa attraverso la condivisione della soluzione tra debitore e creditori.

Il codice civile fissa nell'art. 2740, il principio della responsabilità patrimoniale: il debitore risponde dell'adempimento delle proprie obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri. Nel momento dell'inadempimento i creditori potranno, quindi, aggredire indistintamente ciascuno dei beni componenti tale massa con le azioni esecutive individuali e collettive al fine di soddisfarsi sul ricavato.

In linea di principio il debitore può scegliere - senza rispettare l'ordine temporale - quali debiti adempiere e il creditore può esercitare l'azione esecutiva individuale senza considerare le esigenze di soddisfacimento degli altri creditori. Queste due libertà, al fine di evitare abusi, sono regolamentate dalla legge. La prima con la previsione di azioni dirette a conservare la garanzia patrimoniale del creditore pregiudicata da atti o comportamenti del debitore, la seconda attraverso la disciplina del concorso.

Se il sistema del 1942 era caratterizzato dalla presenza di procedure concorsuali tutte investite della funzione prettamente esecutiva, oggi non è più così.

Mentre il fallimento, anche se depurato dai tratti afflittivi e corredato di strumenti per valorizzare il patrimonio aziendale, mantiene la funzione di strumento per realizzare la garanzia patrimoniale, la procedura preventiva, in particolare quella per la continuità, coniuga il soddisfacimento per i creditori con l'istanza conservativa imponendo una serie di misure che per un verso relegano la *par condicio* al fallimento²⁴ e per un altro condizionano il soddisfacimento dei creditori.

Come è noto, al fine di evitare una sopraffazione reciproca il legislatore civilistico regola la "corsa" dei creditori al soddisfacimento attraverso il principio della *par condicio creditorum* sancendo che "*salve le cause legittime di prelazione, i creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore*"²⁵.

La disposizione vuole significare che il diritto a soddisfarsi esecutivamente sui beni del debitore spetta pariteticamente a ciascun creditore indipendentemente dall'insorgenza cronologica della propria obbligazione, con il rispetto tuttavia delle cause di prelazione legittimamente acquisite.

Pariteticità rispetto al diritto all'azione non significa, però, identità di trattamento o appiattimento rispetto al momento soddisfattivo.

Ove il ricavato della liquidazione dei beni eseguiti assicuri la totale capienza di tutti i crediti la partecipazione alla distribuzione avverrà

²⁴ FABIANI, M., *La regola della par condicio creditorum all'esterno di una procedura di concorso*, in *Fallimento*, 2020, 333 ss.

²⁵ Sull'art. 2741 c.c., *ex multis*, cfr. Gallo, P., *sub art. 2741*, in *Commentario del codice civile*, diretto da GABRIELLI, E., Milano, 2016, 923; AMADIO, G. - MACARIO, F., *Diritto civile*, I, Bologna, 2014, 486; ROPPO, V., *Par condicio creditorum*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da RESCIGNO, P., Torino, 2008, 529 ss.; GARRIDO, J.M., *Preferenza e proporzionalità nella tutela del credito*, Milano, 1998, 280; COLESANTI, V., *Mito e realtà della par condicio creditorum*, in *Fallimento*, 1984, 32 ss.; JAGER, P.G., *Par condicio creditorum*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 102.

secondo il grado e l'importo vantato. In caso d'incapienza, invece, ciascun credito sarà soddisfatto – grazie al principio della *par condicio* - in proporzione all'ammontare complessivo dei crediti azionati, fatte salve, in ogni caso, le cause legittime di prelazione.

La parità di trattamento può attuarsi già nell'espropriazione forzata individuale, sia pure con i limiti propri di una procedura promossa da uno o più creditori, mentre trova la sua massima espressione e tutela nelle procedure esecutive collettive o concorsuali, in cui “*tutti i creditori, indipendentemente dalla loro iniziativa, sono chiamati a partecipare all'esecuzione, che è unica per tutti, essendo vietate le azioni esecutive individuali, tranne alcune eccezioni (art. 51 legge fall.) e tutti i beni del debitore (esclusi, ovviamente quelli dichiarati dalla legge impignorabili) restano necessariamente coinvolti*”²⁶.

Così il concorso deve rispettare i diritti di credito riconoscendone le specificità che possono essere costituite soltanto dalle legittime cause di prelazione.

Il diritto alla parità di trattamento non è assoluto. Se l'autonomia privata non può derogare al principio della *par condicio*, creando nuove figure di privilegio o ampliare la portata o l'estensione di quelli esistenti, il legislatore può, invece, ricollegare determinate cause di credito ad un interesse socialmente rilevante riconoscendo l'esistenza di *interessi prevalenti, meritevoli di tutela* che per espressa disposizione di legge ottengono una collocazione in via privilegiata. Conseguentemente abbiamo assistito ad uno sviluppo abnorme dei privilegi attuato dalla legislazione speciale.

Si è trattato di scelte di carattere politico-economico che di fatto hanno iniziato ad erodere progressivamente la regola della *par condicio* a cominciare dal fallimento. Lo rivela l'attuale disciplina dell'azione revocatoria, costellata di esenzioni e circoscritta ad un arco temporale dimezzato²⁷. Tale rinnovata disciplina esprime, rispetto alla parte più

²⁶ A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Torino, 2016, 124.

²⁷ Sono esenti da revocatoria nell'eventuale successivo fallimento – non riconoscendosi allora all'atto, al pagamento o alla garanzia carattere pregiudizievole per i creditori in quanto funzionale ad un interesse superiore – gli atti che possono aver aiutato l'impresa nel tentativo, se pur non riuscito, di salvarsi siano o meno stati posti in essere in esecuzione di un concordato preventivo, di un accordo di ristrutturazione o di un piano attestato, nonché i pagamenti delle prestazioni strumentali all'accesso al concordato preventivo. Nel tentativo di recuperare la collaborazione delle banche fin dal momento pre-crisi, sono esenti inoltre da revocatoria le rimesse in un conto corrente bancario che non abbiano ridotto in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria del fallito nei confronti della banca. Sempre nell'ottica di agevolare la continuazione dell'attività, sono esenti da revocatoria i pagamenti di beni e servizi strumentali (es. forniture) e,

rilevante delle previsioni di cui all'art. 67, una scelta di campo ben precisa: si da stabilità alla prosecuzione dell'attività mentre si indebolisce la conservazione della garanzia patrimoniale. Le esenzioni vogliono indurre i creditori, nel momento di emersione dei primi segnali di crisi, a renderli meno riottosi a collaborare con l'imprenditore nel tentativo di uscire dall'*impasse*, evitando un aggravamento della crisi.

