

Commissione Giustizia

**Schema di decreto legislativo recante Codice della crisi di impresa e
dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155**

Banca d'Italia

Senato della Repubblica

26 novembre 2018

Sintesi

Un efficiente quadro normativo in materia di gestione delle crisi di impresa è essenziale per il buon funzionamento del sistema economico. Strumenti che assicurino la tempestiva liquidazione delle imprese non più produttive e un'efficace ristrutturazione di quelle che versano in situazioni di temporanea difficoltà sono cruciali per accrescere la produttività e favorire l'erogazione del credito.

Con le riforme intraprese dal 2005 in avanti sono stati conseguiti significativi progressi nell'ammodernamento del quadro normativo. Grazie a esse, infatti, è stata superata la vocazione prevalentemente liquidatoria dell'approccio precedente e si è dotato l'ordinamento di strumenti finalizzati a favorire la ristrutturazione delle imprese in crisi.

L'attuale intervento intende portare a compimento l'azione di riforma intrapresa nell'ultimo decennio, anche al fine di allineare il sistema italiano di gestione delle crisi alle regole che si vanno definendo in ambito europeo. Esso mira al perseguimento di un duplice obiettivo: da un lato, operare un riordino del quadro regolamentare esistente, compendiando in un unico Codice la disciplina di tutte le situazioni di indebitamento e di crisi, a prescindere dalla natura giuridica dei soggetti che si trovano in tali situazioni; dall'altro, rendere più efficiente e rapida la procedura di liquidazione e accrescere l'efficacia degli strumenti negoziali.

La riforma introduce inoltre importanti innovazioni: promuove una logica di prevenzione e di intervento precoce, attraverso la disciplina dei sistemi di allerta e di composizione assistita della crisi; colma alcune lacune esistenti, ad esempio con l'introduzione di una disciplina per la gestione delle crisi dei gruppi di imprese conforme alle migliori pratiche internazionali.

Il nuovo assetto presenta però alcuni elementi di debolezza. Il più importante di essi è l'assenza – in contrasto con le stesse indicazioni della delega – di norme in tema di specializzazione dei giudici addetti alla materia fallimentare (con l'eccezione della previsione della competenza dei tribunali sede di sezioni specializzate d'impresa per le procedure di imprese soggette all'amministrazione straordinaria). Ciò espone la riforma – che incide su una materia altamente specialistica – al rischio concreto di essere vanificata nei suoi effetti pratici. Suscitano inoltre perplessità alcune scelte già fatte proprie (almeno in parte) dalla legge delega, ad esempio in tema di misure di allerta e di restrizioni al concordato preventivo.

Quanto al dettaglio della disciplina, sono apprezzabili gli interventi sulla procedura di liquidazione giudiziale, anche se l'ampio spazio di manovra consentito dai criteri di delega suggerirebbe misure ancora più incisive, tenuto conto dell'importanza cruciale che assume – nel sistema del Codice della crisi e nell'attuale fase economica – il buon funzionamento di questa procedura.

Con riferimento ai “meccanismi di allerta”, va rilevato che se l'obiettivo di favorire una tempestiva emersione e gestione della crisi risulta condivisibile, appare problematica la modalità con la quale è perseguito. La questione si pone riguardo ai procedimenti ad attivazione obbligatoria, per i quali appare rischiosa la scelta di riconnetterne l'avvio al superamento di indicatori contabili, poiché determinerebbe un eccessivo irrigidimento del processo di emersione. L'individuazione delle soglie di allarme, infatti, non è esercizio semplice. Elementi critici si riscontrano anche riguardo alla generale architettura del sistema, connotato da termini eccessivamente brevi perché possano essere assicurate proficue negoziazioni e dal coinvolgimento di un numero elevato di professionisti.

È apprezzabile l'introduzione di alcune misure in materia di *governance* che, pur pensate per operare in maniera sinergica con le procedure di allerta, danno corpo a un'autonoma strategia normativa volta a favorire una tempestiva emersione e gestione della crisi.

Per quanto concerne la disciplina del concordato preventivo, il Codice prevede opportunamente numerose disposizioni finalizzate a rafforzare la protezione dei creditori. Tuttavia, il nuovo assetto appare restringere eccessivamente l'autonomia negoziale delle parti, in particolare con riguardo al concordato in continuità. Tale scelta, rendendo più complessa la realizzazione di operazioni di risanamento, risulta in contrasto con l'obiettivo generale di preservare, ove economicamente sostenibile, la continuità dell'attività d'impresa.

La procedura di liquidazione è destinata a divenire, nella prospettiva della legge delega, lo strumento principale per la liquidazione delle imprese insolventi, essendosi ridotto in modo significativo lo spazio per alternative negoziali di dismissione degli attivi. Ne consegue che dal suo funzionamento dipenderà in misura rilevante l'efficacia della riforma nel ridurre i tempi di recupero dei crediti.

La questione è rilevante anche per il ruolo che la liquidazione giudiziale riveste nella più ampia prospettiva della regolamentazione del credito. Nuove regole prudenziali in via di approvazione, infatti, imporranno alle banche svalutazioni minime sui crediti deteriorati (NPL) basate su una scansione temporale predefinita (cosiddetto *calendar provisioning*) indipendentemente dalla durata delle procedure di recupero, accrescendo gli incentivi a cedere sul mercato tali esposizioni. È quindi essenziale disporre di un quadro normativo che riduca i tempi di realizzazione e accresca i tassi di recupero degli NPL, contribuendo allo smaltimento della loro consistenza.

Le novità introdotte incidono sui molteplici fattori che influiscono sulla durata delle procedure: il processo di accertamento del passivo, il contenzioso endo-procedimentale, le difficoltà di vendita degli attivi, la chiusura delle procedure in pendenza di procedimenti giudiziari, il ruolo del curatore. Nel complesso esse appaiono coerenti con l'obiettivo di migliorare l'efficacia complessiva della procedura di liquidazione. Ciò vale soprattutto per le norme in tema di vendita, volte ad agevolare la conclusione delle attività di realizzo dei beni, e per quelle che introducono una disciplina di dettaglio sui requisiti e le nomine degli incaricati della gestione e del controllo nelle procedure (curatori, commissari, liquidatori), istituendo altresì un Albo per tali soggetti.

Su alcuni aspetti sono tuttavia auspicabili interventi più incisivi, data l'ampiezza dell'ambito di manovra consentito dai criteri di delega e l'importanza che la procedura di liquidazione assume nel nuovo contesto di mercato e regolamentare. Correttivi utili dovrebbero riguardare, ad esempio, il rafforzamento del ruolo dei creditori e la previsione di requisiti ulteriori in tema di organizzazione e risorse da parte dei curatori e commissari.

1. Introduzione

La disponibilità di efficienti strumenti di gestione delle crisi d'impresa favorisce il buon funzionamento del sistema economico. Una disciplina dell'insolvenza efficace dovrebbe assicurare la tempestiva liquidazione delle imprese non più produttive e la ristrutturazione di quelle che versano in situazioni di temporanea difficoltà, favorendo quindi l'efficiente riallocazione delle risorse e accrescendo la produttività dell'economia¹. Un sistema di gestione delle crisi che tuteli in maniera adeguata sia i creditori che i debitori, anche tramite la possibilità di valorizzare l'attivo e liquidarlo in tempi contenuti, può favorire la disponibilità del credito e contenerne il costo senza scoraggiare l'assunzione di rischio da parte delle imprese, favorendo quindi l'investimento e l'innovazione². Una veloce soluzione delle crisi d'impresa può infine favorire la dismissione dei crediti deteriorati e rafforzare la solidità delle banche, con effetti positivi sulla stabilità finanziaria e sull'offerta di credito³.

L'odierno quadro istituzionale per la gestione delle crisi è frutto dei numerosi interventi che si sono susseguiti negli ultimi dieci anni. Le riforme introdotte nel biennio 2005-06, dettate dall'esigenza di superare la vocazione prevalentemente liquidatoria della legge del 1942 e di dotare l'ordinamento di strumenti finalizzati a favorire la ristrutturazione delle imprese in crisi, hanno avviato un processo di modernizzazione che è proseguito negli anni successivi.

In questo lungo processo di rinnovamento il diritto fallimentare ha avuto un "banco di prova" particolarmente duro, essendosi confrontato con una crisi senza precedenti in epoca recente. Ciò, probabilmente, ne ha condizionato la performance⁴, cosicché, nonostante le riforme adottate, la sua efficacia appare ancora largamente insoddisfacente.

La durata media dei fallimenti è molto elevata: le statistiche del Ministero della Giustizia indicano in poco meno di 8 anni quella dei procedimenti chiusi nel 2017, con elevate differenze a livello territoriale. Statistiche aggiornate sui tassi di recupero non sono disponibili, tuttavia, già negli anni precedenti la crisi si registravano percentuali di recupero molto ridotte, in particolare per i creditori chirografari⁵. L'uso degli strumenti negoziali per la gestione delle crisi e delle insolvenze (concordati preventivi e accordi di ristrutturazione) ha acquisito notevole rilevanza, soprattutto per le imprese medio-grandi, ma anche tali strumenti hanno dato esiti inferiori alle aspettative⁶.

¹ Cfr., tra gli altri, D. Andrews e F. Cingano (2014), *Public policy and resource allocation: Evidence from firms in OECD countries*, Economic Policy, n. 29, pp. 253-296. Per una rassegna sul tema, cfr. M. Adalet MacGowan e D. Andrews (2016), *Insolvency regimes and productivity growth: A framework for analysis*, OECD Economic Department Working Papers, n. 1309.

