



**Università degli Studi di Padova**  
**Dipartimento di Diritto pubblico, internazionale e comunitario**  
**Scuola di Dottorato in Giurisprudenza**  
**ciclo XXXV**

La responsabilità “organizzativa” degli amministratori come  
“strumento” di prevenzione della crisi e dell’insolvenza: una  
prospettiva comparatistica

**Coordinatore:** Ch.ma Prof. Paola Lambrini  
**Supervisore:** Ch.mo Prof. Marco Speranzin

Tesi di dottorato di  
**Francesco MAROTTA**

Anno accademico 2022-2023



*a Giorgia,  
ai miei genitori e a mio fratello Luca*



*Non si è mai vissuto tanto, come quando si è pensato molto*  
*F. Pessoa*



## ABSTRACT (IT)

La presente indagine prende le mosse dalle recenti innovazioni apportate al diritto concorsuale dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (così come emendato dal d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83) in tema di prevenzione e rilevazione tempestiva della crisi, allo scopo di verificare, anche sulla base di argomenti tratti dalla comparazione con l'ordinamento statunitense, l'effettiva portata applicativa dell'obbligo di istituzione di adeguati assetti organizzativi in punto di responsabilità degli amministratori societari.

Il lavoro è suddiviso in tre parti distinte, di cui la prima dedicata all'inquadramento del problema, la seconda alla ricognizione delle soluzioni adottate dalla giurisprudenza statunitense e delle relative posizioni assunte dalla comunità accademica, la terza all'elaborazione di una proposta interpretativa che valorizzi le peculiarità del diritto concorsuale domestico.

Nello specifico, nel primo capitolo ci si concentrerà sull'analisi del dettato codicistico risultante dagli interventi di riforma che hanno interessato il diritto concorsuale, nel tentativo di evidenziare da una parte l'esistenza di un "micro-sistema" normativo improntato alla prevenzione dell'insolvenza, dall'altra la centralità sistematica assunta dagli obblighi organizzativi e 'reattivi' imposti all'imprenditore collettivo ai sensi degli art. 3 CCI e 2086, co. 2 c.c.

Come si avrà modo di argomentare, nonostante la chiara connotazione funzionale di tali obblighi, le norme citate si rivelano particolarmente avare di precisione e specificità nel descrivere le condotte richieste all'imprenditore, fornendo all'interprete un parametro – l' "adeguatezza" – apparso sin da subito talmente generale ed indeterminato da far dubitare del loro effettivo grado di vincolatività. Queste perplessità, risultano dense di implicazioni critiche sul piano della responsabilità degli amministratori societari, laddove vi è l'esigenza di individuare con precisione i presupposti affinché gli amministratori possano essere chiamati a rispondere dei danni occorsi in ragione dell'esistenza di presidi organizzativi incapaci di consentire una tempestiva rilevazione del rischio d'insolvenza e la pronta reazione alla crisi. In particolare, l'interrogativo è se la regola

d'insindacabilità nel merito delle scelte di gestione possa trovare applicazione anche con riferimento alle decisioni in punto di assetti organizzativi. La dottrina maggioritaria tende a rispondere in senso affermativo ad un simile quesito, basando le proprie conclusioni sull'argomento che fa leva sulla natura imprenditoriale delle scelte organizzative e su quello che valorizza l'indeterminatezza contenutistica degli obblighi organizzativi.

Pur condividendosi l'osservazione per cui le decisioni organizzative siano fatte della medesima "materia" delle decisioni che pertengono *strictu sensu* alla gestione "operativa" dell'impresa collettiva e che l'obbligo sancito al secondo comma dell'art. 2086 c.c. non possa configurarsi come obbligo a contenuto specifico, l'ipotesi è che non sia del tutto corretto derivare da ciò l'ulteriore conclusione per la quale *tutte* le scelte organizzative debbano essere valutate sulla scorta della *business judgment rule*, esonerandosi così gli amministratori da responsabilità ogniqualvolta abbiano semplicemente provveduto a dotare la società di un purché minimo assetto organizzativo ed esso appaia strutturato in maniera non del tutto irrazionale. L'impiego della *business judgment rule* non sembra essere consentito laddove un obbligo, pur a contenuto indeterminato, sottenda una gerarchia d'interessi tutelati differente rispetto a quella sottesa all'obbligo di diligente gestione della società, che tradizionalmente vede in posizione di primazia l'interesse dei soci alla massimizzazione della partecipazione.

Nella convinzione che, al fine di risolvere il dubbio prospettato, assuma pertanto rilevanza prioritaria un'analisi dei principi generali che governano il diritto concorsuale e il micro-sistema normativo di prevenzione dell'insolvenza, quale presupposto per un compiuto inquadramento delle norme in questione sotto il profilo funzionale, si è ritenuto che un approfondimento della questione nella prospettiva della comparazione con l'esperienza statunitense potesse costituire un ottimo punto di partenza per poi articolare, nel terzo capitolo, una proposta interpretativa che si distanzia da quella attualmente condivisa dalla dottrina e dalla giurisprudenza.

Nel secondo capitolo si potrà appurare, infatti, che l'esito interpretativo maggioritario - in virtù del quale la mera predisposizione della struttura



organizzativa basterebbe ad escludere la necessità di addentrarsi nel merito delle valutazioni condotte dagli amministratori in ordine alla sua “adeguatezza” – pare riproporre sostanzialmente i risultati cui è approdata la giurisprudenza del *Delaware* in tema di doveri di monitoraggio e controllo degli amministratori societari (*oversight duty*). Si è pertanto voluto verificare nel dettaglio se una siffatta soluzione possa essere acriticamente recepita nel nostro ordinamento oppure rifletta delle insanabili diversità sistematiche in tema di regolazione della crisi d’impresa e di prevenzione dell’insolvenza. L’indagine permetterà di evidenziare non solo l’assenza di un benchè minimo strumento di prevenzione disciplinato nel *Bankruptcy Code*, ma soprattutto la tendenziale chiusura della giurisprudenza commerciale statunitense rispetto a qualsiasi tentativo di funzionalizzazione dei doveri degli amministratori di società *in bonis* – inclusi i doveri organizzativi e i doveri di reazione alla crisi – alla tutela di interessi estranei a quelli dei soci.

Nel terzo capitolo, a partire da un’analisi dettagliata degli art. 3 CCI e 2086, co. 2 c.c. e sulla base di una distinzione concettuale tra norme volte alla *rilevazione della crisi/prevenzione dell’insolvenza* e norme improntate alla *prevenzione della crisi*, si tenterà pertanto di dimostrare come la risposta fornita dal legislatore domestico in punto di *prevenzione dell’insolvenza* esprima una diversa gerarchia di valori ed interessi tutelati dall’ordinamento, tra i quali sembra primeggiare l’interesse alla salvaguardia della continuità aziendale; interesse, quest’ultimo, di rilevanza collettiva e che andrebbe ad imporsi tanto sull’interesse dei soci quanto sull’interesse dei creditori, così privando la *business judgment rule* del fondamento che tradizionalmente ne giustifica l’applicazione.

## **ABSTRACT (EN)**

This study takes as its starting point the recent innovations provided by the Italian Insolvency Code (as amended by Legislative Decree No. 83 of 17 June 2022) in order to encourage the prevention and the early detection of the business crisis. The work aims at verifying, on the basis of arguments drawn from a comparison with the US legal system, the actual scope of application of the obligation to establish adequate organisational structures in terms of directors' liability.

The work is divided into three distinct parts, the first of which is dedicated to the framing of the problem, the second to the recognition of the solutions adopted by US case law and the relative positions taken by the academic community, and the third to the elaboration of an interpretative proposal that enhances the peculiarities of domestic insolvency law.

Specifically, the first chapter will focus on the analysis of the Italian provisions on crisis prevention and early warning, in an attempt to highlight the existence of a regulatory 'micro-system' on the the prevention of insolvency and systematic relevance assumed by the organisational and 'reactive' obligations imposed on the directors pursuant to Art. 3 of the Insolvency Code and Art. 2086 (2) of the Civil Code. Despite the clear function of such obligations, the aforementioned rules lack of precision and specificity in describing the conduct required of the entrepreneur, providing the interpreter with a parameter - 'adequacy' - that immediately appeared so general and indefinite as to make one doubt their binding nature.

These perplexities show many critical implications in terms of the liability of corporate directors, where there is a need to precisely identify the prerequisites for directors to be held liable for damages incurred as a result of the existence of inadequate organisational structures. In particular, the question is whether the business judgment rule rule can also be applied with reference to organisational decisions. The majority doctrine tends to answer such a question in the affirmative way, basing its conclusions on the argument that relies on the entrepreneurial nature of the organisational decisions and on the generic content of the organisational obligations.

Although I can agree with the observation that organisational decisions are made of the same "matter" of the other business decisions and that the obligation enshrined in the second paragraph of Article 2086 of the Civil Code cannot be configured as an obligation with specific content, the hypothesis is that it is not entirely correct to derive from this the further conclusion that all organisational decisions must be evaluated on the basis of the same standard of review (the business judgment rule), thus exempting the directors from liability whenever they have simply provided the company with an organisational structure, even if minimal, and it appears to be structured in a manner that is not entirely irrational. The use of the business judgment rule does not appear to be permissible where an obligation, albeit of generic content, implies a different hierarchy of protected interests from that underlying the obligation of the duty of care, which traditionally places the shareholders' interest in first place.

In the belief that, in order to resolve this issue, an analysis of the general principles governing insolvency law and the micro-regulatory system of insolvency prevention is necessary, as a prerequisite for a complete framing of the interests protected by the rules in question, it was considered that a comparative analysis of the issue with the US experience could be an excellent starting point to articulate, in the third chapter, an interpretative proposal that differs from that currently shared by domestic doctrine and case law.

In the second chapter, it will be possible to ascertain, in fact, that the majority interpretation - by virtue of which the mere existence of the organisational structure would be sufficient to exclude the need to evaluate its 'adequacy' - seems to substantially reproduce the results of the Delaware case law on the subject of the directors' oversight duties.

Therefore, I wanted to verify in detail whether such a solution can be uncritically transposed into our legal system or whether it reflects irreconcilable systemic differences in the regulation of insolvency prevention. The investigation will highlight not only the absence of even the slightest prevention tool regulated by the Bankruptcy Code, but above all the tendency of US commercial case law to "close

its doors” to any attempt to functionalise the duties of directors of companies to the protection of interests other than those of the shareholders.

In the third chapter, starting from a detailed analysis of Art. 3 of the Italian Insolvency Code and Art. 2086 (2) of the Civil Code, and on the basis of a conceptual distinction between rules aimed at favouring the early detection of the distress and rules aimed at encouraging the prevention of the crisis, an attempt will be made to demonstrate how the response provided by the domestic legislator in terms of the prevention of insolvency expresses a different hierarchy of values and interests protected by the legal system, among which the interest in safeguarding the going concern of the company seems to excel; an interest, the latter, which would impose itself on the interests of both shareholders and creditors, thus depriving the business judgment rule of the basis that traditionally justifies its application.