La tutela dei creditori al ristabilimento della *par condicio* attraverso la ricostituzione del patrimonio scomposto da operazioni poste in essere nel tentativo di evitare il fallimento fa un passo indietro per sfilacciare quel cordone sanitario che di fatto bloccava l'impresa fin dai primi segnali di crisi.

Con ciò ha termine la solidarietà concorsuale (della quale la *par condicio* era il collante) come capacità dei membri della collettività dei creditori di agire per pretendere la ricomposizione del patrimonio – loro esclusiva garanzia - nei termini *ante* insolvenza.

Più marcatamente, però, la *par condicio* è stata erosa nel concordato preventivo dove il costo della della crisi (incrementato in conseguenza della prosecuzione dell'attività) è stato addossato, attraverso la prededuzione, ai creditori chirografari (si pensi principalmente ai fornitori dell'impresa, fondamentale fonte di approvvigionamento di questa), i quali vi contribuiscono in una prospettiva sempre più lontana da quella ripartizione il più egualitaria possibile voluta dal legislatore della Legge fallimentare.

Ma poi nella gestione di una crisi vengono sul tappeto gli interessi delle parti: quelli dei creditori sono per lo più diversificati e ciò agevola il debitore, che veda la possibilità di conservare valori, puntando a trovare risorse o risparmiando sui soddisfacimenti (risorse interne) o ottenendo “nuova finanza” (risorse esterne). Il debitore allora può far leva sugli interessi dei creditori alla conservazione del rapporto per ottenere o “sconti” o “nuova finanza”. Il legislatore ha preso atto di questa situazione (praticamente costante in ogni crisi) consentendo al debitore di sfruttare le specificità (e quindi gli interessi diversificati) dei creditori per trovare una soluzione alla propria crisi.

Così, nel confezionare una proposta concordataria nella quale non sono previste né soglie minime di soddisfacimento, né scadenze massime prefissate per il soddisfacimento dei creditori; nella quale si possono soddisfare i creditori privilegiati sulla base del valore di mercato del bene

proteggendo i lavoratori, i pagamenti dei corrispettivi per prestazioni di lavoro effettuate da dipendenti ed altri collaboratori, anche non subordinati.

oggetto della garanzia; si può utilizzare il classamento²⁸; si può prevedere una moratoria dei privilegiati; si possono pagare i creditori anteriori strategici; si possono selezionare da quel patrimonio beni non strumentali per alienarli; si può escludere in larga misura la postergazione dei finanziamenti dei soci di modo che potrebbe dirsi che ormai i soci sono *claimants non più residual*.

In sostanza il debitore può progettare un piano concordatario proponendo un soddisfacimento legato alle prospettive reddituali della futura attività e corredandolo con operazioni che incidono sul soddisfacimento o ne alterano l'ordine. Così i creditori sono stati coinvolti nel tentativo conservativo offrendo loro protezione a vari livelli (esenzioni dalla revocatoria e dai reati di bancarotta preferenziale), incentivi (prededuzione) ma – tenuto conto dei differenti interessi che essi esprimono nella rinegoziazione del rischio – offrendo loro, grazie al classamento, trattamenti diversificati. Questi ultimi consentono al debitore di risparmiare per reinvestire nella conservazione dei valori.

È mutato, quindi, il rapporto della disciplina concorsuale con la normativa civilistica della quale tradizionalmente la prima è stata considerata appendice.

Il fatto è che siamo dinanzi – come già ho detto – ad un ribaltamento dell'impostazione dell'Ordinamento della crisi. “Ispirandosi ad altri ordinamenti, che da tempo hanno tracciato la strada, anche il nostro legislatore ha disciplinato e reso fruibile questo strumento della prededuzione per individuare nuove e moderne forme di concorsualità alternative al modello esclusivamente liquidatorio del recente passato, marcato dalla traslazione del principio civilistico di cui all'art. 2741 cc.”²⁹.

Lo scenario descritto – che si riflette sul principio della responsabilità patrimoniale e sulla regola della *par condicio* - è comune a tutti gli Ordinamenti più avanzati³⁰, dotati oggi di un apparato normativo che offre strumenti di varia tipologia, di diversa natura, di differente penetrazione

²⁸ Secondo una lettura avanzata “in concreto ciò può significare saper cogliere e valorizzare la *possibile disomogeneità nell'ambito di posizioni giuridicamente uguali e tradurla in disegualianza di trattamento*: per legge o per iniziativa dell'imprenditore in crisi nell'ambito di una proposta di riassetto economico e finanziario, che trovi il consenso della maggioranza dei creditori interessati” (R. D'AMORA).

²⁹ R. D'AMORA,
https://www.osservatorio_oci.org/index.php?option=com_phocadownload&view=category&download=72

³⁰ A. FLESSNER, *La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di diritto comparato*, in *Dir. fall.*, 2009, I, 1 ss.; A.A. DASSO, *Derecho concursal comparado*, 3 Tomi, Legis, 2008.

nell'impresa.

Come conclusione su questo tema, osservo che quello della *par condicio* è diventato “un valore da attuare solo se le parti dell'ipotetico processo esecutivo (debitore, creditore, Pubblico Ministero) lo vogliono e solo nei limiti in cui esse riescono a tradurre tempestivamente in pratica questo loro intento”³¹. Ciò perché il creditore è indotto a valutare la proposta in termini non tanto individualistici (se soddisfa l'interesse economico rispetto a quanto a lui dovuto) quanto di relazioni imprenditoriali e, quindi, di un coacervo di interessi. La loro valutazione si incentra su quanto essi vogliono/possono investire in quell'impresa, al punto che essi possono entrare in competizione con l'imprenditore presentando una proposta concordataria concorrente.