² Cfr., ad esempio, K. Bae e V. K. Goyal (2009), *Creditor rights, enforcement and bank loans*, Journal of Finance, vol. 64, n. 3, pp. 823-860; J. Qian e P. E. Strahan (2007), *How laws and institutions shape financial: The case of bank loans*, Journal of Finance, vol. 62, n. 2, pp. 2803-2834; T. Jappelli, M. Pagano e M. Bianco (2005), *Courts and banks: Effects of judicial enforcement on credit markets*, Journal of Money, Credit and Banking, vol. 37, n. 2, pp. 223-244; J. Ponticelli e L. S. Alencar (2016) *Court enforcement, bank loans, and firm investment: evidence from a bankruptcy reform in Brazil*, Quarterly Journal of Economics, vol. 131, n. 3, pp. 1365-1413; G. Rodano, N. Serrano-Velarde e E. Tarantino (2016), *Bankruptcy Law and Bank Financing*, Journal of Financial Economics, vol. 120, n. 2, pp. 363-382; J. Mankart e G. Rodano (2015), *Personal Bankruptcy Law, Debt Portfolios and Entrepreneurship*, Journal of Monetary Economics, vol. 76, pp.157-172.

³ Cfr. M. Accornero, P. Alessandri, L. Carpinelli e A. Sorrentino (2017), *Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 374.

⁴ La crisi, determinando un forte incremento del numero di procedure di insolvenza, ha aumentato il carico di lavoro dei giudici con possibili effetti di rallentamento nella gestione delle procedure; d'altro canto, ha reso più difficoltosa la liquidazione degli attivi e più incerto l'esito dei tentativi di risanamento.

⁵ Sulla base di dati Istat relativi ai fallimenti chiusi nel 2007, il tasso medio di recupero era pari per i creditori chirografari a circa il 5%, a circa il 25% per i creditori privilegiati.

⁶ Cfr., C. Castelli, G. Micucci, G. Rodano e G. Romano (2016), *Il concordato preventivo in Italia: una valutazione delle riforme e del suo utilizzo*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 316; L. Carpinelli, G. Cascarino, S. Giacomelli, e V. Vacca

Alla luce di ciò, resta pressante l'esigenza di rimuovere gli ostacoli che tuttora impediscono una rapida ed efficiente soluzione delle crisi. Nella lunga fase recessiva che ha interessato l'economia italiana in anni recenti l'elevata durata delle procedure concorsuali ha contribuito in misura rilevante all'accumulo dei crediti deteriorati nei bilanci delle banche e rende oggi particolarmente difficile – soprattutto nel confronto con altri paesi europei – la cessione sul mercato di quelle esposizioni. La riduzione dei tempi di realizzo dei crediti e l'incremento dei tassi di recupero dovrebbero quindi costituire gli obiettivi prioritari del Codice della crisi oggetto della presente memoria.

2. Obiettivi e contenuto della riforma

Le nuove norme intendono dare attuazione alla legge 19 ottobre 2017, n. 155, con la quale il Governo era stato delegato a realizzare, in sintesi: a) una revisione organica delle discipline delle procedure concorsuali e di quelle di gestione delle crisi da sovraindebitamento dei consumatori e dei piccoli imprenditori; b) l'introduzione di strumenti di c.d. 'allerta' per favorire una precoce emersione e soluzione delle situazioni di crisi e di regole *ad hoc* per la gestione dell'insolvenza dei gruppi di imprese; c) una riorganizzazione delle competenze degli uffici giudiziari finalizzata ad accrescere il grado di specializzazione dei giudici e l'uniformazione e semplificazione dei diversi riti processuali in materia concorsuale; d) la revisione del sistema dei privilegi e delle garanzie (non possessorie).

L'ampio intervento prefigurato nella legge delega si è tradotto nella elaborazione di un vasto corpo di norme, riunite in un "Codice della crisi e dell'insolvenza", destinato a sostituire la legge fallimentare del 1942 nella disciplina della gestione delle crisi d'impresa. L'obiettivo dichiarato della riforma (secondo quanto risulta dalla Relazione illustrativa che accompagna lo schema di decreto) è anzitutto quello di operare un riordino dello stratificato quadro regolamentare esistente, divenuto eccessivamente complesso e frammentato a seguito di molteplici interventi legislativi, concentrati di volta in volta su aspetti specifici e mai rivolti a una organica rivisitazione della materia. In tale ambito, è richiamata anche la finalità di rendere più snello e più rapido il corso delle procedure, sia di ristrutturazione sia liquidatorie, e di risolvere problemi interpretativi che hanno dato luogo in passato a contrasti giurisprudenziali. La rivisitazione della materia è altresì suggerita dall'esigenza di allineare il nostro ordinamento ai principi della proposta di direttiva in tema di ristrutturazione preventiva, in via di imminente approvazione da parte del Parlamento europeo⁷.

Considerata l'ampiezza della disciplina (contenuta in 390 articoli) non è agevole formulare allo stato una valutazione compiuta. Questa memoria si sofferma quindi sui contenuti principali e qualificanti della riforma, con particolare riferimento ai profili di interesse per l'Istituto, e tiene conto del fatto che alcuni profili di criticità derivano da scelte già compiute nella legge delega, dalle quali il legislatore delegato non può discostarsi.

Gli obiettivi di razionalizzazione ed efficienza posti a base dell'intervento sono in via generale meritevoli, così come è apprezzabile l'idea di compendiare in un unico Codice la disciplina di tutte le

(2017), *The management of non-performing loans: a survey among the main Italian banks*, *Politica economica/Journal of Economic Policy*, vol. 33, 2, pp. 157-188; A. Danovi, V. Conca e P. Riva (2016), *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis della legge fallimentare. Un'analisi empirica*, *E&M*, n. 4; A. Danovi, S. Giacomelli, P. Riva e G. Rodano (2018), *Strumenti negoziali per la soluzione della crisi d'impresa: il concordato preventivo*, Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, n. 430.

⁷ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 novembre 2016 in tema di quadri di ristrutturazione preventiva, seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti - COM/2016/0723 final.

situazioni di indebitamento e di crisi, a prescindere dalla natura giuridica dei soggetti che si trovano in tali situazioni. La riforma non riesce tuttavia a superare appieno l'attuale frammentazione delle regole, essendo rimasta fuori dall'intervento – perché già stralciata in sede di approvazione della legge delega – la disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese, oggetto di un distinto disegno di legge sotto la scorsa legislatura.

Altra importante lacuna – anch'essa riconducibile già alla legge delega – è che alla riforma non si accompagna un sostanziale intervento sul diritto penale fallimentare che costituisce un profilo nodale per il corretto funzionamento del sistema.

Vi sono poi nel Codice due importanti omissioni, che sono invece direttamente imputabili al legislatore delegato, in quanto relative ad aspetti sui quali la l. 155/2017 chiede espressamente di intervenire.

La prima riguarda la mancata attuazione dei principi di delega in tema di specializzazione dei giudici.

In base alle norme in vigore le procedure concorsuali sono di competenza dei tribunali ordinari e sono trattate dal “giudice delegato” che generalmente, soprattutto nei tribunali di minori dimensioni, è investito anche di procedimenti relativi ad altre materie; il livello di settorializzazione è elevato solo in pochi grandi tribunali, dove sono costituite sezioni specializzate che prevalentemente si occupano della materia fallimentare. Per ovviare a tale carenza, la legge delega prevede una complessiva riorganizzazione delle competenze degli uffici giudiziari, secondo un modello articolato su tre livelli con grado di accentramento crescente con la complessità delle procedure da trattare⁸, che sembra idoneo a consentire un significativo aumento del livello di specializzazione dei giudici. Il Codice attua tuttavia il pertinente criterio di delega solo nella parte in cui prevede di attribuire ai tribunali sede di sezioni specializzate in materia di impresa – 22 sul territorio nazionale – la competenza per le procedure concorsuali relative alle imprese e ai gruppi di maggiori dimensioni (soggetti alla disciplina dell'amministrazione straordinaria). Le restanti previsioni, di ben più esteso impatto, sono invece ignorate. Questa strutturale lacuna espone la riforma – che non solo incide su una materia altamente specialistica ma presenta a sua volta una intrinseca complessità dovuta all'ampiezza dell'intervento – al rischio tutt'altro che teorico di essere vanificata nel suo concreto funzionamento e nei risultati.

La seconda lacuna riguarda la revisione delle regole di diritto internazionale privato in materia fallimentare. Il Codice si limita a raccordare le norme attuali (contenute nell'art. 9 L.F.) al Regolamento sull'insolvenza transfrontaliera⁹, stabilendo a tal fine l'assoggettamento alla giurisdizione italiana del debitore che ha in Italia il centro degli interessi principali (COMI) o una dipendenza. Esso perde, tuttavia l'importante occasione di recepire anche in Italia i principi della *Model Law* dell'Uncitral in tema di insolvenza transfrontaliera, i quali dettano regole di *soft law* per consentire il coordinamento transfrontaliero fra procedure aperte nei confronti di debitori insediati in più giurisdizioni¹⁰. L'assenza

⁸ In particolare la legge n. 155 prevede che sia attribuita: *a*) ai tribunali sede di sezioni specializzate in materia di impresa la competenza sulle procedure concorsuali relative alle imprese di maggiori dimensioni (imprese in amministrazione straordinaria e gruppi di imprese); *b*) ai tribunali ordinari – 140 sul territorio nazionale – la competenza sulle procedure relative ai consumatori, ai professionisti, e alle imprese con profilo dimensionale ridotto (procedure di gestione delle crisi da sovra-indebitamento); *c*) a un insieme di tribunali tra quelli esistenti, da individuare sulla base di criteri di natura quantitativa, la competenza sulle procedure relative alle imprese non rientranti nei due gruppi precedenti; in questi tribunali è prevista la creazione di sezioni specializzate.