# INDICE SOMMARIO

## CAPITOLO I

### **Prevenzione e rilevazione tempestiva della crisi. Introduzione al problema e piano dell'esposizione.**

1. Alle fondamenta del diritto concorsuale: una prospettiva storica sulle soluzioni offerte dall'ordinamento al problema dell'insolvenza commerciale .....	19
2. Liquidazione e risanamento, eteronomia ed autonomia privata: l'oscillazione del "pendolo" legislativo in materia concorsuale. ....	29
3. Le ragioni del "fallimento" delle riforme. Considerazioni preliminari per una chiarezza dei concetti di prevenzione, rilevazione tempestiva ed anticipazione (del trattamento concorsuale) della crisi. ....	39
4. Dalla "rescue culture" alla "prevention culture" nella normativa comunitaria in materia di ristrutturazione preventiva. ....	52
5. Il "sistema" di prevenzione nella prima versione del Codice della Crisi: lineamenti essenziali .....	61
6. (segue) Le criticità interpretative in tema di obblighi organizzativi.....	69
7. (segue) La dubbia "efficacia" degli strumenti d'allerta.....	74
8. Dal primo correttivo al Decreto <i>Insolvency</i> , passando per il decreto "Pagni".....	76
9. Punti di partenza della presente indagine: l'assetto "finale" del sistema di prevenzione e le problematiche rimaste irrisolte in tema di obblighi organizzativi nel Codice della Crisi.....	81
10. (segue) Gli obblighi di reazione alla crisi .....	87

11. (segue) L'imprescindibile necessità di chiarire la portata degli obblighi organizzativi per determinare le funzioni e le responsabilità del collegio sindacale nell'ambito della prevenzione della crisi .....	91
12. Le posizioni della dottrina e della giurisprudenza. ....	96
13. Piano dell'indagine ed utilità dell'approccio comparatistico .....	101

## **Capitolo II**

### **La prevenzione della crisi e dell'insolvenza nell'ordinamento statunitense**

1. Puntualizzazioni preliminari sulle finalità del <i>Chapter 11</i> .....	108
2. Le condizioni per un accesso tempestivo alle procedure di riorganizzazione: la conformazione del presupposto oggettivo del <i>Chapter 11</i> .....	118
3. Introduzione al problema della prevenzione nell'ordinamento statunitense: "carrots and sticks" .....	142
4. Un quadro degli strumenti di prevenzione nel <i>Bankruptcy Code</i> : gli incentivi ad un accesso tempestivo al Chapter 11 .....	146
4.1. <i>Automatic stay</i> .....	147
4.2. <i>Exclusivity period</i> .....	153
4.3. <i>Debtor-in-possession</i> .....	157
5. (segue) La <i>involuntary petition</i> .....	166
6. Cenni generali alla configurazione dei doveri fiduciari degli amministratori nella giurisprudenza commerciale del <i>Delaware</i> .....	170
7. Strumenti giurisprudenziali di prevenzione dell'insolvenza: i doveri fiduciari nella <i>zone of insolvency</i> .....	180
8. (segue) La responsabilità da <i>deepening insolvency</i> .....	184
9. Gli obblighi organizzativi in funzione della prevenzione dei rischi legali e finanziari: gli <i>oversight duty</i> alla luce dell'evoluzione della <i>Caremark doctrine</i> .....	192
10. Conclusioni e spunti di riflessione.....	212



## **Capitolo III**

### **Doveri di prevenzione della crisi e dell'insolvenza: una proposta interpretativa**

1. La prevenzione dell'insolvenza e i doveri di 'reazione' alla crisi <i>ex art.</i> 2086, co. 2 c.c. ....	217
2. I doveri di 'reazione': contenuti.....	224
3. ( <i>segue</i> ) Gli interessi protetti.....	240
4. ( <i>segue</i> ) Inapplicabilità della <i>business judgment rule</i> .....	250
5. La "tempestività" dell'intervento.....	258
6. Il dovere di rilevazione tempestiva della crisi .....	260
7. Il dovere di organizzare la società in funzione della rilevazione tempestiva della crisi: la rilevanza del problema .....	268
8. ( <i>segue</i> ) Il sindacato sull'adeguatezza delle misure organizzative per la rilevazione tempestiva della crisi.....	272
9. Gli obblighi organizzativi in funzione della prevenzione della crisi .....	282
 CONSIDERAZIONI DI SINTESI .....	 289
<b><i>Bibliografia</i></b> .....	<b>295</b>



## CAPITOLO I

### **Prevenzione e rilevazione tempestiva della crisi. Introduzione al problema e piano dell'esposizione.**

**SOMMARIO:** 1. Alle fondamenta del diritto concorsuale: una prospettiva storica sulle soluzioni offerte dall'ordinamento al problema dell'insolvenza commerciale. – 2. Liquidazione e risanamento, eteronomia ed autonomia privata: l'oscillazione del "pendolo" legislativo in materia concorsuale. – 3. Le ragioni del "fallimento" delle riforme. Considerazioni preliminari per una chiarezza dei concetti di prevenzione, rilevazione tempestiva ed anticipazione (del trattamento concorsuale) della crisi. – 4. Dalla "rescue culture" alla "prevention culture" nella normativa comunitaria in materia di ristrutturazione preventiva. – 5. Il "sistema" di prevenzione nella prima versione del Codice della Crisi: lineamenti essenziali. – 6. (*segue*) Le criticità interpretative in tema di obblighi organizzativi. – 7. (*segue*) La dubbia "efficacia" degli strumenti d'allerta. – 8. Dal primo correttivo al Decreto *Insolvency*, passando per il decreto "Pagni". – 9. Punti di partenza della presente indagine: l'assetto "finale" del sistema di prevenzione e le problematiche rimaste irrisolte in tema di obblighi organizzativi nel Codice della Crisi. – 10. (*segue*) Gli obblighi di reazione alla crisi – 11. (*segue*) L'imprescindibile necessità di chiarire la portata degli obblighi organizzativi per determinare le funzioni e le responsabilità del collegio sindacale nell'ambito della prevenzione della crisi. – 12. La posizione della dottrina e della giurisprudenza. – 13. Piano dell'esposizione ed utilità dell'approccio comparatistico

#### **1. Alle fondamenta del diritto concorsuale: una prospettiva storica sulle soluzioni offerte dall'ordinamento al problema dell'insolvenza commerciale**

La prevenzione dell'insolvenza e, più in generale, della crisi dell'impresa è un tema relativamente nuovo alla legislazione concorsuale italiana. Il problema di fondo cui storicamente la normativa fallimentare si preoccupava di dare soluzione era quello di definire le sorti dell'imprenditore commerciale insolvente e regolarne i rapporti con i creditori, in considerazione delle diverse implicazioni, sociali ed economiche,

che l'insolvenza commerciale pone rispetto all'insolvenza civile<sup>1</sup>. Dall' "incontro e dallo scontro" dell'ordinamento corporativo dei mercanti e dell'ordinamento comunale nacque una disciplina speciale volta ad offrire ai creditori uno strumento – il fallimento – preordinato da una parte alla composizione, sul piano civilistico, degli effetti pregiudizievoli sprigionati da un evento – l'insolvenza – già verificatosi nella sua potenzialità dannosa, dall'altra all'irrogazione di una pena esemplare al *fugitivus*<sup>2</sup>.

All'esigenza di comporre e risolvere i conflitti originati dall'insolvenza dell'imprenditore, intesa come disfunzione della garanzia patrimoniale tale da rendere inefficiente l'esercizio della procedura esecutiva individuale<sup>3</sup>, si è data

---

<sup>1</sup> Seppure, come rilevato da ROCCO, *Il fallimento. Teoria generale e origine storica*, 1917, p. 200 e, più di recente, da BARBAGLI, *Profili giuridici del fallimento nel pensiero dei commentatori*, Torino, 2019, p. 14 ss la disciplina fallimentare risultasse agli esordi applicabile indistintamente a tutti i creditori. In senso opposto v. però GUALAZZINI-PECORELLA, *Il fallimento (storia)*, in *Enc. Dir.*, 1967, p. 222 e SANTARELLI, voce *Fallimento (Storia del)*, Digesto IV, sez comm, V, 1990, 367 ss.

<sup>2</sup> Cfr. GUALAZZINI-PECORELLA, cit., p. 226, dal quale sono tratte le citazioni nel testo. Per gli autori, peraltro, la nascita della procedura fallimentare è giustificata prim'ancora che dall'esigenza di sistemare i rapporti economici tra debitore e creditori, dalla necessità di infliggere una pena ai "fuggitivi", dal momento che in assenza di condotte dolose del debitore il dissesto veniva tendenzialmente regolato mediante l'apertura del procedimento concorsuale o la *cessio bonorum*. Sul punto ROCCO, cit., p. 213, osserva che "nella legislazione statutaria la procedura generale e collettiva di esecuzione sui beni, in virtù della quale il fallito è spossessato del patrimonio, e questo viene destinato al soddisfacimento dei creditori, non ha, nella disciplina giuridica del fallimento, l'importanza preponderante, o addirittura esclusiva, che ha nel diritto moderno. Invece, non meno della procedura esecutiva, si presentano come conseguenza capitale del fallimento tutte le varie e numerosissime pene, incapacità, decadenze, che colpiscono il debitore insolvente". Ad opinione di SANTARELLI, voce *Fallimento (Storia del)*, cit., p. 368 una tale identificazione tra fallimento e reato venne superata solamente con il passaggio dal sistema comunale a quello signorile, a cavallo tra la fine del XV secolo e la seconda metà del XVI secolo, quando i legislatori iniziarono a distinguere il fallimento dai reati fallimentari. Sulla storia del fallimento v. inoltre SANTARELLI, *Per la storia del fallimento nelle legislazioni italiane dell'età intermedia*, Padova, 1964, p. 3 ss. e, da ultimo, DI MARZIO, *Fallimento: storia di un'idea*, Milano, 2018, p. 33 ss.

<sup>3</sup> In questo senso, v. ROCCO, *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*, Padova, 1903, p. 2-3. Va notato che anche con riferimento all'istituto disciplinato dalla Legge Fallimentare del 1942 la dottrina ha continuato ad individuare la ragion d'essere del fallimento in un problema di efficienza ed efficacia dell'azione collettiva dei creditori innanzi dall'insolvenza del debitore (v. DALMARTELLO-SACCHI-SEMENGHINI, *I presupposti del fallimento*, in JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Milano, 2016, I, p. 115 e 201; JORIO, *Fallimento (diritto privato e processuale)*, in *Enc. dir. Annali*, Milano, 2010, p. 335; VASSALLI, *Diritto fallimentare*, Torino, 1994, I, p. 15 ss.) In particolare, secondo FERRI JR., *Garanzia patrimoniale e disciplina dell'impresa in crisi*, in AA.VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2013, p. 29 ss. la specialità della

tradizionalmente soddisfazione per mezzo di un apparato di norme speciali disciplinanti la liquidazione officiosa e generale del patrimonio del debitore insolvente<sup>4</sup>, atte ad assicurare la soddisfazione proporzionale<sup>5</sup> dei creditori in una sede processuale unitaria e secondo “*regole oggettive, predeterminate e non disponibili dall’arbitrio delle parti o degli organi del preposti al governo del procedimento stesso*”<sup>6</sup>. Ed il fallimento ha continuato a rappresentare la principale soluzione offerta dall’ordinamento al problema dell’insolvenza sino alla contemporaneità, mantenendo (quasi) intatti i propri caratteri di officiosità, proporzionalità ed universalità<sup>7</sup>.

Ciò non implica, tuttavia, che già la legislazione statutaria basso medievale e le prassi mercantili non contemplassero spazi di negozialità entro i quali le parti avrebbero potuto accordarsi tanto per far cessare taluni effetti pregiudizievoli per il *fallitus* quanto in funzione preventiva dell’apertura della procedura fallimentare<sup>8</sup>.

---

disciplina fallimentare è dovuta alla considerazione per la quale la crisi d’impresa non si risolve solo ed esclusivamente in una disfunzione della garanzia patrimoniale ma rappresenti la conseguenza di un altrettanto anomalo funzionamento dell’organizzazione imprenditoriale, cosicché la relativa regolamentazione, oltre a non avere più ad oggetto il singolo rapporto tra debitore e creditore, ma il rapporto tra debitore e collettività dei creditori, si concentra primariamente sul patrimonio del debitore come strumento di garanzia e come oggetto di gestione.

<sup>4</sup> Per usare le parole di ROCCO, *Il concordato nel fallimento*, cit., p. 624: “*il fallimento, nella sua essenza e nel suo scopo principale, è l’organizzazione di una procedura collettiva diretta ad ottenere la comunione della perdita e la ripartizione di essa fra i creditori sulla base dell’uguaglianza*”.

<sup>5</sup> Come osservato da SANTARELLI, *voce Fallimento (Storia del)*, cit., p. 370, il principio del concorso – in virtù del quale i creditori partecipano ai risultati della liquidazione fallimentare per quota di credito, senza che rilevi la *prioritas tempore* - è stato sin da subito accolto nella legislazione statutaria come criterio in base al quale soddisfare i creditori e ripartire i “danni” conseguenti alla decozione e tutt’ora rappresenta il contrassegno distintivo del fallimento.