Siamo, evidentemente, dinanzi al ribaltamento di tradizionali canoni. Anziché un indiscriminato livellamento, mortificatore delle specificità, viene proposta dai moderni legislatori, attraverso il riconoscimento dei diversi interessi che muovono i creditori, una partecipazione differenziata alla soluzione della crisi e, quindi, al soddisfacimento.

6. Qualcosa è cambiato rispetto al ruolo dei creditori

È questa l'affermazione di un ruolo attivo dei creditori nella gestione della crisi che assicura loro un vantaggio economico, anche aprendo loro la strada per un investimento nell'impresa. Questa loro presenza attiva riduce gli antagonismi tra i differenti interessi che si agitano nell'impresa in crisi e che non possono essere ridotti alla contrapposizione debitore-creditori e alle tensioni tra gli stessi creditori.

La solidarietà, che comunque rimane alla base del tentativo del legislatore, muta direzione: non per il recupero del credito – come tentava di sollecitare il vecchio sistema liquidativo-satisfattivo ponendo l'astratta ed utopica regola della *par condicio* - ma per il recupero dei valori aziendali. I creditori possono aggregarsi per un comune interesse all'impresa mentre l'interesse al soddisfacimento esalta, al contrario, i particolarismi incentivando i contrasti.

D'altra parte, oggi il valore da ripartire non è rappresentato dal patrimonio bensì dalla possibile continuità dell'impresa. Le regole sono dettate per risolvere la crisi di un'impresa - il suo valore come *going concern* più del suo patrimonio è ciò che conta per i creditori - e non tanto e non solo dei rapporti obbligatori³².

³¹ G. TERRANOVA, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Torino, 2007, 45.

³² Su quale piano si sposta allora la tutela dei creditori? Direi che nell'età dell'incertezza in cui ciascun creditore deve tendere invece che ad un pagamento, ad un

Ciò evidenzia il passaggio da un ordinamento concorsuale che ha al centro il soggetto debitore con un patrimonio da liquidare per soddisfare i creditori, a quello in cui al centro troviamo l'impresa con un complesso produttivo da valutare, innanzi tutto in prospettiva dinamica, prima di sancirne lo smembramento abbandonandolo alla liquidazione disgregativa.

L'assetto dell'attuale apparato concorsuale è marcato dalla scissione tra imprenditore e impresa³³.

Non interessa più la sorte dell'imprenditore bensì quella dell'impresa per la quale il legislatore predispone "attrezzi" che agevolano la conservazione dei valori indipendentemente dall'uscita dal mercato o meno del primo³⁴.

soddisfacimento (che può consistere anche nel ricevere 0 perché solo così mantiene l'interlocutore economico), la protezione si sposta sulla formazione del consenso. L'Ordinamento deve assicurare al creditore affinché esprima validamente il proprio consenso: a) un'informazione esaustiva e chiara e b) la formazione di una "comunità" di soggetti aggregati, in funzione dell'espressione del voto, attorno ad uno stesso obiettivo. In tale comunità il creditore deve potersi identificare. Solo così non "vivrà" la volontà della maggioranza come una imposizione.

³³ Fino alle riforme del 2005-2006 l'obiettivo di recuperare almeno i residui valori dell'attività, quando non sia possibile praticare la sua conservazione, faceva capolino soltanto dietro le quinte, come quando la nostra legge detta una sintetica disposizione per porre al riparo dalla revocatoria il piano attestato redatto unilateralmente dall'imprenditore e «idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa» o quando suggerisce, come possibile contenuto di una proposta concordataria, le operazioni straordinarie, le attribuzioni di partecipazioni ai creditori, la costituzione di *newco*, o come quando introduce nell'art. 124 la proposta di concordato fallimentare per mano di un creditore o di un terzo, certo finalizzata a rimettere in circolazione quel patrimonio che è l'azienda, tentando la conservazione degli *assets*. Accanto a questi accenni, che aprono squarci di attenzione per l'impresa, abbiamo però la riaffermazione del soddisfacimento dei creditori (aggiunge il legislatore: attraverso la ristrutturazione dei debiti ed in qualsiasi forma, quasi a voler stemperare quell'obiettivo del soddisfacimento che altrimenti apparirebbe di granitica absolutezza) che, come sappiamo, condiziona ragionamenti, soluzioni e pronunce. Sul punto si rinvia anche per profili comparatistici al mio scritto, *Debitore, creditori e patrimonio: legislazioni a confronto. Alcune riflessioni a partire dall'opera di Ariel Angel Dasso "Derecho concursal comparado"*, in *Riv. dir. fall.*, 2011, I, 286 ss. Sul punto della scissione tra imprenditore e impresa v. anche DI MARZIO, F., *Insolvenza dell'imprenditore e conservazione dell'impresa*, in *Giust.civ.com.*, 24.3.2017.

³⁴ Gli interventi del Legislatore – diretti ad agevolare il ricorso al concordato preventivo e agli altri strumenti di soluzione della crisi alternativi al fallimento – hanno ribadito l'attenzione per "l'attività d'impresa" la cui protezione – anche attraverso la vendita, o il conferimento in una nuova società (*newco*), del complesso aziendale in un'operazione di risanamento indiretto – viene favorita attraverso un consolidamento dell'anima conservativa del concordato preventivo grazie al riconoscimento di una esplicita ed autonoma collocazione al concordato di "continuità" (sull' art. 186-bis e su alcune problematiche sollevate dalla norma, senza pretesa di completezza, si segnala: R. AMATORE, *Concordato con continuità aziendale e requisiti di ammissibilità*, in *www.ilfallimentarista.it*, 6 settembre 2013; S. AMBROSINI, *Appunti in tema di*

In tale ottica anche la liberazione dai debiti residui, in una lettura meno stretta al contingente, si presenta come beneficio per aiutare le imprese e il loro necessario *turn over* e non solo per premiare l'imprenditore che ha utilizzato correttamente uno strumento concorsuale.

Nella riorganizzazione di questo settore dell'ordinamento ci siamo così progressivamente allontanati dall'impostazione soggettiva che ha caratterizzato la nostra legge fallimentare.

Il riferimento della disciplina non è più l'imprenditore, gestore, proprietario dei beni di produzione, bensì l'impresa come attività organizzata sulla base di un complesso aziendale coacervo di beni di varia natura.