⁹ Regolamento UE 2015/848.

¹⁰ La Legge Modello sull'Insolvenza Transfrontaliera è stata adottata dalla Commissione delle Nazioni Unite per il diritto commerciale internazionale (Uncitral) nel 1997. Ai suoi principi si sono conformati molti Paesi sia dell'Unione europea, sia

di disposizioni specifiche in tema di riconoscimento ed esecuzione di decisioni e provvedimenti stranieri relativi a procedure concorsuali costituisce un ostacolo alla gestione efficiente delle crisi di imprese multinazionali, impedendo alle corti italiane di cooperare in condizioni di reciprocità con le autorità giudiziarie di paesi extraeuropei.

3. I principali elementi del Codice della crisi

Il Codice non si limita a riformare i modelli di gestione delle crisi già contemplati dall'attuale legge fallimentare, ma arricchisce con nuovi istituti il quadro esistente. L'introduzione degli strumenti di allerta e la previsione di regole *ad hoc* per la gestione unitaria della crisi dei gruppi sono certamente, sul piano delle addizioni, fra i tratti qualificanti della riforma. Quanto agli interventi di modifica dell'esistente, appaiono di entità rilevante – per la loro capacità di incidere significativamente sull'impiego e il funzionamento degli strumenti attuali – le norme che modificano la disciplina del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione, nonché quelle relative alla procedura di liquidazione giudiziale, destinata a sostituire la procedura di fallimento.

Appare inoltre innovativo l'approccio seguito dal Codice nella disciplina dell'accertamento dei presupposti per l'utilizzo dei diversi strumenti, compendiata in un unico capo (il capo IV intitolato 'Accesso alle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza'), separato dai capi contenenti le regole specifiche delle diverse procedure.

Infine, anche l'intervento sulla disciplina della liquidazione coatta amministrativa appare di non secondario impatto. Si riduce opportunamente l'ambito di applicazione dell'istituto, essenzialmente confinandolo a casi previsti da leggi speciali concernenti banche e altri intermediari sottoposti a vigilanza, con conseguente espansione della liquidazione giudiziale come procedura di ordinaria applicazione per gestire l'insolvenza di imprese non risanabili.

L'analisi che segue si concentrerà su alcuni di questi elementi di novità della riforma, nella consapevolezza che occorrerà del tempo – anche dopo l'avvio a regime delle nuove disposizioni – perché possa esserne apprezzata la concreta portata. A questo riguardo, può essere utile la previsione che sottopone l'entrata in vigore del Codice a una *vacatio legis* straordinaria, al fine di consentire una graduale familiarizzazione degli operatori con le nuove regole e approfondirne i contenuti in modo da identificare e correggere per tempo possibili incoerenze¹¹. Tuttavia il termine previsto (18 mesi dalla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale) appare eccessivamente lungo in relazione all'urgenza di intervenire per ridurre la durata delle procedure¹².

3.1. La concentrazione delle regole procedurali in fase di avvio e di ammissione all'utilizzo dei diversi modelli di gestione delle crisi: il c.d. "procedimento unitario"

extraeuropei (tra cui gli Stati Uniti d'America) e il loro recepimento consente il riconoscimento, in regime di reciprocità, dei provvedimenti giurisdizionali emessi nei rispettivi ordinamenti.

¹¹ Sul punto è stato presentato un disegno di legge (A.S. 871) recante "Delega al Governo per l'adozione di disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi adottati in attuazione della delega per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza, di cui alla legge 19 ottobre 2017".

¹² Al riguardo, si potrebbe prevedere una *vacatio* differenziata ad esempio per le misure di matrice acceleratoria previste con riferimento alla liquidazione giudiziale.

L'introduzione di un modello processuale unitario per l'accertamento dello stato di crisi o di insolvenza del debitore mira a una razionalizzazione e, ove possibile, a una uniformazione delle regole procedurali applicabili ai fini della valutazione del giudice sulla sussistenza dei presupposti di utilizzo dei diversi strumenti previsti dal Codice e ai fini dell'adozione dei provvedimenti necessari per dare ulteriore impulso, ove necessario, alla procedura che di volta in volta costituisce oggetto dell'istanza di avvio.

La disciplina specifica dei diversi strumenti di gestione delle crisi – quale contenuta nei capi a ciascuno di essi singolarmente dedicati – è perciò integrata dalle disposizioni relative al “procedimento unitario” di avvio delle procedure, contenute nel capo VI del Codice¹³. Questa scelta, se da un lato risponde a esigenze di semplificazione normativa, evitando duplicazioni di regole e possibili sovrapposizioni, dall'altro frammenta la disciplina processuale degli istituti rendendone complessa la ricostruzione. I capi del Codice riguardanti le singole procedure contengono infatti, oltre alla disciplina di aspetti di sostanza, ulteriori regole processuali in relazione all'articolazione delle diverse fasi proprie di ciascuna procedura e agli incidenti (reclami, revoche, opposizioni etc.) che possono presentarsi nell'ambito di esse, una volta avviate¹⁴.

Il quadro frastagliato che ne risulta rende difficile valutare l'efficienza della complessiva cornice procedimentale entro cui gli strumenti operano. Si evidenziano peraltro nell'ambito del ‘procedimento unitario’ alcune utili innovazioni; tra queste, quelle volte a evitare rallentamenti dovuti alla possibile moltiplicazione di procedimenti o a passaggi tra uffici giudiziari, in caso di proposizione di impugnazioni nelle fasi preliminari delle procedure. Appare ad esempio positiva, in tema di impugnazione della decisione di rigetto della domanda di apertura della liquidazione giudiziale, la previsione che attribuisce alla Corte d'appello, in caso di accoglimento dell'impugnazione, il compito di disporre direttamente l'apertura della procedura, anziché rimettere la relativa decisione al Tribunale¹⁵. Sempre nel campo delle impugnazioni, si segnalano previsioni opportunamente rivolte a scoraggiare iniziative pretestuose, colpendo con sanzioni le parti che agiscono o resistono in giudizio con mala fede o colpa grave (art. 51). È inoltre apprezzabile la revisione della disciplina della revoca della liquidazione giudiziale, intesa ad assicurare effetti provvisori alla decisione di revoca della corte d'appello. Si consente così al debitore di riavere immediatamente, sia pure sotto la vigilanza del curatore, l'amministrazione dei beni e la gestione dell'impresa senza dover attendere (come previsto dalle norme vigenti) il passaggio in giudicato della sentenza di revoca (art. 53).

Con riferimento agli strumenti di ristrutturazione, rileva l'unità di disciplina prevista per l'omologazione del concordato e dell'accordo di ristrutturazione, contenuta in un'unica disposizione (l'art. 48) che prevede un identico iter procedurale e un'organizzazione più efficiente delle opposizioni che possono presentare i creditori dissenzienti e qualsiasi interessato.

Per quanto riguarda il concordato, non è chiara la ragione per cui sia venuto meno il termine di 120 giorni entro il quale il Tribunale – in base all'attuale legge fallimentare (art. 163 L.F.) – deve disporre la

¹³ L'unitarietà cui fanno riferimento le norme sembra perciò da intendersi nel senso di unitarietà delle regole procedurali – pur nelle differenze che caratterizzano i diversi istituti, i quali sono attivati sulla base di domande (a seconda dei casi, di concordato, di liquidazione, di omologa etc.) finalizzate al conseguimento delle specifiche finalità conservative o di liquidazione che si intendono perseguire.

¹⁴ Si noti, ad esempio, che l'art. 54, comma 2, in tema di sospensione delle azioni esecutive (v. *infra*) sembra voler disciplinare detta misura con riferimento a tutte le misure di regolazione della crisi o dell'insolvenza, rinviando fra l'altro all'art. 40 (sulla domanda di accesso alle dette procedure). Non fa richiamo tuttavia all'art. 150 che disciplina in via autonoma il divieto di azioni esecutive e cautelari nella liquidazione giudiziale, rendendo non immediato il coordinamento fra le disposizioni.

¹⁵ Il Tribunale torna in gioco solo per la nomina degli organi e gli altri provvedimenti conseguenti (v. art. 50).

convocazione dei creditori. Il testo del Codice (art. 51, comma 1, lett. b)) sembra privilegiare esigenze di flessibilità in relazione alla complessità della crisi (per numero di creditori ed entità del passivo), ma è dubbia la scelta di assecondare tali esigenze con l'eliminazione di un termine predefinito (rispetto al quale potrebbero essere semmai stabilite deroghe specifiche).

Innovativa è la disciplina sulle misure cautelari e protettive, ora oggetto di un'unica disposizione applicabile alle procedure di concordato preventivo, di liquidazione giudiziale e di omologazione degli accordi di ristrutturazione (art. 54).

La principale novità è costituita dalla limitazione degli automatismi previsti dalla legge attuale con riferimento alla sospensione delle azioni esecutive. Mentre in base alle norme vigenti, la pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di concordato preventivo determinano l'automatica sospensione delle azioni esecutive sul patrimonio del debitore (c.d. *automatic stay*), il Codice richiede invece per l'operatività della misura che il debitore ne faccia istanza nella domanda di avvio della procedura. In tal caso l'effetto si determina automaticamente, in conseguenza della pubblicazione della domanda nel registro delle imprese. Non è più automatica, invece, la protrazione dello *stay*, occorrendo un'espressa conferma di esso da parte del tribunale, a pena di decadenza, entro 15 giorni dalla pubblicazione suddetta. Inoltre, si prevede che il giudice possa revocare la misura in qualunque momento, qualora l'attività intrapresa non sia idonea a pervenire alla composizione (art. 55, comma 4). L'approccio è coerente con i principi della proposta di direttiva europea in tema di ristrutturazione preventiva, anche se le modalità operative della proposta sono diverse (la sospensione ha durata pari a quattro mesi, prorogabili per due volte in presenza di presupposti sempre più stringenti, con possibilità di proroga successiva da parte del giudice). In linea con la medesima proposta di direttiva è anche la previsione, contenuta nell'art. 8 del Codice, che limita a 12 mesi la durata complessiva delle misure protettive.