<sup>6</sup> Cfr. SANTARELLI, *voce Fallimento (Storia del)*, cit., p. 371, il quale evidenzia che il fallimento avesse assunto tali caratteri in quanto disciplina fondata su di un interesse pubblico.

<sup>7</sup> Cfr. VOLANTE, *Autonomia contrattuale e fallimento tra fondazioni medievali, diritto comune e codici*, in MACARIO-DI MARZIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d’impresa*, Milano, 2010, p. 127: “*Osservata nel meccanico dispiegarsi delle sue fasi, la procedura fallimentare sembra quasi un oggetto privo di una vera evoluzione storica, stretta nell’ineluttabilità di taluni momenti reciprocamente indispensabili: l’esproprio dei beni del fallito, la pubblicità del suo stato di decozione, la limitazione della sua capacità di iniziativa economica, l’accertamento dei suoi debiti, la liquidazione forzata della attività residue e la distribuzione di quanto ricavato ai creditori*”.

<sup>8</sup> A maggior ragione, ciò è testimoniato dagli sforzi profusi dai glossatori e dai commentatori per individuare l’istituto dello *ius commune* che fungesse da archetipo di simili accordi – da lungo tempo contemplati dagli Statuti ed ampiamente collaudati nella prassi -, specie nell’ottica di giustificarne

Tali istituti, che a ben vedere presentavano alcuni degli elementi caratterizzanti le odierne “soluzioni negoziate”, accompagnarono costantemente l’evoluzione della materia fallimentare, sin anche attraverso le fasi di statualizzazione del diritto mercantile, in età moderna<sup>9</sup>. Solo in seguito all’opera di codificazione napoleonica del diritto commerciale, tesa ad imprimere una marcata valenza pubblicistica alla regolazione della crisi imprenditoriale, si assistette invero ad una compressione dell’autonomia privata, la quale poteva essenzialmente incanalarsi nelle forme del concordato giudiziale (quello che, nel linguaggio odierno, definiremmo “concordato fallimentare”)<sup>10</sup>.

La disciplina concorsuale post-unitaria - quella contenuta nel Titolo III del Codice di commercio del 1865 - ricalcava pedissequamente il modello fornito dal *Code de commerce* del 1807<sup>11</sup>, esaurendosi sostanzialmente nella disciplina della procedura fallimentare, al cui interno veniva però innestato un “momento” negoziale nel contesto del quale alle parti era attribuita la possibilità di raggiungere un accordo che facesse cessare gli effetti del fallimento (concordato fallimentare)<sup>12</sup>.

A ben vedere, da questa impostazione, che vedeva la liquidazione forzata dei beni quale principale – se non esclusivo - strumento di gestione dell’insolvenza, il legislatore non sembra essersi poi distaccato perlomeno sino alle riforme che hanno segnato gli albori del terzo millennio.

---

l’efficacia eccezionale rispetto al principio *res inter alios acta tertiis non nocet*. In merito v. diffusamente ROCCO, *Il concordato nel fallimento*, cit. p. 36 ss. e VOLANTE, *Autonomia contrattuale e fallimento tra fondazioni medievali, diritto comune e codici*, cit., p. 128 ss.

<sup>9</sup> In particolare, sull’evoluzione della disciplina delle *lettres de répit* nell’Antico Regime v. VOLANTE, *Autonomia contrattuale e fallimento tra fondazioni medievali, diritto comune e codici*, cit., p. 145 ss. e, per un loro confronto con la successiva disciplina italiana della moratoria v. VIDARI, *I fallimenti*, 1886, Milano, p. 606 ss.

<sup>10</sup> Specie in seguito alla *Loi* 28 maggio 1838, che sopprimeva l’istituto della cessione giudiziaria dei beni. In argomento v. *amplius* MAZZARELLA, *Fallimento, autonomia contrattuale, impresa: itinerarii e figure tra otto e novecento*, in MACARIO-DI MARZIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d’impresa*, cit. p. 171 ss.

<sup>11</sup> Cui si conformava inizialmente anche il Codice di commercio albertino del 1842.

<sup>12</sup> Non si trattava a ben vedere di una fase meramente eventuale, dal momento che il Codice, all’art. 615, imponeva al giudice delegato di esperire un tentativo di conciliazione entro tre giorni dal giuramento dei creditori.

Non può certo negarsi che nel passaggio dal Codice di Commercio del 1865 al R.D. 16 marzo 1942, n. 267 - transitato per l'introduzione delle novità in materia di

“moratoria”<sup>13</sup> e di “concordato amichevole”<sup>14</sup> recate dal Codice del 1882 e per l’approvazione della Legge del concordato del 1903<sup>15</sup> - lo “strumentario”

---

<sup>13</sup> In particolare, con l’introduzione della moratoria (art. 819 ss. del Codice) si conferiva al debitore in stato di “cessazione dei pagamenti” la possibilità di richiedere al Tribunale la dilazione semestrale della dichiarazione di fallimento (moratoria preventiva) oppure la sospensione dell’esecuzione della sentenza che lo dichiarava (moratoria successiva). Gli effetti riconnessi alla sentenza che accordava la moratoria erano pertanto diversi a seconda che essa fosse stata pronunciata prima o dopo la dichiarazione di fallimento: nel primo caso la sentenza aveva l’effetto di sospendere la procedura iniziata ed inibire l’azione degli organi amministrativi; nel secondo, aveva l’effetto d’impedire in radice che sorgesse una procedura di fallimento oppure di evitare che una procedura già sorta (ma non ancora sfociata nella dichiarazione di fallimento) intaccasse la capacità patrimoniale del debitore. Se al termine della moratoria successiva il debitore non provava di aver adempiuto a tutti i propri debiti oppure di aver concordato una nuova dilazione (con o senza garanzia) con i propri creditori, il processo fallimentare riprendeva il proprio corso, altrimenti cessandone gli effetti (v. VIDARI, *I fallimenti*, cit., p. 645).

In entrambi i casi l’imprenditore era tenuto a dimostrare non solo che egli fosse esente da colpa ma che la cessazione dei pagamenti non fosse dovuta ad un’eccedenza del passivo patrimoniale rispetto all’attivo. Per usare le parole di VIDARI, *I fallimenti*, cit., p. 607, “quando, pur avendo saggiamente amministrato il patrimonio mercantile e l’attivo suo superando il passivo, egli sia soltanto vittima, per esempio, di una di quelle crisi improvvise, fatali, indeprecabili che da sole bastano a gettare lo scompiglio in una piazza”.

Seppur usualmente la dottrina rinvenga proprio nella moratoria l’archetipo del concordato preventivo, mette conto segnalare che tanto nella moratoria preventiva quanto in quella successiva il voto espresso dai creditori intervenuti in assemblea doveva essere esclusivamente “considerato” dal Tribunale, non essendo dunque vincolante; peraltro, come è stato osservato, le norme sulla moratoria preventiva non sembravano gravare il Tribunale dell’obbligo di convocare i creditori e ciò ha ingenerato in dottrina il dubbio che il voto dei creditori non fosse nemmeno necessario (v. VIDARI, *I fallimenti*, cit., p. 642).

Il consenso della maggioranza dei creditori diveniva invece essenziale perché si addivenisse ad un accordo amichevole con i creditori che facesse cessare gli effetti della moratoria (art. 825), sebbene solo l’accordo concluso con i creditori dopo la dichiarazione di fallimento fosse omologabile dal Tribunale, laddove vi avessero prestato consenso almeno i tre quarti dei creditori e la maggioranza si fosse fatta carico delle liti consequenziali con i dissenzienti o ne avesse assicurato l’integrale pagamento. Non era tuttavia chiaro se la convenzione raggiunta in seno alla moratoria, tanto preventiva quanto successiva, producesse effetti obbligatori in capo ai dissenzienti ed agli assenti (secondo Rocco, *Il concordato nel fallimento*, cit., p. 307 ss, si trattava infatti pur sempre di un accordo “amichevole” tra il debitore ed i singoli creditori, inefficace nei confronti di coloro che vi fossero rimasti estranei. Cfr. MORTARA, *Sulla interpretazione dell’art. 825 Cod. comm.*, in *Giur. It.*, 1894, p. 187 ss.; ASCOLI, *La moratoria ed il concordato preventivo*, Milano, 1896, p. 350 ss. *Contra* VIDARI, *I fallimenti*, cit., p. 649).

Per un supplemento d’indagine sulla disciplina dell’istituto v. BOLAFFIO, *Alcune questioni sull’istituto della moratoria*, in *Mon. trib.*, 1886, p. 945; MARTINI, *Della moratoria*, Roma, 1890, p. 1 ss.; ASCOLI, *La moratoria ed il concordato preventivo*, Milano, 1896, p. 1 ss.; VITALEVI, *La moratoria nel nuovo codice di commercio in relazione ai codici olandese e belga*, Torino, 1884, p. 1 ss.



concorsuale sia andato arricchendosi di procedure alternative al fallimento, la cui architettura di fondo poggiava su di un diverso equilibrio tra autonomia privata ed eteronomia pubblica, così aprendo al debitore prospettive diverse da quella tipicamente liquidatoria che è propria alla procedura fallimentare<sup>16</sup>. Ciononostante,

---

<sup>14</sup> Accanto alla moratoria, una delle principali novità recate dal nuovo Codice di commercio fu la disciplina del “concordato amichevole” nel fallimento (art. 830), la quale prevedeva la cessazione della procedura fallimentare al ricorrere di un accordo intervenuto al di fuori del procedimento con l’assenso di tutti i creditori. Esso andava ad affiancare il “concordato obbligatorio” nel fallimento (concordato fallimentare). Per una distinzione delle diverse fattispecie concordatarie contemplate dal Codice allora vigente e per una compiuta teorizzazione della distinzione tra concordati amichevoli e concordati obbligatori v. ROCCO, *Il concordato nel fallimento*, cit., p. 220 ss.

<sup>15</sup> Nonostante fosse da lungo tempo diventato oggetto di studio da parte della dottrina (v. ROCCO, *Il concordato nel fallimento*, cit., p. 624 ss.) il concordato preventivo ricevette una compiuta regolamentazione giuridica solo con l’emanazione della Legge 24 maggio 1903, n. 197, che abolì l’istituto della moratoria (reintrodotta però con il R.D. 28 dicembre 1921, n. 1861 in seguito al dissesto della Banca italiana di sconto). La finalità dell’intervento di riforma era principalmente quello di sopperire alle inadeguatezze della moratoria – oggetto di feroci critiche mosse dal “padre” del concordato preventivo, Leone Bolaffio (v. BOLAFFIO, *La legge sul concordato e sulla procedura dei piccoli fallimenti*, Verona, 1903, p. 16 ss.) – riportando sotto il controllo giurisdizionale l’accordo preventivo tanto nell’ottica di assicurare un controllo sui suoi contenuti ed il rispetto della *par condicio*, quanto di estenderne gli effetti obbligatori alla generalità dei creditori (cfr. CENSONI, *Il concordato preventivo*, in SASSANI-JORIO (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, Milano, 2016, vol. IV, p. 7). In merito alla configurazione dell’istituto nella Legge del 1903 v. BOLAFFIO, *Del concordato*, cit., 1 ss.; CANDIAN, *Il processo di concordato preventivo*, Padova, 1937, 1 ss. In particolare, sui presupposti, v. STANGHELLINI, *Il declino del concordato con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, 1993, I, p. 246 ss.