In questa prospettiva la considerazione di altri interessi (oltre a quelli dei creditori) può costituire una bussola per disegnare una soluzione della crisi che coniughi l'istanza di continuità con la tutela dei rapporti economici costituzionalmente protetti dal Titolo III della Costituzione.

Non è da trascurare che questo orientamento è in linea con quanto preannunciato dalla Raccomandazione della Commissione Europea del 14 marzo 2014³⁵ e affermato nettamente dalla Direttiva *Insolvency* 1023/2019 che, seppure ad oggi non recepita dall'ordinamento italiano, costituisce la bussola per l'interpretazione delle norme del diritto nazionale³⁶.

Se al centro della Direttiva è colui che svolge un'attività economica

concordato con continuità aziendale, in www.ilcaso.it, 4 agosto 2013; M. ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in www.ilfallimentarista.it, 3 agosto 2012) e all'affinamento di strumenti, già creati per altri istituti (penso alla domanda prenotativa di un accordo di ristrutturazione introdotta con il d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito in l. 30 luglio 2010, n. 122, e cfr. per tutti M. ARATO, *Il concordato preventivo con riserva*, Torino, 2013, *passim*; V. DONATIVI, *I requisiti della domanda di concordato con riserva (e il difficile equilibrio tra prevenzione degli abusi ed eccessi di formalismo)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1163 ss.), che divengono di generale applicazione al punto che potremmo ritenerli ormai tratti caratteristici del nostro ordinamento delle crisi.

³⁵ Sulla Raccomandazione, S. PACCHI, *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza anche alla luce di una prima lettura del Regolamento UE 848/2015*, in *Giust. civ.*, 2015, p. 537; U. MACRÌ, *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza. Un commento a prima lettura*, in *Fallimento*, 2014, p. 398; G. LO CASCIO, *Il rischio d'insolvenza nell'attuale concezione della Commissione europea*, in *Fallimento*, 2014, p. 734; G. CORNO, *Un altro (significativo) passo avanti a livello comunitario verso l'armonizzazione di alcuni aspetti della normativa in materia di crisi d'impresa. La Raccomandazione della Commissione Europea 12 marzo 2014 e il possibile impatto sulla normativa italiana*, in www.ilfallimentarista.it, 20 giugno 2014; F. DI MARZIO, *Su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza*, in Giustiziacivile.com, 28 aprile 2014.

³⁶ Sul punto P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento*, 2020, p. 748 e nota 8 ove richiami della Corte di Giustizia.

produttiva di beni o di servizi e, come tale, inserito nel *genus* dell'imprenditore sia esso un esercente una professione "liberale"³⁷ o, invece, un'impresa, occorre dire che l'immagine che pervade la Direttiva è quella di un soggetto ammantato da una intensa colorazione sociale³⁸.

Risalta il rimando continuo ai lavoratori, ai posti di lavoro, agli *stakeholders* in nome e a vantaggio dei quali la ristrutturazione dovrebbe essere operata³⁹ in quanto strumento per tutelare i posti di lavoro e preservare l'attività imprenditoriale⁴⁰. L'impresa è, infatti, un soggetto economico *multistakeholder*⁴¹ - con responsabilità, quindi, che superano la sfera di interesse della proprietà⁴² - che necessita quando in crisi di una riconciliazione dei conflitti interni ed esterni affinché la soluzione adottata possa dirsi sostenibile.

7. L'approccio multistakeholder

L'attività suppone un crogiuolo di contratti ma non per questo può essere ridotta soltanto a centro di imputazione di debiti e crediti.

L'impresa costituisce anche un centro di attrazione di interessi, tra i quali quelli dei creditori rappresentano soltanto una parte, se pure rilevante.

³⁷ Sull'inserimento da parte della Direttiva del professionista nell'ambito degli imprenditori v. S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva ecc.*, cit., p. 1260.

³⁸ S. PACCHI, *La Raccomandazione della Commissione UE ecc.*, cit., p. 1278; P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 ecc.*, cit., p. 756.

³⁹ Le disposizioni cui faccio riferimento sono contenute nei paragrafi 3, 4 e 5 dell'art. 3 della Direttiva 2019/1023.

⁴⁰ L'obiettivo è affermato puntualmente nell'art. 4 par. 1 della Direttiva 2019/1023.

⁴¹ Con questo termine ci si riferisce a quel reticolato di relazioni, all'insieme di "produttori, fornitori, sindacati, organizzazioni internazionali, istituzioni nazionali e locali, cittadinanza attiva, lavoratori, dirigenti, proprietari o shareholders, consumatori ecc" che compongono una sorta di platea potenzialmente sempre attenta alle mosse che l'impresa fa e a quanto si impegna per la salvaguardia del bene comune e il rispetto delle normative vigenti. Un approccio multi-stakeholder implica che coloro che agiscono nell'interesse della società dovranno valutare attentamente l'impatto delle loro decisioni non solo sul valore che riescono a generare per l'azionista, ma anche sugli interessi degli altri soggetti coinvolti nella gestione (Fondazione Luca Pacioli-centro Studi Telos-Etica ed Economia, *La responsabilità sociale d'impresa*, leggibile in https://www.fondazioneazionalecommercialisti.it/system/files/imce/aree-tematiche/pac/ET_RSI_%20ETICA.pdf).

⁴² Approccio adottato dal Forum Italiano Multi-stakeholder per la *Corporate Social Responsibility*, istituito dal Ministero del Lavoro nel 2003. Per favorire il cambiamento nelle relazioni era stato promosso dalla Commissione europea a partire dal 2002 il *Multi-stakeholder Forum on Corporate social responsibility* per offrire uno spazio al dialogo tra le varie categorie di portatori di interessi sugli sviluppi della responsabilità sociale e sulle politiche UE sul tema

Gli interlocutori dell'impresa, intesa come sistema aperto, sono tutti i portatori di interessi, tutti coloro che entrano nella sua orbita: commerciale, territoriale, ambientale. Un'ampia collettività ruota attorno all'impresa che vive anche per questo dialogo del quale deve tenere costantemente conto. Ciò sia nel momento della sua nascita, che in quello della crescita e della sua eventuale crisi, perché proprio da queste relazioni può derivare un supporto essenziale, più di quanto potrebbe, in certe situazioni, derivarne dai creditori bancari.