3.2. Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi

L'introduzione delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi – nonché delle connesse misure di rafforzamento della *governance* delle imprese (v. *infra*, par. 3.3) – intende rimediare alle attuali carenze dell'ordinamento domestico che, nel complesso, fornisce deboli incentivi ai debitori a rivelare e affrontare tempestivamente le situazioni di tensione economico-finanziaria e non prevede, diversamente da altri, strumenti di assistenza per favorire il raggiungimento di soluzioni precoci in accordo con i creditori.

L'opportunità di un intervento è segnalata anche dalle più recenti evidenze empiriche disponibili. Esse indicano come nelle imprese che hanno avviato una procedura concorsuale, il rischio di insolvenza risultava già elevato in anni precedenti l'instaurazione del procedimento. A una celere emersione sono, inoltre, associati esiti migliori delle procedure in termini di maggiori tassi di recupero o di incremento delle probabilità di ripristino dell'equilibrio economico-finanziario¹⁶.

Tuttavia, l'assetto disegnato dal nuovo Codice presenta alcuni elementi critici, in larga parte associati alla natura coercitiva – invero un *unicum* nel panorama comparato – del meccanismo di attivazione dei

¹⁶ Cfr. E. Brodi (2018), *Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente «sistema di allerta e composizione»*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 440; A. Danovi, S. Giacomelli, P. Riva e G. Rodano (2018), *Strumenti negoziali per la soluzione della crisi d'impresa: il concordato preventivo*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 430.

nuovi istituti. Di tali profili si dà conto nei successivi paragrafi, fornendo anche, là dove possibile, indicazioni quantitative sulla platea di imprese interessate dalle misure.

I procedimenti ad attivazione obbligatoria da parte dell'organo di controllo. I procedimenti di allerta e composizione avviati in base alle segnalazioni degli organi di controllo irrobustiscono l'incentivo – di sindaci e revisori – ad agire celermente di fronte al profilarsi della crisi, contrastando l'eventuale inerzia degli amministratori. Tuttavia, appare rischiosa la scelta di riconnetterne l'avvio al mero superamento di taluni indicatori contabili – ancorché ne sia prevista l'elaborazione con taglio settoriale e differenziato per start-up e PMI innovative – poiché foriera di eccessivo irrigidimento del processo di emersione. L'individuazione delle soglie di allarme costituisce esercizio di non semplice esecuzione: qualora esse non siano ben calibrate vi è il rischio di incorrere in numerosi falsi positivi (imprese sane e con difficoltà transitorie) e falsi negativi (imprese le cui difficoltà non appaiono dai dati di bilancio)¹⁷. Il Codice, a parziale presidio a tale criticità, attribuisce agli Organismi di composizione della crisi il compito di effettuare una valutazione più accurata dell'impresa, operando come filtro di secondo livello¹⁸.

L'universo delle imprese potenzialmente interessate dall'applicazione della procedura è costituito dalle imprese obbligate alla costituzione dell'organo di controllo (per le s.r.l. vengono modificati i parametri di cui all'art. 2477, comma 3, lett. c) c.c.), ad esclusione delle “grandi imprese”. Sulla base dei dati di bilancio relativi agli anni 2015 e 2016 forniti da Cerved – associati con i dati INPS sugli addetti – si stima che il numero di società soggette alla procedura sia pari a circa 180.000, corrispondenti a circa il 35 per cento delle società di capitali del campione considerato (cfr. allegato 1). Peraltro, in ragione dei dati disponibili, si tratta di valori sottostimati¹⁹.

Su tale insieme di imprese è stato effettuato un esercizio volto a quantificare la quota di quelle che potrebbero essere concretamente sottoposte alla procedura di allerta sulla base di alcuni indicatori di tensione economico-finanziaria (quali il rapporto tra margini operativi e spese per interessi – *interest coverage ratio* – e il rapporto tra attivo prontamente liquidabile e le passività a breve termine). I risultati, riportati in dettaglio nell'allegato 1, evidenziano come la scelta di un parametro, in luogo di un altro, incida in maniera significativa sulla platea di imprese reputate in difficoltà. Ad esempio, il numero di imprese che presenta un *coverage ratio*, calcolato sulla base del margine operativo lordo, inferiore a 1 è pari a circa 21.000, ossia circa il 12 per cento del totale di quelle potenzialmente interessate. Qualora assieme al *coverage ratio* venga considerato anche il secondo indicatore, i valori scendono rispettivamente a circa 8.100 e 4,5 per cento.

I procedimenti ad attivazione obbligatoria da parte di creditori pubblici qualificati. Riguardo alla procedura attivata da creditori pubblici qualificati, si osserva che l'obbligo di segnalazione imposto dall'art. 15 del Codice comporta un notevole aggravio operativo per le Agenzie pubbliche, con possibili ripercussioni negative – in caso di inerzia – dovute alla perdita dei privilegi che assistono le esposizioni. Vi è, poi, la possibilità

¹⁷ Cfr. E. Brodi (2018), *op. ult. cit.*

¹⁸ Le imprese che superano talune soglie dimensionali (*i.e.* quelle attualmente adoperate per determinarne l'assoggettabilità alla procedura di fallimento) debbono presentare istanza presso gli Organismi di Composizione della Crisi d'Impresa (OCRI); le cd. imprese minori debbono rivolgersi invece agli Organismi di Composizione delle Crisi da Sovraindebitamento (OCC), cfr. art. 12, comma 5, schema di decreto delegato. Ai sensi dell'art. 18, comma 3, del medesimo schema di decreto, il collegio di esperti nominato dall'OCRI “quando ritiene che non sussista la crisi o che si tratti di imprenditore al quale non si applicano gli strumenti di allerta, dispone l'archiviazione delle segnalazioni ricevute”. Manca un esplicito riconoscimento del potere dell'OCC di archiviare la segnalazione; lo si potrebbe tuttavia ritenere sussistente in via di interpretazione analogica.

¹⁹ Il campione adoperato non coincide con l'universo delle imprese esistenti, ma con quello, più ristretto, delle società per le quali è disponibile nella base dati Cerved il bilancio di esercizio per gli anni 2015 e 2016.

che le norme favoriscano comportamenti strategici del debitore: inducendolo a pagare i creditori qualificati, con precedenza rispetto ad altri, col solo obiettivo di paralizzare l'avvio della procedura²⁰.

Confidenzialità del procedimento e rischio di rush to the exit dei creditori. Per assicurare l'efficacia dei nuovi strumenti, è cruciale che la negoziazione sia connotata dalla massima riservatezza: l'emersione delle difficoltà del debitore può indurre i prestatori ad avviare immediatamente azioni esecutive per recuperare i crediti divenuti esigibili (c.d. *rush to the exit*). Tuttavia, nell'impianto normativo in discussione, la confidenzialità della procedura non può essere pienamente salvaguardata nella fase di composizione²¹. Le misure protettive necessarie per condurre a termine le trattative in corso (tra le quali rientra il blocco delle predette azioni esecutive – c.d. *automatic stay*) possono essere concesse solo dietro domanda del debitore al Tribunale. Il carattere di automaticità risulta, pertanto, depotenziato rispetto al sistema attuale (cfr. *supra* par. 3.1.).

I professionisti coinvolti. Il nuovo meccanismo si caratterizza per il coinvolgimento di un numero elevato di soggetti, chiamati ad assistere il debitore nell'individuazione di una soluzione privata della crisi. Ciò potrebbe incidere sensibilmente sui costi sopportati dagli stessi debitori o, qualora la negoziazione non vada a buon fine, dai creditori. Infatti, il Collegio nominato dall'Organismo è sempre, necessariamente, composto da tre membri; per contro, crisi di non elevata complessità potrebbero essere efficacemente gestite da un unico professionista. Non mancano esempi in questo senso nel panorama comparato, come il c.d. *mandataire ad hoc* dell'ordinamento francese – il cui tratto vincente consiste nel coinvolgimento di un unico professionista con funzioni di mediatore e asseveratore – che ha acquisito progressivamente rilevanza e che spicca, tra l'altro, per la riservatezza che connota la negoziazione²². Occorre inoltre interrogarsi sulla sostenibilità del carico operativo che graverà sugli Organismi di composizione della crisi (quali gestori di una mole potenzialmente elevata di segnalazioni) in relazione al complesso di compiti a essi attribuiti.

Tempi. Al fine di favorire una rapida gestione, il Codice dispone che alla soluzione conciliativa debba giungersi in tre mesi, prorogabili di altri tre mesi a fronte di positivi riscontri delle trattative. L'esigenza di assicurare un celere epilogo al procedimento, nonché quella di consentire una dilatazione temporale solo in presenza di fruttuosi sviluppi negoziali, appaiono pienamente condivisibili. Nondimeno, il termine appare eccessivamente breve, specie qualora la crisi riguardi imprese multi-affidate, per le quali si pone la necessità di contemperare un numero non trascurabile di interessi.