<sup>16</sup> Con ciò non s’intende però affermare che il concordato preventivo e, in genere, le soluzioni negoziate, nacquero con la funzione specifica di consentire il salvataggio dell’impresa in crisi: si tratterebbe di una conclusione determinata da una comprensione superficiale circa il funzionamento degli istituti disciplinati tanto dalla Legge del 1903 quanto dalla successiva Legge Fallimentare. Lungi dall’affermare che la funzione del concordato si sostanziasse in qualcosa di diverso dalla sistemazione dei rapporti patrimoniali tra debitore e creditori, si crede piuttosto che il riconoscimento di un qualche spazio regolatorio all’autonomia privata – da esercitarsi sotto il controllo giudiziale – comportasse un naturale ampliamento delle soluzioni astrattamente selezionabili dalle parti per addivenire ad una congrua sistemazione dei reciproci interessi economici, tra le quali vi poteva essere anche – ma non solo - la continuazione dell’attività d’impresa (anche se, come riportato da STANGHELLINI, *Il declino*, p. 252, nt. 19 non mancassero casi in cui, già nel contesto applicativo della Legge del 1903, la giurisprudenza avesse escluso dal novero delle garanzie quelle incompatibili con la continuazione delle attività aziendali).

A dimostrazione di quanto non appena detto depone del resto la stessa Relazione Illustrativa alla Legge Fallimentare del 1942, laddove si prende anzi atto del fatto che l’istituto concordatario veniva sovente utilizzato esclusivamente per liquidare su base concordata il complesso dei beni del debitore, riconoscendosi implicitamente non solo che la continuità fosse semplicemente il più auspicabile tra gli esiti possibili della crisi affrontata per via concordataria, ma che tra quelli astrattamente

lo spazio riservato dalla Legge Fallimentare del 1942 alle procedure che risultavano compatibili con la conservazione sul mercato dell'impresa è tuttavia parso sin da subito piuttosto angusto<sup>17</sup>.

La concreta inaccessibilità del concordato preventivo, dovuta ai proibitivi presupposti - tanto oggettivi quanto soggettivi - che ne condizionavano l'apertura ed alla rigida classificazione delle tipologie concordatarie entro le categorie del concordato con garanzia e per cessione dei beni<sup>18</sup>, unitamente alla sostanziale

---

ipotizzabili risultava essere pure il più infrequente, tanto da costringere il legislatore a regolamentare il concordato per cessione dei beni. Si legge, nella Relazione, che *“Com'è noto, il concetto ispiratore dell'istituto era quello di offrire al debitore onesto e sfortunato il mezzo per evitare l'inesorabile distruzione della sua impresa, per sé stessa vitale, con danno dell'economia pubblica. E' però anche noto che nella pratica questo istituto aveva finito col deviare -ed era inevitabile - dalla originaria concezione: ed era diventato un mezzo per il debitore di superare onorevolmente il dissesto e ottenere la sua liberazione attraverso la cessione dei suoi beni ai creditori. Di fronte a questa realtà, la legge, anziché resistere e perpetuare una finizione, ha ritenuto che il miglior partito fosse quello di provvedere a disciplinarla: anche perché la cessione dei beni è sovente l'unico mezzo per conservare l'impresa, sia pure attraverso il mutamento del suo titolare”* (Relazione illustrativa al R.D. n. 267/1942, p. 14-15). In senso conforme a quanto si è detto v. le lucide osservazioni svolte da CENSONI, *Verso il primo centenario del concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 245 ss.; ID., *Il concordato preventivo*, cit., p. 7 ss. Sul punto, v. anche STANGHELLINI, *Il declino*, p. 261, il quale riteneva che la manifestata intenzione di rendere il concordato uno strumento di conservazione dell'impresa rimaneva nulla più che un auspicio, motivato più che altro dalla necessità di far apparire meno “stridenti” le innovazioni sul concordato per cessione dei beni.

<sup>17</sup> Cfr. RONDINONE, *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della commercialità*, Milano, 2012, p. 13 ss.

<sup>18</sup> Il concordato preventivo, in linea con l'impostazione della Legge del 1903 e con la disciplina della moratoria contenuta nel Codice di commercio del 1882, veniva infatti essenzialmente inteso come un beneficio che il debitore era chiamato ad “implorare”, sovvertendo la presunzione di colpevolezza ben riassunta nel brocardo latino *“decoctor ergo fraudator”*. In altri termini, si trattava di un istituto teso primariamente ad *“evitare il rigore del fallimento”* qualora ragioni di giustizia ed equità lo imponessero (così ROCCO, *Il concordato nel fallimento*, cit., p. 625; SATTA, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Roma, 1949, p. 347). In tal senso, si prevedeva, all'art. 160 l.f. che solo il debitore “meritevole” potesse accedervi, demandando al Tribunale un accertamento che, nonostante fosse già stato in parte svolto dai creditori, doveva essere rinnovato in sede giudiziaria per ragioni di interesse pubblico (seppur con riferimento alla Legge del 1903 v. G. BONELLI, *Del Fallimento (commentario al codice di commercio)*, Milano, 1923, p. 533). Dall'altro lato, la disciplina consentiva alla volontà delle parti di esplicitarsi pur sempre entro i binari posti del legislatore, che aveva tipizzato i contenuti del piano concordatario (per garanzia o per *cessio bonorum*) e stabilito nella misura del 40% un *minimum* di soddisfacimento che doveva essere necessariamente garantito ai chirografari, ferma restando la necessità di assicurare l'integrale pagamento dei prelatizi. Si trattava, dunque, di condizioni estremamente gravose da soddisfare e tali da costringere il debitore, per ottenere il consenso dei creditori, a formulare una proposta di concordato incompatibile con la conservazione di un patrimonio aziendale costituente il presupposto normale per la continuazione

“inutilità” dell’amministrazione controllata<sup>19</sup>, contribuivano a delineare i tratti di un sistema concorsuale nel quale la disgregazione del complesso produttivo continuava a rappresentare l’unico esito nei fatti possibile alla crisi d’impresa, cui poteva giungersi per il tramite del fallimento e, solo in casi più rari, mediante concordato<sup>20</sup>. Ed a scalfire l’impostazione prettamente liquidatoria data dal legislatore al problema dell’insolvenza, apparsa inadeguata alla luce del mutato contesto imprenditoriale del secondo dopo guerra<sup>21</sup>, non sono risultati utili quei

---

dell’impresa (così JORIO, *Concordato preventivo e impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1972, I, p. 257 e cfr. MAFFEI ALBERTI, *Amministrazione controllata: un istituto da abolire*, in *Giur. comm.*, 1985, I, p. 966; FORTUNATO, *Rilievi sulle principali novità della riforma del fallimento*, in *Dir. fall.*, I, 2006, p. 11030).

<sup>19</sup> Ed infatti, nonostante si trattasse di procedura che non avesse precedenti nella legislazione concorsuale, proprio in quanto concepita per la conservazione in esercizio dell’impresa, essa scontava da una parte l’incertezza del relativo presupposto oggettivo – la “temporanea difficoltà ad adempiere” –, dall’altra si rivelava spesso inidonea al raggiungimento dell’obiettivo cui era preposta, consentendo all’imprenditore di beneficiare esclusivamente di una dilazione temporale nel pagamento dei debiti. Se si considerano unitamente questi due aspetti problematici ben ci si avvede del fatto, evidenziato dalla dottrina, per cui l’istituto servisse nella pratica unicamente allo scopo di ritardare la dichiarazione di fallimento e non pagare “legalmente” i creditori. (In questo senso v. SATTA, voce *Amministrazione controllata*, in *Enc. dir.*, 1958, p. 184; MAFFEI ALBERTI, *Amministrazione controllata: un istituto da abolire*, cit., p. 959 ss.).

<sup>20</sup>V. STANGHELLINI, *Il declino*, p. 261. Cfr. NOCERA, *Dal “decoctor ergo fraudator” alla composizione negoziale dell’insolvenza: il “viaggio” dell’autonomia privata nel diritto fallimentare*, in *Ianus*, 2013, p. 143; JORIO, *Salvataggio o liquidazione delle imprese in crisi?*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 451 ss.; TERRANOVA, *Il “concordato con continuità aziendale” e ed i costi dell’intermediazione giuridica*, in *Dir. fall.*, I, 2013, p. 5, secondo cui il concordato non era stato concepito in realtà per impedire la liquidazione atomistica dei beni aziendali, bensì per anticipare la liberazione del debitore, spostando a carico dei creditori i rischi relativi all’entità dei risultati conseguiti tramite la vendita (volontaria, e non più coattiva) dei singoli cespiti; ID., *Le procedure concorsuali*, cit., p. 504-505.

<sup>21</sup> Va infatti considerato che nel secondo dopo guerra poteva registrarsi un considerevole aumento delle dimensioni medie dell’impresa, cui non era seguito tuttavia un proporzionale aumento dei mezzi propri impiegati dall’imprenditore, bensì un aumento del ricorso al credito. E, del resto, il dibattito sui rimedi alla cronica sottocapitalizzazione delle piccole e medie imprese italiane e sul ruolo del capitale sociale è ancor oggi particolarmente vivo nella dottrina (v. su tutti PORTALE, *Capitale sociale e s.p.a. sottocapitalizzata*, in COLOMBO-PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 2004; ID., *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con « capitale destinato » (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, p. 1237 ss.; ID., *Rileggendo la ristampa di un libro sul capitale sociale e la responsabilità interna nelle società di persone: il capitale sociale oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 201 ss; ID., *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall’«importanza quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 815 ss).

tentativi, registrati nel periodo a cavallo tra gli anni settanta ed ottanta del secolo scorso, di utilizzare le procedure alternative al fallimento per conseguire finalità differenti da quelle tipizzate dalla Legge Fallimentare (c.d. “uso alternativo delle procedure concorsuali”<sup>22</sup>), il più delle volte concretizzatisi nel mero e disperato tentativo di ritardare la dichiarazione di fallimento<sup>23</sup>; né, dall’altra parte, è parsa decisiva l’introduzione della procedura di amministrazione straordinaria di cui alla L. 3 aprile 1979, n. 95 (poi riformata e sostituita dal d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270)<sup>24</sup>, la quale, pur distinguendosi dagli istituti disciplinati dalla Legge Fallimentare sotto il profilo funzionale ed essendo orientata alla salvaguardia dell’impresa, interessava ed interessa esclusivamente le imprese di rilevanti dimensioni<sup>25</sup>.

Per avvedersi di quanto si è appena detto – del fatto che, nel contesto normativo antecedente l’odierna riforma concorsuale, la liquidazione (fallimentare o concordata) rimanesse la principale soluzione all’insolvenza -, è sufficiente consultare i dati statistici relativi al numero ed al tipo di procedure concorsuali avviate agli albori del secondo millennio, i quali dipingevano una situazione nella quale la proporzione tra fallimenti e concordati era pressoché di 50:1<sup>26</sup>; fermo

---

<sup>22</sup> Sul fenomeno v. la posizione critica della dottrina in Atti del Convegno “Sull’uso alternativo delle procedure concorsuali” (Verona, 1977), pubblicati in *Giur. comm.*, 1979, I, p. 231 ss. e, in particolare, i contributi di VIALE, *L’uso alternativo del concordato preventivo*, p. 231 ss e GAMBINO, *Sull’uso alternativo della procedura di amministrazione controllata*, p. 236 ss.

<sup>23</sup> STANGHELLINI, *Il declino*, cit., p. 256.

<sup>24</sup> Sull’assetto d’interessi sotteso alla disciplina dell’amministrazione straordinaria rispetto a quella delle altre procedure di stampo negoziale v. DI MARZIO, *Diritto negoziale della crisi d’impresa*, Milano, 2011, p. 285 ss. In generale, per un inquadramento dell’istituto v. DI MARZIO-MACARIO, *Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, in JORIO-SASSANI (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, V, Milano, 2017, 601 ss.; AMBROSINI, *L’amministrazione straordinaria*, in CAGNASSO-PANZANI (diretto da), *Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, Milano, 2016, vol. III, p. 4016 ss.; MEO, *L’amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in VASSALLI-LUISSO-GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, IV, Torino, 2014, 1061 ss.

<sup>25</sup> Oltre al fatto che la relativa disciplina, almeno quella contenuta nella Legge Prodi, non sembrava attribuire agli organi preposti alla procedura poteri tali da consentire un vero e proprio processo di riorganizzazione dell’impresa (cfr. STANGHELLINI, *Il declino*, cit., p. 262).