Quando vi è crisi, il complesso produttivo *viable* con un piano industriale e finanziario credibile dovrà quindi confrontarsi con i vari *Stakeholders*⁴³ vuoi per verificarne la disponibilità a collaborare, anche dall'esterno, per la realizzazione dell'obiettivo, vuoi per commisurare il proprio orizzonte di continuità con l'interesse dei creditori a un soddisfacimento migliore di quello che ricaverebbero dalla liquidazione disgregativa⁴⁴.

⁴³ R. E. FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing Inc., Marshfield (MA) 1984, per il quale le imprese non debbano limitarsi al soddisfacimento dei soli azionisti “e alla massimizzazione del valore azionario, ma devono soddisfare le attese di più stakeholder cercando di soddisfare le attese di coloro che apportano un contributo utile allo svolgimento efficiente dell'attività economica”. Sul tema del confronto, nel momento della crisi, con tutti i portatori di interessi, si segnala la Direttiva 2019/1023 che al Considerando 10 sollecita in tal senso affermando che: “Tutte le operazioni di ristrutturazione, in particolare quelle di grandi dimensioni che generano un impatto significativo, dovrebbero basarsi su un dialogo con i portatori di interessi. Tale dialogo dovrebbe riguardare la scelta delle misure previste in relazione agli obiettivi dell'operazione di ristrutturazione, come pure sulle opzioni alternative, e dovrebbero garantire l'adeguata partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori come previsto dal diritto dell'Unione e nazionale”.

⁴⁴ Tra la vasta letteratura, v. V. BUONOCORE, *Impresa (Diritto privato)*, in *Enciclopedia del diritto. Annali I*, Milano, 2007, 765; U. TOMBARI, “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Milano, 2019, 36 ss.; *La responsabilità sociale d'impresa tra diritto societario e diritto internazionale*, a cura di M. CASTELLANETA e F. VESSIA, Napoli, 2019; G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 60 ss.; ID., *Sostenibilità e responsabilità sociale nella crisi d'impresa*, in *Dirittodellacrisi*, 13 aprile 2021; F. PERRINI, *Responsabilità sociale dell'impresa e finanza etica*, EGEA, Milano, 2003.; S. ZAMAGNI, *L'ancoraggio etico della Responsabilità Sociale d'Impresa e la critica alla RSI*, Working Paper n. 1, Dip. di scienze economiche, Università di Bologna, ottobre 2004; M. LIBERTINI, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale dell'impresa*, in *Rivista ODC*, 2013, fasc.3; ID., *Impresa e finalità sociali. Riflessioni sulla teoria della responsabilità sociale d'impresa*, in *Riv.soc.*, 2009, 1 ss.; R. PESSI, *La responsabilità sociale dell'impresa*, in *Riv.dir.sic.soc.*, 2011, 1 ss.; V. DI CATALDO e P. M. SANFILIPPO, (a cura di), *La Responsabilità Sociale d'Impresa*, Torino, 2013, p. 9 ss.; M. STELLA RICHTER JR., *Corporate Social Responsibility, Social Enterprise, Benefit Corporation: magia delle parole?*, in *Vita not.*, 2017, p. 953 ss.

Ciò è tanto più necessario in questa stagione pandemica⁴⁵. Le imprese devono rispondere in maniera sostenibile alle nuove sfide imposte dal Covid-19 interpretando e definendo linee guida specifiche per far fronte alla crisi dal punto di vista della sostenibilità sociale e ambientale. Si profila un momento di ripensamento di quelle pratiche di sostenibilità e responsabilità sociale che ne avevano caratterizzato la vita prima della pandemia e verso le quali anche le istituzioni europee fin dagli anni Novanta hanno additato con sempre più forte decisione⁴⁶.

“*Coronavirus is putting Corporate Social Responsibility to the Test*”⁴⁷ con questo articolo Mark. R. Kramer, indica che le imprese sono chiamate a ripensare ai propri obiettivi (*purposes*) sociali e ambientali per poter rispondere in maniera adeguata a questa crisi.

Questa situazione può esser vista come un’opportunità nell’ottica della Responsabilità Sociale dell’Impresa (RSI)⁴⁸, espressione con la quale si

⁴⁵ Sugli effetti del Covid-19 sul Sistema economico e sulla solvibilità delle imprese, *Le procedure concorsuali dopo la crisi Covid-19*, Assonime, Circolare 8/2021.

⁴⁶ Risalgono al 1995 l’*European Business Declaration against Social Exclusion* e il Forum europeo *multistakeholder* sulla RSI, che posero le premesse per il Libro Verde della Commissione Europea nel 2001. Successivamente il tema della RSI è stato inserito nell’Agenda sociale europea, nella strategia dell’Unione Europea per lo sviluppo sostenibile e nella Piattaforma europea contro la povertà e l’esclusione sociale fino a quando, nel 2006, la Commissione Europea ha prima promosso l’Alleanza europea per la responsabilità sociale d’impresa e poi redatto la comunicazione del 2011. Attualmente, la strategia dell’Unione Europea in materia di RSI si basa sulle indicazioni contenute all’interno della *Strategia Europa 2020*. Per una efficace sintesi degli interventi per la RSI compiuti in sede di UE v. C. CERRI, *Evoluzione e nuove prospettive della responsabilità sociale di impresa*, in *Pandorarivista*, 15 giugno 2021. Per un’analisi della politica di promozione della responsabilità sociale d’impresa nel contesto dell’Unione europea, *ex multis*, v. D. RUSSO, *La promozione della responsabilità sociale d’impresa nell’Unione europea*, in *Dir. Un. eur.*, 2011/2; A. DI PASCALE, *La responsabilità sociale dell’impresa nel diritto dell’Unione europea*, Milano, 2010; M. CASTELLANETA, *La promozione dello sviluppo sostenibile e la responsabilità sociale di impresa*, in AA.VV., *La responsabilità sociale di impresa in Europa*, Napoli, 2009; A. LATINO, *La responsabilità sociale d’impresa quale strumento di tutela dei diritti dei lavoratori nel quadro dell’Unione*, in AA.VV., *La responsabilità sociale di impresa in Europa*, cit.; A. PERFETTI, *La promozione della responsabilità sociale di impresa nel quadro dell’Unione*, in AA.VV., *La responsabilità sociale di impresa in Europa*, cit.; A. ANTONUCCI, *La responsabilità sociale d’impresa*, in *Studi in onore di Vincenzo Storace*, Napoli, Editoriale scientifica, 2008, p. 1645 ss.