Incentivi all'utilizzo delle procedure. Qualora l'imprenditore ricorra tempestivamente a una procedura di regolazione della crisi o a una procedura di allerta e di composizione assistita, il Codice prevede alcuni meccanismi premiali, declinati in termini di attenuazione della responsabilità patrimoniale (*i.e.* minori sanzioni e interessi su debiti tributari) e personale (*i.e.* esclusione della punibilità del reato, in determinate circostanze, o riduzione della pena). Le misure concedono importanti incentivi alla celere emersione delle difficoltà; tuttavia, per ciò che concerne l'attivazione volontaria della procedura di allerta e composizione, il requisito della tempestività si ritiene integrato solo entro un brevissimo lasso temporale: massimo tre mesi dal verificarsi di talune circostanze, tra le quali rientra il superamento degli

²⁰ Cfr. F. Di Marzio (2018), *La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Osservazioni sulla l. delega*, Milano, p. 40.

²¹ Cfr. Relazione Illustrativa, Art. 20: "Mentre è possibile pretendere che la procedura di allerta si svolga in via riservata e confidenziale, essendo in essa coinvolti tendenzialmente solo il debitore, gli organi societari, i professionisti, gli uffici pubblici e l'OCRI, tale riservatezza non può essere del tutto mantenuta nel procedimento di composizione assistita della crisi, nella quale vengono necessariamente coinvolti, almeno in parte, i creditori".

²² Cfr. art. L611-3 ss. del *Code de Commerce*. Sull'istituto, si veda, tra gli altri, A. Jorio (2015), *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione Europea, e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Il Fallimento*, pp. 1070 ss..

indicatori di crisi. Inoltre, la possibilità – nel caso di insuccesso del tentativo di composizione – che la procedura possa condurre a una dichiarazione di insolvenza, potrebbe, di per sé, neutralizzare gli incentivi generati dai predetti meccanismi premiali.

3.3 Potenziamento delle regole di *governance*

La riforma mira a favorire una tempestiva emersione e gestione della crisi anche attraverso un potenziamento delle regole di *governance*. In particolare, si prevede un dovere dell'imprenditore – sia che esso operi in forma individuale o collettiva – di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile idoneo a rilevare tempestivamente la crisi e la perdita della continuità aziendale. Inoltre, il Codice promuove un rafforzamento della dialettica endosocietaria, imponendo all'organo di controllo l'obbligo di avvisare l'organo gestorio di fondati indizi della crisi (cfr. *supra*, par. 3.2). Come complemento alla nuova articolazione interna, è richiesto al debitore di attivarsi senza indugio per la gestione delle difficoltà riscontrate, adoperando uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale. Se l'impianto appare – in linea generale – condivisibile, risulta critica la scelta di associare l'obbligo di azione al solo utilizzo di procedure di regolazione della crisi, là dove molteplici interventi di natura puramente organizzativa potrebbero conseguire il medesimo fine (es. riduzione dei costi, dismissione di rami d'azienda, aumento del capitale sociale).

Parallelamente, la riforma rafforza l'operatività dell'organo di controllo delle s.r.l., ampliando le circostanze nelle quali è obbligatoria la sua costituzione (anche in forma monocratica). Oltre a una più efficace rilevazione della crisi, ciò può promuovere un più trasparente operato delle imprese, con effetti benefici anche in punto di accesso al credito e al mercato dei capitali. Tuttavia, la nuova formulazione dell'art. 2477, comma 3, lett. c) c.c. rischia di indurre un freno alla crescita dimensionale di tali società, là dove prevede, tra i requisiti che determinano l'obbligo di nominare l'organo di controllo, il superamento per due esercizi consecutivi del limite di 10 dipendenti occupati in media durante l'esercizio²³.

Complessivamente le previsioni sulla *governance* – pur pensate per operare in maniera sinergica con le procedure di allerta e composizione assistita della crisi – danno corpo a un'autonoma strategia regolatoria, utilmente indirizzata al superamento della tradizionale contrapposizione fra «continuità» (disciplinata dal diritto societario) e «discontinuità» (regolata dalla disciplina concorsuale), per muovere verso un canone di «continuità – crisi – discontinuità»²⁴. Viene elaborato un vero e proprio diritto commerciale della crisi, codificando obblighi di *governance* per gestire quelle zone grigie nelle quali l'impresa si trova a cavallo tra uno stato fisiologico e uno patologico²⁵.

3.4. Gli strumenti negoziali di regolazione della crisi

Per favorire la ristrutturazione delle imprese in crisi, con la riforma del diritto fallimentare del 2005-06 sono stati introdotti nel nostro ordinamento nuovi istituti di natura negoziale (piani di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti) ed è stata modificata la disciplina del concordato preventivo,

²³ Cfr. E. Brodi (2018), *Emersione e gestione tempestiva della crisi: innovazioni e potenziali criticità nella legge n. 155 del 2017*, in *Giustizia Civile*, nt. 39.

²⁴ Sul punto, si veda A. Zoppini (2014), *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, pp. 50 – 51 e E. Brodi, *op. ult. cit.*.

²⁵ Tra i primi a interrogarsi sul tema del «diritto societario della crisi» v. G.B. Portale (2014), *Verso un "diritto societario della crisi"?*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di U. Tombari, Torino, pp. 1 ss.

modellandola sul paradigma del *Chapter 11* statunitense. Da allora, la disciplina di questi istituti è stata oggetto di importanti revisioni. Le modifiche al concordato preventivo, da un lato, hanno cercato di ampliare la portata applicativa dell'istituto con lo scopo di accrescerne le potenzialità di impiego soprattutto a fini di risanamento (ad es., con l'introduzione del concordato con riserva, di una speciale disciplina del concordato con continuità aziendale e della possibilità di presentare proposte alternative rispetto a quella del debitore); dall'altro, si è intervenuti per scoraggiare un utilizzo dello strumento a fini meramente liquidatori, rendendo più restrittive le condizioni per l'attivazione della procedura²⁶. Con riguardo agli accordi di ristrutturazione, le innovazioni hanno mirato ad ampliarne le possibilità di utilizzo, prevedendo anche limitate ipotesi di superamento del dissenso di creditori rispetto alla soluzione concordata dalla maggioranza di essi.

A oggi gli strumenti negoziali svolgono un ruolo rilevante nella gestione delle crisi di impresa e dell'insolvenza. Nel 2017 a fronte di poco più di 12.000 dichiarazioni di fallimento, sono stati avviati (ammessi) circa 600 concordati preventivi e circa 500 accordi di ristrutturazione (tav. 1). Sebbene numericamente meno rilevanti rispetto ai fallimenti, gli strumenti negoziali sono impiegati da imprese di maggiori dimensioni: le imprese fallite hanno un attivo di bilancio 15 volte inferiore a quello delle imprese che ricorrono ad accordi di ristrutturazione e di più di due volte inferiore a quello delle imprese in concordato preventivo²⁷. Con riguardo alle finalità dell'impiego degli strumenti, gli accordi sono utilizzati generalmente con il fine di preservare la continuità aziendale, mentre il concordato è prevalentemente impiegato a fini liquidatori (circa il 70 % dei casi)²⁸.

Le evidenze disponibili sugli esiti delle procedure di concordato e degli accordi rivelano tuttavia un quadro non pienamente soddisfacente. Con riguardo agli esiti dei concordati emergono significativi scostamenti tra i termini proposti ai creditori nei piani e quanto effettivamente realizzato (la percentuale di concordati per i quali quanto previsto nel piano è conseguito è pari a meno di un quarto). Le evidenze disponibili sui tassi di recupero dei crediti, relative tuttavia a un numero ridotto di concordati, indicano che il recupero dei crediti assistiti da garanzia avviene in misura pressoché integrale in tutte le tipologie di concordato. Per i crediti non garantiti i tassi di recupero variano sensibilmente: dal 18 per cento nei concordati liquidatori, al 37 per cento nei concordati in continuità diretta (il 23 per cento per quelli in continuità indiretta). Con riguardo all'uso degli strumenti negoziali per preservare la continuità d'impresa, i dati disponibili segnalano un tasso di mortalità pari al 50% dopo 4 anni dall'apertura del concordato o dall'accordo di ristrutturazione²⁹.

Il concordato preventivo. Nel Codice della crisi la disciplina del concordato preventivo è sottoposta a un'ampia rivisitazione. Le linee di intervento sono finalizzate a indirizzarne l'utilizzo prevalentemente a fini di ristrutturazione (limitandone in misura significativa quello a fini liquidatori), in coerenza con un disegno complessivo della riforma che declina lo scopo generale di rafforzamento della tutela dei creditori lungo direttrici che riducono i margini di libertà contrattuale delle parti e rafforzano i poteri del giudice.

L'utilizzo del concordato liquidatorio è sottoposto a restrizioni maggiori rispetto a quelle già significative previste dalla normativa vigente. Il Codice conferma la soglia minima di soddisfacimento

²⁶ Cfr., C. Castelli *et al.* (2016).

²⁷ Si considerano valori mediani, l'attivo di bilancio è calcolato come valore medio nei tre anni precedenti l'apertura. Cfr., Danovi *et al.* (2018).

²⁸ Cfr., A. Danovi *et al.* (2018).

²⁹ Cfr., A. Danovi *et al.* (2018).

dei creditori chirografari del 20 per cento introdotta nel 2015, ma prevede come ulteriore condizione per l'accesso alla procedura che vi sia un apporto di risorse esterne tale da incrementare di almeno il 10 per cento il soddisfacimento di tale categoria di creditori (art. 84, comma 4). La modifica potrebbe disincentivare in misura rilevante l'uso dell'istituto per questa finalità: sulla base delle evidenze disponibili infatti solo in una quota limitata di concordati liquidatori si ricorre all'apporto di risorse esterne³⁰. Peraltro, già in seguito all'introduzione della soglia del 20 per cento, il ricorso ai concordati si è sensibilmente ridotto (meno 40 per cento tra il 2015 e il 2017, tav. 1). La scelta di limitare le possibilità di impiego del concordato liquidatorio, privando le imprese di uno strumento alternativo alla liquidazione ad opera del curatore, potrebbe non rivelarsi ottimale, laddove gli esiti delle liquidazioni giudiziali (con riguardo sia ai tempi sia ai tassi di recupero) non dovessero significativamente migliorare in seguito alla riforma³¹.