<sup>26</sup> Ci si riferisce, in particolare, al dato medio di fallimenti e concordati preventivi aperti per ciascun anno d’indagine. Per i dati riferibili all’utilizzo del concordato preventivo e del fallimento v. le rielaborazioni su dati Cerved riportate nell’*Indagine conoscitiva sul riordino della legislazione in materia di crisi d’impresa*, a cura di BIANCO-MARCUCCI, Banca d’Italia, presentata alle Commissioni Giustizia ed Attività produttive della Camera dei Deputati in data 4 maggio 2010

restando che, considerando le tipologie di piano concordatario al tempo ammissibili, è lecito pensare che anche la maggior parte dei concordati fosse di tipo liquidatorio.

## **2. Liquidazione e risanamento, eteronomia ed autonomia privata: l'oscillazione del "pendolo" legislativo in materia concorsuale.**

Convieni, a questo punto, interrogarsi sulle ragioni per le quali la crisi, sotto l'egida della legislazione concorsuale previgente, conducesse l'impresa lungo una strada a senso obbligato verso la sua dissoluzione: non per mero interesse storico, ma perché si crede che il dubbio successo degli interventi normativi che in seguito hanno interessato la disciplina, ad iniziare dalla "miniriforma" del 2005 e dalla riforma organica del 2006, fosse dipeso in buona parte da una parziale e limitata comprensione del problema che minava alle fondamenta la tenuta del sistema concorsuale, e che lo rese inadeguato a fronteggiare le crisi sistemiche che hanno intaccato il tessuto imprenditoriale italiano. La comprensione delle criticità che affliggevano l'originario impianto della Legge Fallimentare aiuta non solo a capire il senso e la portata degli interventi che sono seguiti, ma a verificare anzitutto se l'odierna riforma delle procedure concorsuali muova da una precisa e corretta ricognizione di simili problematiche.

Mette obbligo evidenziare, infatti, che è affermazione piuttosto comune, se non un vero e proprio *mantra*, quella per cui l'assoluta predominanza delle liquidazioni dipendesse dall'impostazione rigida e dirigistica della Legge Fallimentare, impregnata di valori corporativisti evidentemente incompatibili con l'assegnazione al debitore ed ai creditori di un qualche margine di autonomia negoziale nella risoluzione della crisi. Tale atteggiamento di disfavore dell'ordinamento verso le forme di regolazione privata della crisi, si reputava essere dunque il frutto di una precisa scelta di politica legislativa circa la funzione da assegnare al diritto concorsuale: da una parte, quella di regolare i rapporti privati tra debitore e creditori

---

(reperibile al seguente link: [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2010/bianco-marcucci\\_040510.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2010/bianco-marcucci_040510.pdf))

nell'ottica della massimizzazione delle ragioni di questi ultimi<sup>27</sup>; dall'altra, quella di preservare l'intero sistema economico rispetto al rischio di una ulteriore propagazione degli effetti pregiudizievoli cagionati dal dissesto dell'imprenditore<sup>28</sup>. Il fallimento, in quest'ottica, quale condensato di "sanzione e chirurgia"<sup>29</sup>, diveniva lo strumento d'elezione tanto per garantire una ordinata ed equa soddisfazione dei creditori quanto per liberare il terreno dalla "vegetazione parassitaria" che "intristiva" i mercati, riallocando il capitale<sup>30</sup>.

---

<sup>27</sup> Nel senso per cui la funzione delle procedure concorsuali disciplinate dalla Legge Fallimentare si esaurisce sul piano dei rapporti privatistici tra debitore e creditori v. SATTA, *Diritto fallimentare*, Padova, 1990, p. 5 ss.; JORIO, *La crisi d'impresa. Il fallimento*, Milano, 2000, p. 5 ss.

<sup>28</sup> Con ciò non si intende condividere quella tesi, pur sostenuta in dottrina, per la quale fosse l'interesse pubblico alla salvaguardia dell'ordine economico a giustificare l'architettura della Legge Fallimentare del 1942 (in questo senso v. BONGIORNO, *Il tramonto del carattere sanzionatorio del fallimento nella riforma del sistema normativo concorsuale: dall'infamia alla premiazione dell'imprenditore dissestato*, in RAGUSA MAGGIORE-TORTORICI (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali in Italia e in Europa. Prospettive di riforma*, Padova, 2002, p. 210; ABETE, *Il concordato stragiudiziale (tra autonomia privata e par condicio)*, in *Dir. fall.*, I, 2002, p. 665 ss; in precedenza, con riferimento all'istituto regolato dal Codice di Commercio, v. D'AVACK, *La natura giuridica del fallimento*, Padova, 1939, p. 25; CANDIAN, *Il processo di fallimento*, Padova, 1934, p. 3 ss.). Si crede, piuttosto, che l'interesse dei creditori e quello generale fossero strettamente compenetrati, cosicché, la tutela apprestata in favore dei creditori realizzasse al tempo stesso anche un interesse di natura pubblicistica. A tal proposito, v. VASSALLI, *Note introduttive al trattato. Le procedure concorsuali dalla legge fallimentare alla riforma.*, in VASSALLI-LUIISO-GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, cit., p. 22, osservava che "con la legge del 1942 (...) veniva ad essere consolidato ed ampiamente perfezionato un sistema che aveva qualche obiettivo sovraordinato ad ogni altro: quello della tutela dei creditori del debitore divenuto incapace di adempiere alle proprie obbligazioni. Si trattava di un sistema che (...) si preoccupava essenzialmente di interessi privati: quelli appunto dei creditori al loro soddisfacimento coattivo; ma con questi interessi privati protetti si voleva realizzare anche un ulteriore interesse, questa volta pubblicistico, che con il tentativo di soddisfazione degli interessi privati si coniugava logicamente. La crisi dell'impresa, infatti, determina sempre l'insorgere di un interesse pubblico immediatamente collegato al fenomeno per gli effetti che esso è in grado di determinare, se non per tutti, per la maggior parte dei creditori: si tratta del fenomeno naturale della possibile propagazione del dissesto che colpisce una impresa alle altre imprese che di questa sono creditrici". Cfr. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, I, Padova, 2009, p. 1069-1070.

<sup>29</sup> L'espressione è di PAJARDI, *Esecuzione concorsuale: unità e alternatività dei procedimenti (proposte per una riforma parziale)*, in *Giur. comm.*, 1979, I, p. 226.

<sup>30</sup> E' peraltro singolare che il modello di regolazione della crisi adottato nella Legge Fallimentare sia rimasto sostanzialmente immutato sino alle riforme dei primi anni duemila, ad inclusione di quelle parti di disciplina, perlopiù contenute in leggi complementari, che andavano a comprimere le libertà fondamentali riconosciute dalla carta costituzionale e che a più riprese sono sopravvissute alle censure di legittimità costituzionale (per una panoramica delle pronunce susseguitesi in materia v. NORELLI, *La condizione giuridica del fallito nella giurisprudenza costituzionale*, in *Quaderni del*

Che la Legge Fallimentare rispecchiasse nella propria architettura dei pregiudizi nei confronti dell'imprenditore insolvente e vedesse nel fallimento il cuore della disciplina concorsuale, è affermazione difficilmente controvertibile<sup>31</sup>. Si crede, tuttavia, che l'enfasi prestata alle opzioni politiche che facevano da sfondo alla Legge Fallimentare, abbia in realtà portato a concentrarsi in maniera eccessiva sull'equilibrio tra fallimento e procedure alternative, ingenerando la convinzione che l'esiguità dei casi di *turnaround* dalla crisi dipendesse esclusivamente dall'esiguità degli spazi riservati alla regolazione privata dell'insolvenza e che, in definitiva, per invertire il rapporto tra liquidazioni e risanamenti fosse sufficiente non solo sollevare quei vincoli che incarnavano il sospetto e disfavore dell'ordinamento avverso le soluzioni privatistiche alla crisi d'impresa, ma anche fornire alle imprese nuovi strumenti di gestione anticipata della crisi<sup>32</sup>.

---

*Servizio Studi della Corte Costituzionale*, Roma, 2007, p. 1 ss.). In realtà, al netto delle implicazioni sul piano penalistico, un tale modello venne ritenuto particolarmente acconcio anche ad un'economia di mercato liberale, fungendo il fallimento da meccanismo essenziale per espungere dal mercato gli operatori meno efficienti. In merito v. EINAUDI, *Intorno al credito industriale - Appunti*, in *Riv. soc. comm.*, 1911, p.119-120 (dal quale è tratto il virgolettato nel testo) e le considerazioni svolte da LIBERTINI, in Atti del convegno "Sull'uso alternativo delle procedure concorsuali", cit., p. 296 ss.

<sup>31</sup> E ciò è tanto più evidente se si considera che Alfredo Rocco, il "padre" della Legge Fallimentare, in apertura della propria trattazione sul Concordato preventivo, quarant'anni prima dell'emanazione del R.D. n. 267/1942, osservava quanto segue: "Il fallimento è, quindi, necessariamente, oltre che una legge di uguaglianza, una legge di rigore e di sospetto. Ma se il rigore è salutare e benefico come freno contro gli abusi del credito, ad esso sono connessi inconvenienti numerosi e profondi. Vi sono casi in cui il rigore è ingiusto: non sempre il fallimento è effetto di dolo o colpa: qualche volta la colpa è così lieve da divenire scusabile: qualche volta dipende da soverchia ignoranza o buona fede" (ROCCO, *Il concordato nel fallimento*, cit., p. 624-625).

<sup>32</sup> Non solo per agevolare il risanamento, ma anche per rimediare all'evidente farraginosità e lentezza delle procedure previgenti, contraddistinte da tassi di *recovery* irrisori. Ed infatti, già nella Relazione generale al primo schema di d.d.l. recante la delega al governo per la riforma organica delle procedure concorsuali, elaborato dalla Commissione Trevisanato, si osservava che "mediamente le procedure fallimentari comportano il soddisfacimento dei creditori chirografari nella misura del 10% ed una durata media di circa 6-7 anni; ma non costituiscono una straordinaria eccezione procedure che durano oltre dieci - quindici anni. Numerosi sono inoltre i fallimenti destinati a non arrecare sostanzialmente alcun vantaggio ai creditori stante l'esiguità dell'attivo, e tuttavia comportanti un impegno gravoso delle strutture giudiziarie". Per quanto concerne i tassi ed i tempi di recupero nel concordato preventivo e nel fallimento ante-riforma v. la *Sintesi sulle note dell'andamento economico delle regioni italiane per il 2001*, Banca d'Italia, p. 50-51, ove si segnalava che i tempi medi di recupero per il fallimento fossero mediamente di 6,8 anni e di 6,2 anni per il concordato preventivo, a fronte di 2,3 anni per gli accordi privatistici.

Lungo queste direttrici si è mosso a passo deciso il legislatore nei primi anni duemila<sup>33</sup>, tant'è che, prim'ancora del varo della prima riforma organica del diritto fallimentare del 2006<sup>34</sup>, veniva prestata un'attenzione prioritaria alla modernizzazione del concordato preventivo, il cui funzionamento appariva pregiudicato tanto dagli anacronistici presupposti di accesso - l'insolvenza e l'"innocenza" dell'imprenditore - quanto dalle condizioni di ammissibilità della relativa proposta, la quale poteva basarsi sostanzialmente su di un piano liquidatorio e doveva in ogni caso assicurare una elevata percentuale di soddisfacimento dei chirografari, nonché il pagamento integrale e senza dilazione temporale dei prelatizi, a prescindere dalla capienza del bene gravato dalla prelazione<sup>35</sup>.