⁴⁷ M. R. KRAMER, *Coronavirus is putting Corporate Social responsibility to the Test*, *Harvard Business Review*, 2 Aprile 2020, Available online: <https://hbr.org/2020/04/coronavirus-is-putting-corporate-social-responsibility-to-the-test>

⁴⁸ D’obbligo è il rinvio a M. FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*. 13 September 1970. Available online: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.

descrive la relazione tra le imprese e la società.

In sostanza l'antagonismo immanente alla individualistica tensione verso il conseguimento della somma più alta cede il passo all'indispensabile solidarismo richiesto dall'impresa *multistakeholders* e, come tale, agglomerato di interessi da considerare, a maggior ragione, quando si apre lo scenario della crisi.

Riallacciandosi agli studi sulla *Stakeholder Theory* di Freeman (teoria già elaborata a partire dagli anni '80 dello scorso secolo), si può sostenere che le imprese oggi non possano limitarsi al soddisfacimento dei soli azionisti “e alla massimizzazione del valore azionario, ma devono soddisfare le attese di più stakeholder cercando di soddisfare le attese di coloro che apportano un contributo utile allo svolgimento efficiente dell'attività economica”. L'imperativo è quello di ripensare alla RSI e alle sue strutture teoriche di riferimento per comprendere le dinamiche tra mercato e società e tra etica e *business* alla luce di questa nuova emergenza. Occorre, innanzitutto, mettere a fuoco il complesso quadro che le imprese si trovano ad affrontare nell'era della pandemia. In secondo luogo, ripensare alle strutture teoriche di riferimento della RSI per comprenderne limiti e possibilità per affrontare questa crisi.

Ma come si può attuare oggi questo? Innanzi tutto, con la comunicazione e l'informazione. L'impresa soddisfa le attese degli *stakeholder* quando comunica il più possibile in maniera trasparente a seconda degli interessi dei soggetti a cui si rivolge, mantenendo in ogni caso fedeltà alla propria *mission* con l'obiettivo, però, di salvaguardare interessi, diritti e opportunità di tutti. “*Il coinvolgimento degli stakeholder rende dinamici i flussi informativi con l'esterno, facilita la ricognizione dei bisogni emergenti e delle problematiche sociali del territorio e, in linea generale, permette di trovare più facilmente soluzioni a problemi complessi*”, scriveva Edwin A. Locke⁴⁹ nel 1997, e nonostante l'evoluzione del *management* aziendale la regola continua ad essere estremamente attuale.

Un approccio *multistakeholder* è in grado da un lato di estendere il controllo dell'organizzazione stessa, concedendo occasioni di verifiche continue ai portatori di interesse che vogliono seguire gli obiettivi strategici dell'impresa, e dall'altro di limitare i comportamenti opportunistici e non conformi a quelli stabiliti.

Alcuni segnali ci giungono anche dalla *Business Roundtable* (BRT)⁵⁰

⁴⁹ E. LOCKE, *The myths of behavior mod in organization*, *Academy of Management Review*, 1997, 3: 594–601.

⁵⁰ A. PERRONE (a cura di), *Lo statement della Business Roundtable. II. Sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in *ODC*, 2019, fasc. 3, 589 ss.

che, se negli anni '80, spingeva le aziende ad investire nei lavoratori, nelle comunità e in altre parti interessate, nel 1997, tuttavia, decise di inviare un chiaro segnale sull'importanza degli azionisti, sottolineando che "l'obiettivo principale di un'impresa è generare rendimenti economici per i suoi proprietari".

Tuttavia, negli ultimi anni, un numero crescente di membri ha iniziato a dirci che il linguaggio del 1997 non rispecchiava la loro visione di come opera un'azienda ben gestita. Il 19 agosto 2019, quasi 200 amministratori delegati delle più grandi aziende americane hanno adottato una nuova risoluzione sullo scopo di una società dichiarando che le aziende dovrebbero fornire valore a lungo termine a tutti i loro stakeholder, clienti, dipendenti, fornitori, comunità in cui operano e azionisti. I migliori CEO moderni gestiscono le loro aziende in questo modo da molto tempo; hanno firmato la Dichiarazione come una migliore articolazione pubblica del loro approccio mirato a lungo termine e come un modo per sfidare sé stessi a fare di più.

I CEO di *Business Roundtable* (BRT) condividono un impegno fondamentale nei confronti di tutti i loro stakeholder. Nella Dichiarazione si sono impegnati a: Offrire valore ai clienti; Investire sui dipendenti; Trattare in modo equo ed etico con i fornitori; Sostenere le comunità in cui lavorano; Generare valore a lungo termine per gli azionisti.

La nuova Risoluzione – da leggere come un invito all'azione per garantire che i benefici del capitalismo siano condivisi in modo più ampio - non potrebbe essere più chiara sul fatto che le aziende devono generare "valore a lungo termine per gli azionisti, che forniscono il capitale che consente alle aziende di investire, crescere e innovare", ma per avere successo, durare nel tempo e restituire valore agli azionisti, le aziende devono considerare gli interessi e soddisfare le aspettative eque di un'ampia gamma di parti interessate quali i clienti, i dipendenti e le comunità in cui operano.

La BRT non emargina gli azionisti come “semplici” fornitori di capitale. Al contrario, i principi BRT riconoscono l'importanza fondamentale degli azionisti per l'azienda e impegnano l'azienda alla trasparenza e all'impegno con i suoi azionisti per ottenere le loro opinioni sulla strategia, le operazioni e le prospettive dell'azienda.

La Dichiarazione della BRT non è un ripudio degli interessi degli azionisti a favore di obiettivi politici e sociali. La Dichiarazione riflette piuttosto il fatto che per avere successo, durare nel tempo e restituire valore agli azionisti, le società devono considerare gli interessi e soddisfare le aspettative eque di un'ampia gamma di *stakeholder* oltre agli azionisti. Se l'impresa è in crisi a ciascuno degli *stakeholder* può essere chiesto un contributo per la continuità.