Anche con riguardo al concordato in continuità sono introdotte importanti modifiche che vanno nella direzione di porre al contenuto dei piani vincoli non previsti nella normativa vigente. Tra questi, la disposizione che richiede che i creditori siano soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale e quella che prevede che la "prevalenza" sia sussistente quando i ricavi attesi dalla continuità per i primi due anni derivino dall'attività di almeno metà dei lavoratori addetti al momento del deposito del ricorso (art. 84, comma 3). Tali disposizioni, riducendo la gamma di operazioni che potrebbero essere attuate per realizzare efficaci operazioni di *turnaround*, potrebbero di fatto impedire il risanamento di imprese altrimenti recuperabili. Ad esempio, non sarebbero realizzabili progetti di ristrutturazione che prevedano il pagamento prevalente dei creditori attraverso la dismissione di attività non funzionali, o non più funzionali, all'attività di impresa. Imprese ugualmente meritevoli di continuità, ma l'una delle quali abbia un maggiore patrimonio, potrebbero subire destini diversi, con quella più dotata di attività da liquidare paradossalmente impossibilitata ad accedere al concordato.

Il Codice contiene numerose disposizioni finalizzate a rafforzare la protezione dei creditori attraverso l'ampliamento degli ambiti di intervento dell'autorità giudiziaria, anche per mezzo dell'attività dei commissari giudiziali, e degli obblighi informativi e di condotta a carico del debitore (ad esempio, prevedendo il vaglio del tribunale sulla fattibilità economica del piano sia nella fase di ammissione della domanda sia nella fase di omologazione del concordato e la nomina di un commissario giudiziale già al momento dell'ammissione della domanda). Anche alla luce di ciò, le restrizioni poste all'autonomia negoziale delle parti, sia nei concordati liquidatori sia in quelli in continuità, appaiono incongrue pure nella prospettiva della tutela dei creditori alla quale sembrano volersi ricondurre.

Gli accordi di ristrutturazione. Le innovazioni introdotte dal codice con riguardo agli accordi di ristrutturazione sono di minore entità e vanno opportunamente nella direzione di ampliare le possibilità di impiego dell'istituto. Rilevano in questa prospettiva la riduzione in talune ipotesi del limite minimo di adesioni richieste per il perfezionamento dell'accordo e, per gli accordi che mirino a mantenere la continuità aziendale, l'estensione dell'ambito di applicazione degli "accordi ad efficacia estesa" a categorie di creditori diversi da banche e intermediari finanziari.

³⁰ Pari circa al 20 per cento nel campione di concordati preventivi analizzati in A. Danovi *et al.* (2018).

³¹ Sebbene non siano disponibili dati che consentano un confronto sistematico dei tassi di recupero nelle diverse procedure, i risultati di un'indagine della Banca d'Italia presso un campione di grandi banche condotta nel 2015 indicano che i tassi di recupero per gli intermediari nei concordati liquidatori sono superiori a quelli delle procedure fallimentari e i tempi di recupero sono inferiori, cfr., L. Carpinelli *et al.* (2017).

Finanziamenti alle imprese in crisi. Il Codice pone in essere un'opera di semplificazione e razionalizzazione delle plurime forme di finanziamento alle imprese in crisi oggi esistenti. L'azione appare opportuna, per via dei ripetuti interventi normativi sulla materia, che hanno comportato una elevata stratificazione del quadro normativo. Con l'occasione, viene riconosciuto carattere stabile alla prededucibilità, anche qualora il procedimento di gestione della crisi – nell'ambito del quale il credito è stato originariamente concesso – non vada a buon fine e venga avviata una procedura di liquidazione³². In tale maniera, si pone rimedio a una rilevante fonte di incertezza normativa, che può avere ostacolato l'erogazione di liquidità di emergenza³³. Per contro, appare eccessivamente rigida la scelta di circoscrivere l'istituto alle sole ipotesi di ristrutturazione, poiché esso può dispiegare effetti positivi anche nell'ambito di processi di liquidazione: ad esempio, prevenendo una dispersione dei valori aziendali e rendendo più fruttuoso il ricavato della vendita³⁴.

3.5. La liquidazione giudiziale

Ambito e importanza dell'intervento. La legge-delega ha indicato una chiara linea di intervento in tema di procedura liquidatoria, invitando il Governo a procedere a un'ampia revisione dell'attuale istituto del fallimento, destinato ad essere sostituito, anche nel nome, dalla procedura di liquidazione giudiziale.

La prospettiva sposata dal legislatore delegante è di fare della liquidazione giudiziale lo strumento elettivo per la liquidazione delle imprese insolventi – limitando in modo significativo, come detto, lo spazio per alternative negoziali di dismissione degli attivi – e di accelerarne la durata.

Ne consegue che dal suo funzionamento dipenderà in misura rilevante l'efficacia della riforma nel ridurre i tempi di recupero dei crediti deteriorati. È perciò decisivo – e dovrebbe anzi trattarsi dell'aspetto qualificante dell'intero Codice – cogliere l'occasione per realizzare una profonda revisione delle varie fasi in cui si articola la procedura liquidatoria (accertamento dell'attivo e del passivo, vendita, riparto e chiusura), prevedendo misure che facilitino la tempestiva conclusione di ciascuna di esse e che contengano le distruzioni di valore a vantaggio dei recuperi dei creditori.

La durata delle procedure di liquidazione è condizionata anche dalle condizioni del ciclo economico, e in particolare del mercato immobiliare, che incidono sui tempi delle vendite. Tuttavia, le evidenze disponibili sul funzionamento delle procedure di esecuzione immobiliare, che sotto questo profilo presentano analogie con le procedure di liquidazione concorsuali, indicano che la fase della vendita incide in media per poco meno della metà della durata complessiva della procedura; mentre le fasi propedeutiche e successive coprono la parte preponderante della durata³⁵. Ciò sembra indicare che esistano margini per incidere sulla durata delle procedure di liquidazione intervenendo anche sulle fasi diverse dalla vendita.

³² Ad eccezione del caso in cui siano stati commessi atti in frode ai creditori, dei quali il prestatore era a conoscenza; cfr. artt. 99, comma 6 e 101, comma 2, dello schema di decreto delegato.

³³ Cfr. E. Brodi e L. Casolaro (2017), *Finanziamenti alle imprese in crisi e priorità nel rimborso: gli effetti della prededucibilità nel concordato preventivo*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 387, 2017.

³⁴ Si consideri il caso di una impresa che abbia pressoché completato la produzione di merci, la cui mancata consegna comporterebbe l'applicazione di una penale di importo elevato. Con l'ottenimento di liquidità di emergenza, l'azienda potrebbe ultimare la lavorazione, evitando di incorrere in responsabilità contrattuale.

³⁵ Cfr., S. Giacomelli, T. Orlando, G. Rodano (2018), *Le procedure esecutive immobiliari: il funzionamento e gli effetti delle recenti riforme*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, n. 448.

Liquidazione giudiziale e crediti deteriorati. L'importanza di conseguire una riduzione sostanziale della durata della procedura di liquidazione giudiziale merita di essere sottolineata anche nella più ampia prospettiva della regolamentazione del mercato del credito, destinato presto a confrontarsi con regole che imporranno ai creditori bancari pesanti vincoli nella gestione delle esposizioni verso imprese in difficoltà³⁶.

È in via di definizione nella regolamentazione prudenziale l'istituto del c.d. *calendar provisioning*³⁷ - ossia l'obbligo di svalutare progressivamente i crediti deteriorati con il passare del tempo secondo percentuali minime prefissate, a prescindere dalle attese di recupero. La proposta originaria della Commissione UE, presentata a marzo scorso e attualmente in discussione con il Consiglio e il Parlamento nell'ambito del cosiddetto "trilogo", prevede, allorché i nuovi crediti saranno classificati come deteriorati, la completa svalutazione entro 2 anni per le posizioni non garantite ed entro 8 anni per le posizioni assistite da garanzia³⁸. Anche la Banca centrale europea, nell'ambito della sua attività di supervisione sulle maggiori banche dell'area dell'euro, ha definito aspettative di vigilanza in materia di svalutazione delle esposizioni deteriorate³⁹.

Alla luce di questi approcci, che rendono più costoso per le banche mantenere in bilancio esposizioni deteriorate, diventa cruciale ridurre il ciclo di vita in modo appropriato. Le istituzioni europee mirano anche a incoraggiarne la dismissione, promuovendo lo sviluppo di un mercato dei crediti deteriorati. Si tratta di una strada efficacemente percorribile solo se si offrono ai potenziali investitori garanzie di certezza e velocità dei recuperi. Occorre aggiungere che se la durata delle procedure di liquidazione continua a rimanere oltremodo lunga, tali approcci potrebbero indurre le banche italiane a cedere i crediti problematici ai primi segni di difficoltà, per evitare di subire le gravose conseguenze del *calendar provisioning*; ciò, a sua volta, potrebbe rischiare di aggravare le difficoltà delle imprese, anche quando vi siano effettive possibilità di recupero.

Le nuove regole. Con i decreti legge n. 83/2015 e 59/2016 sono state introdotte nella legge fallimentare puntuali modifiche finalizzate a comprimere la durata delle procedure⁴⁰. Queste modifiche sono essenzialmente confermate nel testo del Codice; l'aspettativa, però, è che esse siano completate dalla previsione di ulteriori meccanismi acceleratori delle attività procedurali e gestionali.