In tal senso, il d.l. 14 marzo 2005, n. 35, convertito con la L. 14 maggio 2005, n. 80<sup>36</sup>, apportava delle novità piuttosto consistenti al disposto dell'art. 160 l.f.: quanto alle condizioni di accesso, venivano infatti eliminati i riferimenti alla meritevolezza<sup>37</sup> del debitore ed identificato nella "crisi" il presupposto oggettivo

---

<sup>33</sup> Del resto, pochi anni prima, anche la materia societaria era stata riformata all'insegna della "privatizzazione" (d.lgs. 7 gennaio 2003, n. 6). Nonostante fosse possibile individuare un filo conduttore tra le due riforme, il legislatore non aveva però tenuto adeguatamente conto della riforma del diritto societario, potendosi riscontrare, anche in seguito al d.lgs. n. 5/2006, una quasi-totale mancanza di norme concorsuali specificamente dedicate alle società (in merito al rapporto tra le due riforme v. CAGNASSO-IRRERA, *Il fallimento delle società-Lo snodo tra due riforme: societaria e fallimentare*, Milano, 2007; RESCIGNO, *Rapporti e interferenze tra riforma societaria e fallimentare*, in JORIO (diretto da) e FABIANI (coordinato da), *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, 2007, p. 2120 ss.; NIGRO, *La riforma "organica" del diritto fallimentare e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 781 ss.).

<sup>34</sup> D.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, recante la "Riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali a norma dell'articolo 1, comma 5, della legge 14 maggio 2005, n. 80".

<sup>35</sup> V. *supra* nt. 18.

<sup>36</sup> Per un'analisi delle novità introdotte dalla miniriforma del concordato preventivo v. LO CASCIO, *La nuova legge fallimentare: dal progetto di legge delega alla miniriforma per decreto legge*, in *Fallimento*, 2005, p. 361 ss.; ID., *Il nuovo concordato preventivo: uno sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2006, p. 999 ss.; CENSONI, *Il nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 749 ss.

<sup>37</sup> Sul punto v. però i dubbi inizialmente espressi da LO CASCIO, *Il nuovo concordato preventivo: uno sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2006, p. 1000, per il quale "E' vero che, in una nuova concezione del concorso collettivo debba essere preferita l'impresa e non l'imprenditore e che sulle scelte di tipo soggettivo debba prevalere l'esigenza del recupero dei valori aziendali, ma in realtà quest'ultima finalità non sembra neppure una costante, laddove si può organizzare una mera ristrutturazione dei debiti ed un soddisfacimento dei crediti, sicché in definitiva ci si può chiedere perché si debbano favorire gli imprenditori che hanno mal gestito. (...) Sarebbe, poi, opportuno



della procedura<sup>38</sup>; quanto ai requisiti del piano e della proposta, si accoglieva il principio della libertà delle forme ristrutturative<sup>39</sup>, tra l'altro consacrando la possibilità di classamento dei creditori<sup>40</sup> per interessi omogenei ed eliminando la soglia minima di soddisfacimento da assicurare ai chirografari. Tutto ciò veniva accompagnato, inoltre, non solo dalla modifica delle maggioranze richieste per l'approvazione della proposta concordataria<sup>41</sup>, ma soprattutto da un accentuato

---

*che si tratti di un debitore moralmente e professionalmente irreprensibile perché è anche la selezione di persone idonee e meritevoli che può contribuire alla formazione di categorie d'imprenditori affidabili con cui riavviare le attività produttive".*

<sup>38</sup> Presupposto che, a differenza dell'insolvenza, rimaneva tuttavia indefinito, seppur nel primo progetto di riforma elaborato dalla Commissione Trevisanato lo si descrivesse come *"la situazione patrimoniale, economica, finanziaria in cui si trova l'impresa, tale da determinare il rischio d'insolvenza"*. Ciononostante, il concetto di "crisi" era già stato impiegato nella l. n. 95/1979, istitutiva dell'amministrazione straordinaria delle "grandi imprese in crisi" e ad esso faceva inoltre riferimento il d.lgs. n. 122/2005, recante disposizioni per la tutela dei diritti patrimoniali degli acquirenti di immobili da costruire, ai sensi del quale l'impresa poteva definirsi in "crisi" qualora avesse presentato la domanda di concordato preventivo, fosse stata assoggettata altre procedure concorsuali oppure fosse stato trascritto nei suoi confronti il pignoramento relativo all'immobile oggetto di compravendita.

<sup>39</sup> *Ex multis* v. SANTONI, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, I, p. 517 ss.; di "detipizzazione" della proposta concordataria discorreva GUERRERA, *Le soluzioni concordatarie*, cit., p. 134 ss.

<sup>40</sup> Secondo TERRANOVA, *Le procedure concorsuali*, cit., p. 552, il riconoscimento di una simile possibilità contribuiva ad elidere uno dei tratti ritenuti in precedenza qualificanti la concorsualità, ovvero la *par condicio creditorum*. Il problema maggiormente avvertito dalla dottrina, tuttavia, derivava dal fatto che il classamento poteva operarsi solo ed esclusivamente con riferimento ai creditori chirografari, posto che, per essere ammessa ed omologata, la proposta del debitore avrebbe dovuto in ogni caso prevedere l'integrale soddisfacimento dei prelatizi (a differenza di quanto richiesto per l'omologazione del concordato fallimentare). In questo senso, nonostante vi fossero in dottrina posizioni discordanti v. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fallimento*, 2006, p. 1059 ss. e, in giurisprudenza, Trib. Sulmona 6 giugno 2005 in *Fallimento*, 2005, p. 793; Trib. Bari 7 novembre 2005, in *Fallimento*, 2006, p. 52. Il dubbio, come noto, è stato poi risolto dal primo correttivo alla riforma (d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169), che sanciva ai fini del voto l'equiparazione dei prelatizi ai chirografari per la parte residua del credito rimasta insoddisfatta.

<sup>41</sup> La precedente formulazione dell'art. 177 l.f. prevedeva infatti che il giudice potesse omologare il concordato solo laddove avessero votato in senso favorevole almeno i due terzi dei creditori ammessi al voto. Il d.l. 35/2005 ha disposto l'abbassamento del *quorum* deliberativo alla maggioranza dei creditori ammessi, salvo introdurre l'ulteriore condizione per la quale, in caso di suddivisione in classi dei creditori, la proposta avrebbe dovuto essere approvata da ciascuna classe. Al secondo comma dell'art. 177 l.f., poi, si fissava un'eccezione proprio a quest'ultima regola, riconoscendo al giudice la possibilità di omologare il concordato anche nel caso in cui non fosse stato approvato da ciascuna classe di creditori, qualora lo ritenesse conveniente per i dissenzienti. Si trattava, in altre

arretramento dell'autorità giudiziaria, cui veniva sottratto – salvo in determinati casi - il giudizio sulla convenienza del concordato, rimesso all'apprezzamento insindacabile dei creditori<sup>42</sup>.

La “miniriforma” del 2005, inoltre, andò ad arricchire ulteriormente il novero delle soluzioni negoziate, introducendo due nuovi istituti, l'accordo di ristrutturazione dei debiti, di cui all'art. 182-bis l.f. ed il piano attestato di risanamento, di cui all'art. 67, co. 3, lett. d) l.f.<sup>43</sup>: strumenti che condividevano la matrice negoziale del concordato preventivo, pur collocandosi sulle circonferenze più esterne, se non al di fuori, del sistema di cerchi concentrici per mezzo del quale può essere raffigurata l'area della concorsualità<sup>44</sup>.

---

parole, della trasposizione nel nostro ordinamento della regola di origine statunitense del *cram down* (seppur in termini radicalmente differenti, come evidenziato da SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 566).

<sup>42</sup>L'opzione della riforma era nel senso di riservare al giudice un mero controllo di legalità procedimentale tanto nella fase di ammissione quanto di omologazione del concordato. In particolare, non veniva più replicata la previsione - di cui al previgente art. 181 l.f. - che affidava al giudice, ai fini dell'omologazione, un sindacato sulla convenienza economica del concordato, in relazione alle attività esistenti e all'efficienza dell'impresa, nonché sull'idoneità delle garanzie offerte o dei beni ceduti ad assicurare il pagamento dei creditori nella misura indicata. Faceva tuttavia eccezione il caso nel quale vi fossero opposizioni all'omologa da parte dei dissenzienti oppure venisse chiesto al giudice di procedere all'omologa sulla base di quanto previsto al secondo comma dell'art. 177 l.f. Sul punto v. LO CASCIO, *Il concordato*, cit., p. 1005 ss. Di funzione “residuale” assegnata alla tutela giurisdizionale discuteva JORIO, *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa tra “privatizzazione” e tutela giudiziaria*, in *Fallimento*, 2005, p. 1455 ss.

<sup>43</sup> Sulla disciplina dei due istituti introdotti dalla L. n. 80/2005 v. FERRO, *Il piano attestato di risanamento*, in *Fallimento*, 2005, p. 1353 ss.; PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, I, p. 16 ss.; FAUCEGLIA, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella L. 80/2005*, in *Fallimento*, 2005, p. 1445 ss.; CAIAFA, *Accordi di ristrutturazione dei debiti: natura giuridica e giudizio di omologazione*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 2536 ss.; GIORGI, «Misure per facilitare la gestione delle crisi aziendali» ed accordi di ristrutturazione del debito, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 1201 ss.

<sup>44</sup> Se con riferimento al piano attestato di risanamento – regolato indirettamente dalla legge fallimentare – non sussistevano dubbi circa la natura eminentemente privatistica dell'istituto, di più difficile collocazione è parso sin da subito l'accordo di ristrutturazione dei debiti. Da ultimo, sul tema è intervenuta la Suprema Corte, affermandone la natura concorsuale e fissando (per la prima volta) i caratteri minimi che contraddistinguono gli istituti appartenenti all'area della concorsualità (Cass. Civ., 18 gennaio 2018, n. 1182. Per un commento alla sentenza v. FABIANI, *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2018, p. 285 ss. e BONFATTI, *I “cerchi concentrici” della concorsualità e la prededuzione dei crediti (dentro o fuori?)*, in *ilcaso.it*, 25 giugno 2018). Il tema della esatta identificazione dei tratti fondamentali delle procedure concorsuali si rivela del resto tutt'ora di estrema attualità (V. SPIOTTA, *E' necessaria o*

I citati interventi di riforma, tuttavia, non sortirono gli effetti immaginati e non riuscirono in alcun modo né a frenare l'impennata di fallimenti causata dalla crisi finanziaria del 2008, né a favorire un proficuo impiego del riformato concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti<sup>45</sup>.

In un contesto economico particolarmente drammatico, segnato da una congiuntura che stava nei fatti conducendo ad una progressiva desertificazione del tessuto produttivo italiano, la “giovane” disciplina delle soluzioni negoziate divenne oggetto di nuovi e profondi ripensamenti da parte del legislatore, volti ad imprimerle una direzione che inizialmente parve in grado di far vacillare l'assetto di interessi sulla base del quale risultava tradizionalmente poggiare il diritto concorsuale. Sino ad allora, infatti, le riforme che avevano interessato la Legge Fallimentare si erano preoccupate di “liberare” in favore dell'autonomia privata spazi rimasti per decenni sotto il monopolio giurisdizionale della realizzazione coattiva del credito, senza mai tuttavia mettere in discussione quale fosse l'interesse finale cui dovevano orientarsi tanto la procedura fallimentare quanto le procedure ad essa alternative: l'interesse dei creditori<sup>46</sup>. Il d.l. 83/2012 (convertito con L. 7

---

*inutile una definizione di procedura concorsuale (o di procedura di regolazione della crisi o di quadro di ristrutturazione)? Quando le categorie generali possono conservare funzionalità, in [dirittodellacrisi.it](http://dirittodellacrisi.it), 22 aprile 2022).*

<sup>45</sup> I dati elaborati dall'istituto Cerved nell'*Osservatorio trimestrale sulla crisi d'impresa 2011* (gennaio 2012), mostravano che, in termini assoluti, il numero delle procedure alternative, pur essendo raddoppiato rispetto al periodo ante-riforma, era rimasto piuttosto contenuto anche dopo la riforma. In senso analogo v. lo studio condotto da DANOVÌ-GIACOMELLI-RIVA-RODANO, *Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa*, in *Questioni di Economia e Finanza*, Occasional papers della Banca d'Italia, 2018, p. 11, tav. 2. Inoltre, v. JORIO, *La riforma fallimentare: pregi e carenze delle nuove regole*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 702, il quale segnalava come lo strumento concordatario venisse in larga parte utilizzato esclusivamente come strumento per realizzare la liquidazione dei beni in termini più favorevoli rispetto alla liquidazione fallimentare.