Ciò che vogliamo segnalare è il valore che sta riemergendo della solidarietà, - come pratica che, per dirla con Stefano Rodotà, mette al centro i diritti sociali⁵¹ - di contributi non egoistici alla crisi⁵². Su questa via l'impresa che coniuga il profitto con la dimensione sociale (e ambientale) può diventare sostenibile. L'obiettivo è generare valore nel lungo termine, combinando virtuosamente – secondo la tesi del 1997 di John Elkington - queste diverse dimensioni⁵³. È tempo di pensare “agli interessi degli stakeholder non come a vincoli, di cui i gestori delle imprese devono in qualche modo tenere conto nel perseguimento del massimo sviluppo” – (e quindi anche nella gestione dello strumento per risolvere la crisi) – “ma come ad obiettivi che devono trovare adeguato spazio come uno dei vari elementi che devono concorrere a definire, in concreto, quale equilibrato sviluppo sia il caso di perseguire”⁵⁴.

8. Conclusioni.

L'ordinamento della crisi, finalizzato principalmente alla tutela del creditore e rispettosa del mantenimento dell'equilibrio competitivo, è moderatamente incline – in particolare in una situazione post-emergenziale come l'attuale - a tutelare l'attività economica comprimendo i diritti di credito ed è parca di strumenti adeguati ad aiutare le imprese. Stiamo vivendo una stagione in cui, per realizzare una sostenibilità dell'impresa nel lungo periodo, è necessario evitare “la veduta corta”⁵⁵ esplorando percorsi che recuperino e valorizzino – secondo canoni raccomandati recentemente dal legislatore Unionale⁵⁶ – l'apporto degli *stakeholders*.

⁵¹ S. RODOTÀ, *Solidarietà: un'utopia necessaria*, Bari, 2014.

⁵² G. D'ATTORRE, *La responsabilità sociale dell'impresa insolvente*, in *Riv.dir.civ.*, 2021, 60.

⁵³ J. ELKINGTON, *The Triple Bottom Line*, in *Cannibals with forks*, Capstone Publishing Limited, Oxford, 1997, 69 ss.; ID., *Enter the triple bottom Line*, in A. HENRIQUES and J. RICHARDSON, *The triple bottom line, dose it all add up?*, Assessing the sustainability of Business and CSR, Earthscan, London, 2004, 1 ss.

⁵⁴ F. DENOZZA, *Rendere lo sviluppo sostenibile e democratico*, in D. CATERINO – I. INGRAVALLO (a cura di), *L'impresa sostenibile*, Euriconv, Lecce, 2020, 38.

⁵⁵ Il riferimento è a T. PADOA-SCHIOPPA, *La veduta corta*, Bologna, 2009, che, commentando la crisi di quegli anni si dichiarava convinto che “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”.

⁵⁶ Il pensiero va alla Direttiva 2019/1023 e alla Carta di Nizza. Il “progetto” d'impresa sostenibile incrocia quello della responsabilità sociale dell'impresa, “articlabile in molteplici dimensioni connesse alla tutela dell'ambiente, del lavoratore, del consumatore, delle generazioni future, come un obiettivo da inscrivere all'interno della dimensione di doverosità, responsabilità e solidarietà che la Carta di Nizza esprime insieme

Stiamo vivendo una stagione nella quale – e la citazione si colloca in uno scritto di pochi anni fa⁵⁷ – “diventano sempre più forti le istanze di un ripensamento dell’impresa secondo canoni comunitari, innervati su una ricomposizione dei rapporti con tutti gli *stakeholders*; ed è evidente il ruolo di inevitabile protagonista ricoperto dal fattore lavoro, da un lato principale destinatario dei tristemente noti effetti della crisi, e dall’altro prioritario riferimento per uscirne il prima possibile”.

Oggi occorre, più di ieri, - nella forzata ricerca di nuovi equilibri tra mercato e dimensione sociale – è necessario mettere in campo soluzioni sostenibili in un lungo periodo.

Tra queste merita attenta considerazione la regola di default proposta dalla Direttiva, ossia la *Relative priority rule* che può indurre i soci a collaborare perché il costo della crisi e allo stesso tempo i benefici conseguiti dalla continuità vengono spalmati su un numero più ampio possibile di portatori di interessi. Ciò è legittimato dal fatto che se fino all’omologazione il patrimonio (e i frutti da esso generati in quel lasso temporale) appartiene soltanto ai creditori anteriori dopo l’omologa i flussi della continuità devono essere destinati a chi ha collaborato partecipando al rischio della continuità. La funzione che, negli ultimi anni, è stata assegnata al diritto fallimentare non è più infatti – come è stato cercato di dimostrare in queste pagine - quella di sanzionare ma di incoraggiare le imprese ad assumere ragionevoli rischi, consentendo ai creditori di concedere prestiti a condizioni più favorevoli. In verità, il socio, se non ha la possibilità di mantenere la proprietà, non ha quasi mai la volontà di collaborare alla conservazione dell’azienda.

È chiaro che una procedura concorsuale tesa principalmente alla tutela dei creditori in termini di loro soddisfazione, nel rigoroso rispetto delle cause di priorità, non può portare ad alcuna conservazione di valori. Questo non può che essere il frutto di sforzi comuni, sperando che il tavolo sia quello dell’economia generale e non quello della singola impresa.

La recente storia dei concordati ci consegna immagini di risultati deludenti o di procedure naufragate. Questo insuccesso in parte è dovuto alla APR che ingessa i piani e lascia sovente l’impresa in stato asfittico per il dileguarsi dei fornitori.

Lo strumento per la continuità deve essere sostenibile⁵⁸ per l’impresa

all’affermazione dei diritti” (F. POLACCHINI, *Responsabilità sociale dell’impresa e solidarietà nella Carta di Nizza*, in *Rivista AIC* n. 3/2021, 28/06/2021).

⁵⁷ F. VELLA, *Introduzione a Fondazione Unipolis, La partecipazione dei lavoratori nelle imprese*, Bologna, 2017, 9.