Le novità introdotte si propongono di incidere sui molteplici fattori che influiscono sui tempi di conclusione delle procedure: il processo di accertamento del passivo, il contenzioso endo-procedimentale, la fase di vendita degli attivi, la chiusura delle procedure in pendenza di procedimenti giudiziari, il ruolo del curatore.

³⁶ Sul tema e, in particolare, sull'interazione fra regole di vigilanza prudenziale e disciplina concorsuale, v. M. Marcucci, C. Martinez (2018), *Negotiating restructuring plans*, par. 3, in *Best Practices in European Restructuring*, a cura di L. Stanghellini, R. Mokal, C. G. Paulus e I. Tirado.

³⁷ Cfr. Commissione Europea "Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate" (COM(2018)134).

³⁸ Nel caso delle esposizioni deteriorate scadute da meno di 90 giorni la proposta della Commissione prevede una svalutazione finale dell'80 anziché del 100 per cento.

³⁹ Si veda BCE, *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, marzo 2018.

⁴⁰ M. Marcucci, A. Pischedda e V. Profeta (2015), *The changes of the Italian insolvency and foreclosure regulation adopted in 2015*, in Banca d'Italia, *Note di stabilità finanziaria e di vigilanza* n. 2; E. Brodi, S. Giacomelli, I. Guida, M. Marcucci, A. Pischedda, V. Profeta, G. Santini (2016), *Nuove misure per velocizzare il recupero dei crediti: una prima analisi del d.l. 59/2016*, in Banca d'Italia, *Note di stabilità finanziaria e di vigilanza* n. 4.

Nel complesso esse appaiono utili e ben congegnate. Su alcuni aspetti si potrebbe forse incidere di più, data l'ampiezza dell'ambito di manovra consentito dai criteri di delega e l'importanza decisiva che la procedura assume nel nuovo contesto.

Con riferimento all'accertamento del passivo appaiono positive, in prospettiva acceleratoria: le previsioni che consentono la nomina di esperti in affiancamento al curatore, in modo da sollevare il curatore da compiti specifici⁴¹ che potrebbero rallentare la redazione del progetto di stato passivo; quelle che stabiliscono più rigorose preclusioni alla possibilità di proporre domande tardive; infine, le disposizioni che razionalizzano lo svolgimento dei giudizi di impugnazione dello stato passivo⁴².

Significative appaiono le disposizioni volte ad agevolare la conclusione delle attività di realizzo dei beni. Rilevano, anzitutto, la previsione di termini stringenti per l'avvio delle operazioni di vendita e quella che stabilisce un numero minimo annuale di tentativi di vendita, con possibilità di un consistente ribasso del prezzo di partenza dopo il terzo tentativo andato deserto⁴³. Apprezzabile, in quanto finalizzata a evitare il protrarsi di attività liquidatorie inutili, è inoltre la previsione dell'abbandono dei tentativi di vendita, per manifesta non convenienza, nel caso di sei esperimenti infruttuosi.

Quanto al compito del curatore di predisporre il piano di liquidazione, il Codice tiene opportunamente fermi i termini stringenti introdotti nel 2015. Stupisce, invece, la previsione di allungare da due a cinque anni il termine massimo per la liquidazione dell'attivo (art. 213, comma 5). Il termine biennale ha infatti un importante valore segnaletico, da applicarsi in tutti quei casi in cui non si innestino nella procedura di base elementi e fasi ulteriori (ad es., esercizio di azioni di risarcitorie o recuperatorie) o comunque profili di complessità suscettibili di determinare un prolungamento della sua durata. Eventualmente, si potrebbe ampliare l'ambito di derogabilità del termine previsto dall'attuale disposizione (art. 104 ter, comma 3), estendendolo a ipotesi ulteriori⁴⁴. Peraltro, il termine quinquennale appare incongruo anche alla luce delle disposizioni sopra richiamate finalizzate ad accelerare la liquidazione degli attivi.

Il Codice si preoccupa anche di salvaguardare i valori aziendali a vantaggio di più consistenti recuperi per i creditori. Si segnalano, in tale ambito, anzitutto la disposizione che, rovesciando la precedente impostazione incentrata sulla cessazione dell'attività come effetto del fallimento (salvo autorizzazione all'esercizio provvisorio), prevede ora che l'apertura della liquidazione giudiziale non costituisce causa di cessazione dell'attività e che ne può essere autorizzata la prosecuzione, anche limitatamente a singoli rami, ogni qual volta l'interruzione possa provocare un grave danno e purché sia salvaguardato l'interesse dei creditori. Positiva, nella stessa ottica, appare la norma che prevede l'autorizzazione all'esercizio di azioni giudiziarie solo se utili per il migliore soddisfacimento dei creditori, in modo da evitare esborsi vani a carico della liquidazione.

⁴¹ Ad esempio per la gestione dell'impresa ove ne sia disposta la prosecuzione provvisoria, o per lo svolgimento di altre attività complesse richieste per liquidazione di determinati beni. In tal modo si agevola lo svolgimento contestuale, anziché in sequenza, dell'attività di analisi dei crediti e delle operazioni volte alla liquidazione dell'attivo.

⁴² Secondo quanto chiarito nella Relazione illustrativa, a esigenze deflative risponde, in particolare, la previsione (art. 208) dell'obbligatoria partecipazione del curatore all'udienza di discussione nei casi in cui non si sia costituito in giudizio per l'indifferenza del relativo esito ai fini della procedura. La prassi ha evidenziato infatti che il contatto diretto con il curatore consente infatti un utile scambio di informazioni con i creditori, idoneo a favorire l'abbandono di impugnazioni che non darebbero comunque risultato per incapienza dell'attivo o comunque a rendere più agevole il raggiungimento di accordi transattivi.

⁴³ Giacomelli *et al.* (2018) mostrano che misure analoghe – ad esempio, relative ai ribassi – introdotte con riferimento alle procedure esecutive immobiliari nel 2015 stanno contribuendo a ridurre i tempi della fase di vendita di tali procedure.

⁴⁴ L'art. 104-ter, comma 3, prevede che "Nel caso in cui, limitatamente a determinati cespiti dell'attivo, il curatore ritenga necessario un termine maggiore, egli è tenuto a motivare specificamente in ordine alle ragioni che giustificano tale maggior termine".

Le linee di intervento illustrate appaiono generalmente coerenti con l'obiettivo di migliorare la performance della procedura di liquidazione. Le modifiche introdotte sono però sostanzialmente di natura amministrativo-organizzativa; la nuova disciplina incide solo in parte sugli incentivi dei soggetti coinvolti nella liquidazione (debitore, creditori, curatore).

Mentre il passaggio alla più neutra denominazione di "liquidazione giudiziale" in luogo di "fallimento", dovrebbe auspicabilmente rendere il debitore meno riluttante rispetto all'avvio della procedura, non compaiono misure per promuovere un maggiore attivismo dei creditori nel corso della procedura stessa.

Quanto al curatore, è positiva l'introduzione di ulteriori scansioni temporali per il completamento delle principali attività ad esso rimesse, con conseguente possibilità di revoca dell'incarico in caso di violazioni. È inoltre benvenuta l'istituzione di un albo dei soggetti che possono svolgere tale funzione (nonché quella di commissario giudiziale e di liquidatore), accompagnata dalla previsione di requisiti di professionalità e onorabilità e di obblighi di aggiornamento periodico al fine di accrescere l'affidabilità e la qualificazione di tali professionisti; apprezzabile, infine, è la previsione di requisiti ulteriori per la nomina, volti a scoraggiare il cumulo di incarichi e a tenere conto dell'esperienza richiesta dalla natura e dell'oggetto dello specifico incarico. Si sarebbe potuta aggiungere, sempre in una prospettiva di maggiore efficienza nello svolgimento delle funzioni, la previsione di requisiti organizzativi e di risorse adeguate, in modo da garantire – anche in casi molto complessi – un sollecito svolgimento dei compiti affidati.

3.6. La crisi dei gruppi di imprese

In tema di gruppi la riforma, in coerenza con i principi della delega, colma un'importante lacuna del nostro ordinamento, adeguandolo alle indicazioni provenienti dalla Commissione europea⁴⁵, dai lavori dell'Uncitral⁴⁶ e dal Regolamento europeo sull'insolvenza⁴⁷. I criteri di delega, che in parte recepiscono la prassi degli operatori⁴⁸, mirano a salvaguardare il valore economico complessivo del gruppo in crisi o insolvente, consentendo una gestione unitaria delle diverse procedure concorsuali che possono riguardare più imprese collegate. Essi non si limitano a stabilire meccanismi di cooperazione o coordinamento tra organi delle procedure, ma introducono strumenti funzionali alla realizzazione di progetti di ristrutturazione o di programmi di liquidazione che investano il gruppo nel suo complesso, ferma restando la separatezza patrimoniale delle imprese.

Rilevano, a tale riguardo, la previsione della possibilità di presentare un'unica domanda di liquidazione, di concordato o di omologa di un accordo di ristrutturazione per le diverse società del gruppo; la previsione di obblighi dichiarativi e informativi sui legami di gruppo in funzione dell'apertura di procedure concorsuali; la possibilità che il piano di concordato unitario contempli anche operazioni

⁴⁵ La Commissione nella sua Raccomandazione del 12 marzo 2014 ha incoraggiato una maggiore coerenza tra i quadri legislativi nazionali in tema di ristrutturazione dei gruppi al fine di ridurre le divergenze e le inefficienze che ostacolano il risanamento delle imprese in difficoltà.

⁴⁶ La Guida legislativa Uncitral sull'Insolvenza contiene un capitolo specifico dedicato alla crisi dei gruppi transnazionali (*Uncitral Legislative Guide on Insolvency law – part three*, consultabile su www.uncitral.org sotto *Uncitral texts and status*).