<sup>46</sup> In tal senso, la riforma sembrava piuttosto accettare il fatto che non sempre vi è antinomia e incompatibilità tra tutela delle ragioni creditorie e l'interesse alla conservazione in esercizio dell'organismo produttivo. Il punto è ben approfondito da STANGHELLINI, *La crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 95: “la tutela dei creditori è, salvo limitate e necessariamente circoscritte deroghe, la finalità principale delle procedure d'insolvenza. Essa sarà dunque la «stella polare» dell'analisi che segue. Dalla finalità generale di tutelare i creditori derivano, come corollari, due finalità specifiche delle procedure d'insolvenza: (i) la finalità di ridurre al minimo la perdita minacciata dalla crisi del debitore, valorizzando al meglio il patrimonio del debitore; (ii) la finalità di allocare la perdita che, pur con tutti gli sforzi, non è stato possibile evitare. Ancorché apparentemente si tratti di obiettivi da conseguire in modo consecutivo e indipendente, il secondo

agosto 2012, n. 134)<sup>47</sup>, sottendeva all'apparenza una finalità sensibilmente diversa da quella che aveva animato le precedenti riforme: non più quella di creare le condizioni giuridiche per il risanamento<sup>48</sup>, bensì quella di promuovere direttamente il risanamento stesso in luogo della liquidazione (c.d. cultura del “salvataggio”). E questo mutamento di prospettiva del legislatore, almeno in prima battuta, restituiva l'impressione che la salvaguardia della continuità aziendale fosse stata elevata ad interesse finale della disciplina, calando addosso al concordato preventivo il “vestito” dell'amministrazione straordinaria<sup>49</sup>. Il “nuovo” approccio alla crisi d'impresa aveva implicato - ancora una volta - l'adeguamento della procedura di concordato preventivo. In primo luogo, per mezzo della previsione di una sua

---

*può influenzare significativamente il conseguimento del primo. Ad esempio, le regole in materia di revocatoria, tipicamente regole di allocazione della perdita, possono aumentare o ridurre ex ante le perdite da ripartire; le regole in materia di realizzazione delle garanzie in pendenza di procedura concorsuale, anch'esse regole «allocative», possono influenzare significativamente la possibilità di raggiungere soluzioni soddisfacenti per il gruppo di creditori. La soluzione a questo tipo di cortocircuiti non può dunque essere mai perfetta, risolvendosi inevitabilmente in opinabili scelte politiche di bilanciamento di valori”.*

<sup>47</sup> L'intervento era stato peraltro preceduto dal d.l. n. 78/2010, convertito dalla L. 30 luglio 2010, n. 122, che da una parte prevedeva la possibilità per il debitore di adire il Tribunale affinché disponesse il divieto di iniziare o proseguire le azioni esecutive individuali in pendenza delle trattative per la conclusione di un accordo di ristrutturazione, dall'altra estendeva sensibilmente la categoria dei crediti prededucibili ex art. 111 l.f., includendovi anche quelli dovuti a titolo di: (i) finanziamenti concessi da banche e soci in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione; (ii) finanziamenti concessi da banche funzionali alla presentazione della domanda di concordato preventivo o di omologazione degli accordi di ristrutturazione; (iii) compensi spettanti al professionista attestatore ex art. 182-bis, co. 1, l.f., alla condizione che ciò fosse disposto nel provvedimento di apertura del concordato o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione. In merito v. ampiamente FABIANI, *L'ennesima riforma della legge fallimentare – L'ulteriore upgrade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni negoziate*, in *Fallimento*, 2010, p. 895 ss.

<sup>48</sup> Cfr. JORIO, *La riforma*, cit. p. 702.

<sup>49</sup> In tal senso v. TERRANOVA, *Le procedure concorsuali*, cit., p. 539-543. Per una distinzione sotto il profilo funzionale tra diritto “ordinario” della crisi, avente per oggetto le procedure di fallimento, concordato ed accordi di ristrutturazione dei debiti, e diritto “speciale” della crisi, riguardante l'amministrazione straordinaria, v. DI MARZIO, voce *Crisi d'Impresa*, in *Enc. dir.*, 2012, p. 524 ss. La dottrina, pur tuttavia, ha sempre sottolineato la strumentalità della continuità rispetto al soddisfacimento dei creditori (v. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, p. 1222 ss.; PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fallimento*, 2013, p. 1106 ss.; DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa*, Milano, 2017, p. 146).

“variante” in continuità aziendale (art. 186 bis l.f.)<sup>50</sup> - circondata da una mole imponente di incentivi per il debitore<sup>51</sup> - e del procedimento di pre-concordato (c.d. “concordato in bianco”)<sup>52</sup>; in secondo luogo, mediante l’estensione al concordato

---

<sup>50</sup> La letteratura formatasi sui presupposti per l’applicazione dell’art. 186-bis l.f., risulta particolarmente ampia, anche alla luce dei molteplici dubbi interpretativi sollevati dalla infelice formulazione della norma. Tra le principali questioni critiche affrontate dalla dottrina e poste all’attenzione della giurisprudenza prima dell’odierna riforma, di particolare rilievo erano quelle riguardanti: (i) la tassatività delle fattispecie di continuità aziendale di cui al primo comma dell’art. 186-bis l.f., appuntandosi i maggiori dubbi sulla qualificazione di piani che prevedessero l’affitto d’azienda; (ii) la ammissibilità e qualificazione dei piani concordatari “misti”; (iii) la valutazione, da parte dell’attestatore e del giudice, del requisito del “miglior soddisfacimento dei creditori”; (iv) la possibilità di prevedere una moratoria ultrannuale per il pagamento dei privilegiati; la destinazione dei flussi esterni generati dalla continuità. Per una ricognizione di tali problematiche e delle principali tesi formatesi in dottrina e giurisprudenza v. ARATO, *Il piano di concordato con continuità aziendale*, in CAGNASSO-PANZANI (a cura di), *Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, cit., 3543 ss.; ID., *Questioni controverse nel concordato preventivo con continuità aziendale: il conferimento e l’affitto d’azienda, il pagamento ultrannuale dei creditori privilegiati, l’uscita dalla procedura*, in ARATO-DOMENICHINI (a cura di), *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, Milano, 2017, p. 127 ss.; M. CAMPOBASSO, *Nuovi principi e vecchi problemi nel concordato preventivo con “continuità aziendale”*, in BARACHINI (a cura di), *Il diritto dell’impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, Torino, 2014, p. 29 ss.; AMBROSINI, *Concordato preventivo con continuità aziendale: problemi aperti in tema di perimetro applicativo e di miglior soddisfacimento dei creditori*, in *ilcaso.it*, 25 aprile 2018; MANDRIOLI, *L’affitto d’azienda nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 357 ss.; D’ATTORRE, *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 39 ss.

<sup>51</sup> Consistenti, in particolare, nella: (i) previsione di una moratoria annuale dall’omologazione per il pagamento dei prelatizi; nella continuità dei contratti pendenti e sterilizzazione delle clausole di risoluzione eventualmente previste (art. 186 bis, co. 3 l.f.), anche in riferimento ai contratti conclusi con la P.A. (purché un professionista indipendente attestasse la coerenza del contratto con il piano concordatario); (ii) possibilità di partecipare alle procedure ad evidenza pubblica per l’affidamento di contratti pubblici; nella possibilità di pagare i creditori strategici per la continuità aziendale per crediti anteriori all’apertura della procedura (art. art. 182 *quinquies*, co. 4, l.f.). A tali incentivi, in ragione del maggior rischio corso dai creditori in caso di prosecuzione dell’attività, corrispondevano tuttavia cautele rafforzate che si risolvevano da una parte nell’obbligo di indicare analiticamente nel piano i costi ed i ricavi attesi dalla prosecuzione delle attività (art. 186-bis, co. 2, lett a l.f.), dall’altra nell’ampliamento dei contenuti obbligatori dell’attestazione rilasciata dal professionista indipendente, la quale doveva certificare che la continuità fosse funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori (art. 182-bis, co. 2, lett. b, l.f.). La divaricazione disciplinare tra concordato in continuità e concordato liquidatorio è poi andata ulteriormente ampliandosi in seguito alla re-introduzione, ad opera della l. 132/2015, del limite minimo di soddisfacimento dei chirografari nel solo concordato liquidatorio.

<sup>52</sup> V. ARATO, *Il concordato con riserva*, Torino, 2013, p. 5 ss., il quale considerava il pre-concordato uno strumento per assicurare la conservazione dell’attività d’impresa, incentivante l’emersione tempestiva della crisi. In particolare, l’art. 161, co. 6 l.f. consentiva al debitore di depositare il ricorso per l’apertura del concordato con riserva di presentazione successiva, entro un termine fissato

preventivo della regola del “silenzio assenso” ai fini dell’approvazione della proposta concordataria<sup>53</sup>.

A queste novità era seguito un repentino aumento delle domande di concordato preventivo<sup>54</sup>; aumento che, in seguito al rafforzamento delle cautele informative nella fase di “pre-concordato”<sup>55</sup>, alla soppressione della regola del silenzio-assenso ed alla re-introduzione della soglia minima di soddisfacimento dei chirografari nella misura del 20% per il solo concordato liquidatorio<sup>56</sup>, si rivelò motivato, più che

---

dal giudice (entro 30-60 giorni), del piano e della proposta di concordato preventivo, così da profittare delle misure di protezione del patrimonio sin dalla fase prodromica all’elaborazione del piano.

Sulla natura del concordato con riserva non vi furono tuttavia opinioni unanimi in dottrina e giurisprudenza. Un primo orientamento, avallato dalla giurisprudenza, sostiene che non si tratti di una procedura concorsuale autonoma, bensì di una mera fase endo-procedimentale del concordato preventivo (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, p. 1178; FORTUNATO, *Il commissario giudiziale nel concordato con riserva*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 955; in giurisprudenza v. Trib. Asti, 30 ottobre 2014, in *ilcaso.it*). Altra parte della dottrina, invece, propende per qualificarlo come procedura concorsuale diversa dal concordato preventivo, principalmente in ragione della prevista possibilità per il debitore di optare in corso di procedura per il deposito di un ricorso per l’omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti (v. su tutti ARATO, *Il concordato con riserva*, cit., p. 27 ss, ove ulteriori ragguagli circa le posizioni assunte dalla dottrina e dalla giurisprudenza).

<sup>53</sup> Criterio in realtà già previsto all’art. 128, co. 2 l.f. per l’approvazione del concordato fallimentare.

<sup>54</sup> V. sul punto DANOVÌ-DONATI-FORESTIERI-ORLANDO-ZORZI, *La continuità aziendale nella crisi d’impresa: una ricerca empirica sull’andamento degli accordi di ristrutturazione del debito e concordato preventivo, 2009-2016*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 1146 ss., nonché LAMANNA, *Criticità e abusi del preconcordato dopo un anno di applicazione. Valutazione dei primi preconcordati presso il Tribunale di Milano: statistiche e proiezioni. Le correzioni introdotte dal Decreto “Del Fare”*, Testo della relazione predisposta per il convegno organizzato da AREL: *La crisi economica e la tutela del patrimonio produttivo dell’impresa. Esperienze applicative delle nuove norme per il risanamento: le criticità*, Milano, ABI, 31 ottobre 2013, articolo reperibile sul sito [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it)

<sup>55</sup> Il d.l. 21 giugno 2013, n. 69, convertito con modifiche dalla L. 8 agosto 2013, n. 98 imponeva al proponente di depositare, unitamente al ricorso ed alle copie dei bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, anche l’elenco nominativo dei creditori, con l’indicazione dei rispettivi crediti. In aggiunta, si faceva obbligo al debitore di depositare con periodicità mensile la situazione finanziaria dell’impresa, da pubblicarsi nel R.I. Spettava invece al Tribunale stabilire il contenuto e la cadenza delle informazioni periodiche che il proponente avrebbe dovuto rendere in merito alla gestione finanziaria dell’impresa ed alle attività condotte ai fini della redazione del piano e della proposta; sempre al Tribunale, poi, era attribuita la facoltà di nominare il commissario giudiziale in pendenza del termine concesso per la presentazione del piano e della proposta.