⁵⁸ “Sostenibilità” e “sostenibile” sono vocaboli entrati anche nel linguaggio del legislatore delle crisi. Il lemma rinvia a “qualcosa” che può essere mantenuto o continuato nel tempo e nello spazio e quindi rivela da un lato la capacità di proiettarsi nel futuro per

(non rendendola asfittica), per i creditori (intercettando i loro variegati interessi di soggetti imprenditori), per i terzi (la collettività che ruota attorno all'impresa). Per questi motivi ritengo – alla luce della rinnovata impostazione del diritto della crisi – che la regola della RPR risponda meglio agli assetti attuali, alla posizione dell'impresa al principio della sostenibilità⁵⁹ dello strumento per la continuità.

La conseguenza di tale impostazione è che gli sforzi di tutti devono essere diretti alla conservazione dei complessi aziendali secondo un

un equilibrio che assicura. L'aggettivo che lo accompagna (economico, ambientale o sociale) va poi a specificare l'ambito dell'equilibrio. Tre sono le dimensioni della sostenibilità: la sostenibilità economica riguarda la capacità di un sistema economico di produrre reddito e lavoro in maniera duratura; la sostenibilità ambientale interessa la tutela dell'ecosistema e il rinnovamento delle risorse naturali; la sostenibilità sociale è la capacità di garantire che le condizioni di benessere umano siano equamente distribuite. L'aggettivo sostenibile è stato poi collegato al tema dello "sviluppo". Numerose sono state le interpretazioni di questo sintagma vista la natura complessa che l'idea sottostante presenta. Fu nel corso della prima conferenza ONU sull'ambiente nel 1972 che venne introdotto il concetto di sostenibilità, anche se soltanto nel 1987, con la pubblicazione del cosiddetto rapporto Brundtland ("*Our common future*"), venne definito con chiarezza l'obiettivo dello sviluppo sostenibile che, dopo la conferenza ONU su ambiente e sviluppo del 1992, è divenuto il nuovo paradigma dello sviluppo stesso. Il Rapporto Brundland fece perno sui principi di equità intergenerazionale e intragenerazionale definendo la sostenibilità come la condizione di uno sviluppo in grado di "*assicurare il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri*". L'economia sostenibile è un tipo di economia che prevede che lo sviluppo economico di una società debba essere sostenibile a livello sociale (senza disparità tra individui e generazioni), a livello economico (aumentando il PIL) e a livello ambientale, in modo da permettere alle risorse di rigenerarsi.

⁵⁹ Il vocabolo sostenibile e sostenibilità è entrato anche nelle norme recenti in materia di composizione negoziata. Vedi da ultimo l'art. 9 del d.l. 118/2021 dove si fa cenno al doveroso rispetto, da parte dell'imprenditore in composizione negoziata, della sostenibilità economico-finanziaria dell'attività e il Decreto dirigenziale sub Sez. 1, punto 6. ("Se i flussi al servizio del debito generati dalla gestione sono sufficienti a consentirne la sostenibilità, la formulazione delle proposte ai creditori può essere effettuata sulla sola base dell'andamento corrente e la redazione del piano d'impresa assume minore rilevanza); Sez. III, 2.4. dove si prevede che "Se l'esperto ravvisa, diversamente dall'imprenditore, anche a seguito dei primi confronti con i creditori, la presenza di uno stato di insolvenza, questo non necessariamente gli impedisce di avviare la composizione negoziata. Occorre però che l'esperto reputi che vi siano concrete prospettive di risanamento che richiedano, per essere ritenute praticabili, l'apertura delle trattative, perché dovranno essere valutate sulla base della effettiva possibilità di accordi con i creditori o di una cessione dell'azienda i cui proventi consentano la sostenibilità del debito" e al punto 7.5. dove stabilisce che "7.5. Dinanzi ad uno stato di crisi, è opportuno che l'esperto ricordi all'imprenditore che deve gestire l'impresa per evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività" e così nel punto 14.4. per il caso di stipulazione di uno o più contratti di cui all'art. 11, l'esperto dovrà tenere conto della sostenibilità del debito da parte dell'impresa per un periodo di due anni dalla stipulazione del contratto.

modello sostenibile per l'economia e la collettività. Emerge la spinta verso un equilibrio tra i sacrifici proporzionato al rischio da ciascuno assunto. Anche dalla lettura della disciplina della composizione negoziata emerge che: “Nello stimolare la formulazione di proposte, l'esperto rappresenta l'esigenza che esse assicurino l'equilibrio tra i sacrifici richiesti alle singole parti, in modo quanto più possibile proporzionato al grado di esposizione al rischio di ciascuna di esse e alle utilità loro derivanti dalla continuità aziendale dell'impresa”.

La norma diventa così sempre più la regola per organizzare la collaborazione e sempre meno la partecipazione alla distribuzione di un bene. Si può parlare di continuità attraverso la concertazione. Quest'ultima è un requisito (condizione) del concordato “sostenibile”, vale a dire della procedura concordataria che riesca a coniugare (e in una prospettiva durevole) il piano industriale e quello finanziario con gli interessi dei creditori e di tutti gli stakeholder. Possiamo pensare a una sostenibilità economico-finanziaria della conduzione della crisi⁶⁰.

Del resto, questa è la visione dell'impresa che emerge anche dalla Direttiva *Insolvency* che addita a una ristrutturazione tempestiva (nell'interesse della collettività) per la quale coinvolge non solo i creditori ma anche altri portatori di interessi.

Dunque, in una disciplina della crisi d'impresa investita negli ultimi vent'anni da significativi cambiamenti che ne hanno mutato l'impostazione e che hanno progressivamente eroso il principio della *par condicio creditorum*, tenendo conto dell'esigenza non differibile di soluzioni sostenibili in senso economico e sociale, il principio della RPR non solo non appare più dissonante ma, anzi, si presenta come fattore utile per raggiungere l'obiettivo della sostenibilità.

⁶⁰ I. PAGNI – M. FABIANI, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in *Dirittodella crisi*, 2 novembre 2021, 20-21, parlando della composizione negoziata sottolineano che: “Se l'imprenditore è in crisi, la gestione dell'impresa deve essere improntata alla conservazione della sostenibilità economico-finanziaria della attività (...)”.