⁴⁷ Il nuovo Reg. UE n. 2015/848 (che ha sostituito il Reg. n. 1346/2000) sulle procedure di insolvenza detta una disciplina specifica in materia di gruppi, che oltre a prevedere forme strutturate di cooperazione e comunicazione tra amministratori e giudici delle varie procedure aperte in diversi paesi ove sono insediate le società del gruppo, ha introdotto anche la possibilità di aprire una procedura unitaria di coordinamento.

⁴⁸ Negli ultimi anni si è assistito nella pratica a vari tentativi di coordinamento delle procedure riguardanti le diverse società del gruppo per favorire una gestione unitaria della crisi, con esiti che non sempre hanno passato il vaglio giurisprudenziale, e con conseguente incertezza legale per gli operatori.

contrattuali e riorganizzative infragruppo funzionali alla continuità aziendale e al migliore soddisfacimento dei creditori; la possibilità di nomina dello stesso giudice delegato e dello stesso curatore/commissario per ciascuna procedura e, per il concordato, la contemporanea e separata votazione dei creditori di ciascuna impresa.

3.7. Disciplina della liquidazione coatta amministrativa

Il Codice della crisi – con un approccio differente da quello dell'attuale legge fallimentare – elenca puntualmente, *sub* art. 295, i soggetti che possono essere sottoposti a liquidazione coatta amministrativa (con esclusione della liquidazione giudiziale).

Si osserva preliminarmente che i rinvii alle discipline settoriali (per individuare i soggetti sottoposti a liquidazione coatta) appaiono talvolta operati richiamando le norme che disciplinano la crisi dei soggetti in questione (ad es., nel caso delle banche) e in altri casi richiamando la norma che definisce il tipo di intermediario o ente (*e.g.*, gli intermediari finanziari *ex* art. 106 t.u.b.): sarebbe opportuno prevedere un criterio di rinvio omogeneo, tra i due menzionati, optando per la prima soluzione.

Il coordinamento dei rinvii alle specifiche normative di settore presenta inoltre alcune incongruenze, per il cui dettaglio si rinvia all'allegato 2 di questa memoria.

Tavole

1. Le procedure concorsuali in Italia

(numero di procedure avviate)

	Fallimenti(1)	Concordati (2)	Accordi di ristrutturazione
2007	6159	423	nd
2008	7504	566	nd
2009	9381	957	nd
2010	11232	1027	76
2011	12153	975	137
2012	12543	1119	165
2013	14128	2279	246
2014	15685	1828	314
2015	14729	1415	392
2016	13472	817	488
2017	12009	589	480

Fonte: Infocamere per i dati sui fallimenti e i concordati preventivi; elaborazioni su dati del Portale Servizi Telematici del Ministero della Giustizia per gli accordi di ristrutturazione.

Note: (1) fallimenti dichiarati; (2) concordati ammessi.

Allegato 1

Indicatori di rischio per imprese potenzialmente soggette a procedura di allerta e composizione su impulso dell'organo di controllo

Indicatore di rischio	Imprese potenzialmente soggette a procedura	Numero imprese a rischio in base all'indicatore	% sul totale imprese potenzialmente soggette a procedura
<i>EBIT coverage</i> < 1	181.482	31.788	17,52
<i>EBITDA coverage</i> < 1	181.482	21.216	11,69
Attivo prontamente liquidabile < Passivo a breve	181.359	47.220	26,04
<i>EBIT coverage</i> < 1 & Attivo prontamente liquidabile < Passivo a breve	181.359	12.730	7,02
<i>EBITDA coverage</i> < 1 & Attivo prontamente liquidabile < Passivo a breve	181.359	8.141	4,49

Fonti: dati Cerved e INPS. La popolazione di riferimento è costituita dalle società di capitali che *a)* risultavano in attività nell'esercizio 2016; *b)* i cui bilanci per entrambi gli esercizi 2015 e 2016 sono presenti nella base dati Cerved; *c)* in base ai bilanci degli esercizi 2015 e 2016, risultano soggette all'obbligo di costituzione dell'organo di controllo. Per le s.r.l. sono stati utilizzati i nuovi parametri introdotti dalla riforma, ma, in ragione dei dati disponibili, non si è tenuto conto dei criteri di cui all'art. 2477, comma 3, lett. *a)* e lett. *b)*; *d)* in base ai bilanci degli esercizi 2015 e 2016, *non* soddisfano i criteri per essere classificate come "grandi imprese", ossia non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: *i)* totale dello stato patrimoniale: venti milioni di euro; *ii)* ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: quaranta milioni di euro; *iii)* numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: duecentocinquanta (cfr. combinato disposto art. 2, comma 1, lett. *g* e art. 12, comma 4, schema di decreto delegato).

Descrizione delle variabili: *EBIT coverage* è il rapporto tra il risultato ante oneri finanziari (EBIT) e gli oneri finanziari stessi; *EBITDA coverage* è il rapporto tra il margine operativo lordo (EBITDA) e gli oneri finanziari (entrambi gli indici di *coverage* valgono zero quando il numeratore è negativo e assumono valore maggiore di 1 quando il denominatore è nullo); l'*attivo prontamente liquidabile* è misurato in questa sede dal valore fornito da Cerved per l'attivo non immobilizzato; il *passivo a breve* comprende tutte le passività in scadenza entro l'esercizio successivo.

Nella colonna "Imprese potenzialmente soggette a procedura" si considerano solamente le imprese per cui è possibile valutare l'indicatore.

Allegato 2

Disciplina della liquidazione coatta amministrativa

Liquidazioni coatte amministrative speciali. Si dà conto qui di seguito di alcuni profili critici relativi all'art. 295 dello schema di decreto delegato, e in particolare alle modalità di individuazione delle imprese assoggettabili alla liquidazione coatta amministrativa secondo detta norma:

- *Fondi comuni di investimento:* l'art. 295 rinvia all'art. 57 del t.u.f. che prevede, peraltro, una speciale forma di liquidazione di tali fondi (comma 6-*bis*) non pienamente coincidente con la l.c.a. (da cui mutua solo talune disposizioni); occorrerebbe, pertanto, chiarire il rapporto tra l'art. 295 del Codice della crisi e il citato comma 6-*bis* dell'art. 57 t.u.f.;
- *Depositari centrali:* stante la corretta inclusione di tali soggetti (v. art. 79-*vicies*, comma 2, t.u.f. sull'applicazione a questi ultimi della l.c.a. regolata dal t.u.b.), sarebbe opportuno inserire nell'elencazione anche le controparti centrali (parimenti sottoponibili a l.c.a. "bancaria", alla luce del rimando al citato art. 79-*vicies* da parte dell'art. 79-*sexies*, comma 1, t.u.f.);
- *Società fiduciarie:* l'attuale formulazione dell'articolo 199 t.u.f. prevede che le società fiduciarie iscritte nell'albo *ex* art. 106 t.u.b. siano liquidate ai sensi di quanto disposto *sub* art. 113-*ter* t.u.b. (revoca dell'autorizzazione e successiva liquidazione volontaria/coatta amministrativa al ricorrere dei relativi presupposti). Per contro, lo schema di decreto delegato sottopone, in via generale, tali società a liquidazione coatta amministrativa, prevedendo l'applicazione degli articoli 82-95 t.u.b. in quanto compatibili. Risulta necessario, pertanto, un coordinamento tra tali disposizioni, riformulando la norma in maniera tale da esplicitare la sottoponibilità di tali ultimi intermediari esclusivamente all'art. 113-*ter* t.u.b., confermando per tale via l'impostazione di cui all'articolo 199 t.u.f..

Non è chiara, inoltre, la portata del citato rinvio agli articoli 82-95 t.u.b. per le società fiduciarie diverse da quelle ricadenti nell'ambito di applicazione dell'art. 199 t.u.f. che sono sottoposte alla vigilanza di autorità diverse dalla Banca d'Italia.

Accertamento giudiziario dello stato di insolvenza anteriore alla liquidazione coatta amministrativa. Appare condivisibile l'introduzione di una clausola di salvezza della normativa speciale, allo scopo di evitare antinomie in relazione ai soggetti legittimati a richiedere il citato accertamento (Creditori, PM, organi di controllo interno, Autorità di Vigilanza o l'impresa stessa nel caso del Codice; creditori, PM, d'ufficio, commissari straordinari nella fattispecie di cui all'art. 82, comma 1, t.u.b.).

Accertamento giudiziario dello stato di insolvenza successivo alla liquidazione coatta amministrativa. Risulta opportuna la proposta previsione di una clausola di salvezza delle l.c.a. "speciali", onde evitare l'emersione di antinomie, anche in questa ipotesi, in merito ai legittimati a richiedere tale accertamento (Commissario liquidatore, PM, organi di controllo interno, Autorità di Vigilanza nel caso del Cod. Ins.; Commissario liquidatore, PM, d'ufficio nel caso del testo unico bancario).

Effetti dell'accertamento giudiziario dello stato d'insolvenza. Si sancisce espressamente l'applicazione delle disposizioni in materia di revocatoria fallimentare, con effetto dalla data del provvedimento di accertamento dell'insolvenza (e non dal provvedimento di l.c.a. come previsto dalla corrente formulazione dell'art. 203 l.f.). Tuttavia, non appare chiara la portata applicativa dell'innovazione

rispetto alla decorrenza del *dies a quo* del periodo sospetto (se dalla data del provvedimento di avvio della LCA ovvero dalla data della dichiarazione giudiziale di insolvenza), tenuto conto che l'articolo 82 t.u.b. rinvia a tale previsione.