<sup>56</sup> Il riferimento è alle disposizioni recate dalla L. 6 agosto 2015, n. 132, con la quale è stato convertito in legge il d.l. 27 giugno 2015, n. 83. Rispetto all’originario impianto del d.l. 83/2015,

dall'efficacia delle misure approntate per favorire le iniziative di risanamento, dall'utilizzo spesso opportunistico e distorto del concordato in bianco da parte di imprese già decotte e destinate inesorabilmente al fallimento<sup>57</sup>.

Dal 2015 la “bolla” concorsuale - creata dallo stesso legislatore – andò rapidamente sgonfiandosi e nel 2016 il dato relativo ai concordati ammessi non era lontano dai dati pre-riforma, considerando peraltro che la maggior parte di essi aveva finalità prettamente liquidatorie<sup>58</sup>.

### **3. Le ragioni del “fallimento” delle riforme. Considerazioni preliminari per una chiarezza dei concetti di prevenzione, rilevazione tempestiva ed anticipazione (del trattamento concorsuale) della crisi.**

Questo succinto *excursus* delle alterne vicende normative che hanno riguardato il diritto concorsuale permette di trarre delle prime conclusioni circa le ragioni dell'insuccesso di dieci anni di riforme; conclusioni che rappresentano tuttavia il punto di partenza imprescindibile per delimitare l'oggetto della presente indagine e fissarne gli obiettivi.

---

centrato principalmente sulle misure volte ad aumentare la competitività nelle procedure negoziali, in sede di conversione il legislatore optava per l'apposizione di talune restrizioni all'utilizzo del concordato preventivo, nel dichiarato intento di reprimere quegli abusi che avevano caratterizzato la prassi applicativa del concordato “in bianco”, impiegato come strumento dilatorio del fallimento piuttosto che anticipatorio dell'insolvenza. Tra le modifiche apportate risaltavano in particolare la previsione dell'obbligo di soddisfacimento dei creditori chirografari nella misura minima del 20% (art. 160, co. 7) ed il dovere di indicare l'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il debitore si impegnava ad assicurare a ciascun creditore (art. 161, co. 2, lett. e). Inoltre, veniva sostituito il quarto comma dell'art. 178 l.f. in tema di adesione alla proposta di concordato, non più replicandosi la disposizione che permetteva di considerare gli assenti come favorevoli (silenzio-diniego).

<sup>57</sup> V. JORIO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 17. Ciò sembra essere peraltro ulteriormente dimostrato dalla mole di pronunce che in quel periodo si avvicendarono proprio sul tema dell'abuso del concordato preventivo (su tutti v. Cass. 24 ottobre 2012, n. 18190, in *Foro it.*, 2013, I, p. 1534; Cass. 15 settembre 2011, n. 18864, in *Giust. Civ. mass.*, 2011, p. 1297; Trib. Siena, 6 giugno 2014, in *DeJure*; Trib. Nocera Inferiore, 21 novembre 2013, in *DeJure*; Trib. Forlì, 12 marzo 2013, in *Fallimento*, 2014, p. 97 ss.).

<sup>58</sup> V. DANOVI-RIVA-AZZOLA, *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 837 ss.

Si è detto, in apertura di questo lavoro, che la domanda fondamentale cui risponde storicamente il diritto delle procedure concorsuali è “come gestire l’insolvenza?”; domanda che ha posto il legislatore innanzi al problema di qualificare e gerarchizzare gli interessi in gioco e, coerentemente, selezionare gli strumenti che garantissero un’adeguata tutela dell’interesse considerato preminente.

L’originaria Legge Fallimentare delineava in tal senso un sistema concorsuale che rifletteva, nella sua architettura di fondo, un orizzonte valoriale alquanto ristretto, entro il quale trovava spazio esclusivamente l’interesse dei creditori, cui nemmeno si contrapponeva l’interesse alla salvaguardia del complesso produttivo, giudicato ontologicamente incompatibile tanto con l’esigenza di pervenire ad un’equa e rapida soddisfazione delle ragioni creditorie quanto con la necessità – di rilievo pubblicistico - di garantire un’adeguata profilassi all’intero sistema economico, mediante la riallocazione del capitale sul mercato<sup>59</sup>.

La prima riforma della disciplina delle soluzioni negoziate fu edificata sulla base della negazione di simili assunti e preconcetti, decretando la transizione verso un sistema che da una parte demandava alla negoziazione tra debitore e creditori la decisione sulla crisi – e, pertanto, sull’impresa in crisi<sup>60</sup>-, dall’altra valorizzava la

---

<sup>59</sup> Cfr. MEOLI, *Le vicende del contratto nella crisi d’impresa*, Torino, 2013, p. 38 ss.

<sup>60</sup> V. sul punto DI MARZIO, voce *Crisi d’impresa*, in *Enc. dir.*, 2012, p. 514 ss. Deve notarsi, tuttavia, che nonostante tutte le procedure “minori” (ed il piano attestato di risanamento) condividano una comune matrice negoziale, diverse sono le forme entro le quali l’autonomia privata può esplicarsi, dal momento che solo gli accordi di ristrutturazione ed i piani attestati di risanamento possono considerarsi espressione della libertà contrattuale attribuita alle parti e, pertanto, alla stregua di contratti sulla crisi d’impresa (v. VETTORI, *Il contratto sulla crisi d’impresa*, in MACARIO-DI MARZIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d’impresa*, cit., p. 234 ss. e GABRIELLI, *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell’operazione economica*, *ivi*, 259 ss.). L’inquadramento del concordato preventivo è invece parso più complesso sin dalla sua positivizzazione, data la compresenza di elementi negoziali ed elementi processuali che ne hanno talvolta impedito una ricostruzione unitaria (per una ricognizione delle diverse posizioni assunte dalla dottrina prima della riforma v. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, cit., p. 70 ss.). In seguito alla riforma del 2005 pare tuttavia non potersi mettere in dubbio che la funzione del concordato fosse divenuta esclusivamente quella di regolare rapporti di natura eminentemente privatistica (v. AMBROSINI, *Condizioni per l’ammissione alla procedura*, in AMBROSINI-DEMARCHI (a cura di), *Il nuovo concordato preventivo*, Milano, 2005, p. 5; *contra* LO CASCIO, *Il concordato*, cit., p. 85 ss.; RICCIARDIELLO, *Il ruolo del commissario giudiziale nell’epoca del “fallimento del contrattualismo concorsuale”*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 719 ss.; GALLETTI, *Il nuovo concordato preventivo: contenuto del piano e sindacato del giudice*, in *Giur. comm.*, 2006, II, p. 906 ss.; RACUGNO, *Gli obiettivi del concordato*



“continuità aziendale” come possibile contenuto di una simile decisione. La direzione seguita dal legislatore, a ben vedere, non era stata né quella di sovvertire la gerarchia d’interessi in base alla quale, per il tramite delle procedure concorsuali, l’ordinamento andava tradizionalmente a comporre i conflitti originati dall’insolvenza, né quella di favorire direttamente l’utilizzo del concordato con finalità di risanamento<sup>61</sup>, bensì quella di creare le “condizioni” affinché gli interessi delle parti potessero convergere su opzioni alternative alla liquidazione disgregativa, purché funzionali alla (miglior) realizzazione delle pretese dei creditori<sup>62</sup>. La chiave della riforma non stava dunque nella negazione della classica funzione attribuita alle procedure concorsuali<sup>63</sup>, bensì nel riconoscimento che

---

*preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 892). Rimaneva – e, rimane tutt’ora - incerto se lo strumento delineato dal legislatore per addivenire ad una composizione di interessi contrastanti potesse assimilarsi ad un vero e proprio “contratto” (GALGANO, *Il principio di maggioranza*, cit., p. 206; GROSSI, *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2005, p. 130 ss.; FABIANI, *Causa del concordato preventivo ed oggetto dell’omologazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 595-596; ABETE, *Il ruolo del giudice ed il principio maggioritario nel novello concordato preventivo: brevi note*, in *Fallimento*, 2008, p. 253 ss.; AZZARO, *Concordato preventivo e autonomia privata*, in *Fallimento*, 2007, 1273; ID., *Causa illecita e accordi concorsuali*, in *Giust. Civ.*, 2019, p. 124) oppure andasse configurato come struttura procedimentale per la formazione della decisione collettiva sulla crisi, da ricondursi piuttosto al paradigma della “deliberazione” (cfr. DI MARZIO, *Contratto e deliberazione*, cit., p. 92 ss.).

<sup>61</sup> Da quest’angolo visuale, sembra che l’approccio del legislatore fosse infatti rimasto neutrale fino al 2012, dato che concordato liquidatorio ed in continuità ricevevano lo stesso tipo di disciplina. Peraltro, come osservato da RONDINONE, *Il mito*, cit., p. 13, la limitazione più evidente della riforma stava proprio nell’aver orientato le procedure minori alla riorganizzazione imprenditoriale senza mutare la sottostante gerarchia degli interessi tutelati. In senso conforme a quello esplicitato nel testo v., prima della riforma del 2012, SANDULLI, *La crisi dell’impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Torino, 2007, p. 17 ss.; DI MARZIO, *Diritto negoziale della crisi d’impresa*, Milano, 2011, p. 24 ss.

<sup>62</sup> V. LO CASCIO, *Il concordato*, cit., p. 1001, laddove nega che il recupero dei valori aziendali sia una costante dell’istituto. In senso analogo si esprimevano JORIO, *Le soluzioni concordate della crisi d’impresa tra “privatizzazione” e tutela giudiziaria*, in *Fallimento*, 2005, p. 1454 ss.; CENSONI, *Verso il primo centenario del concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 245 ss.; ID., *Il concordato preventivo*, cit., p. 7 ss. Sul punto v. inoltre i rilievi critici di D’ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. Civ.*, 2006, p. 329 ss., espressi nei confronti di quanti in dottrina lamentavano l’assenza di coraggio del legislatore nel promuovere la conservazione dell’impresa in crisi.

<sup>63</sup> In senso apparentemente difforme v. DE MATTEIS, *L’emersione anticipata*, cit., p. 145, nella misura in cui rileva che la possibilità di prevedere nel piano la ristrutturazione dei debiti sia indice che depone nel senso della prevalenza dello scopo di risanamento. Non si comprende, tuttavia, il

proprio un'efficiente attuazione della garanzia patrimoniale può talvolta esigere la conservazione dell'impresa<sup>64</sup> e che, pertanto, gli istituti del diritto concorsuale si rivelerebbero disfunzionale laddove l'ordinamento non consentisse di salvaguardare la produttività del patrimonio del debitore.

Ciò significava, in primo luogo, prendere atto del fatto che il presupposto oggettivo dell'"insolvenza" selezionava ai fini concorsuali esclusivamente realtà imprenditoriali per le quali il risanamento, seppur non impossibile, si appalesava essere quantomeno improbabile<sup>65</sup>. Considerato che, in caso d'insolvenza, le possibilità di un ritorno al valore dell'impresa sono assai remote e che difficilmente i creditori acconsentirebbero a soluzioni conservative foriere di rischi, più che di opportunità, mantenere invariato il presupposto oggettivo che accomunava il fallimento ed il concordato avrebbe pertanto significato svilire e ridimensionare l'inedito principio di "anticipicità" dei contenuti del piano concordario, continuando ad intendere quest'ultima procedura quale strumento deputato prevalentemente – se non esclusivamente - alla liquidazione concordata del patrimonio del debitore. L'anticipazione del trattamento concorsuale ad un momento temporalmente precedente la proclamazione dell'insolvenza, fatto coincidere con un non meglio

---

senso di un tale affermazione, dal momento che la ristrutturazione del debito non è elemento che caratterizza esclusivamente i piani in continuità.

<sup>64</sup> Così DI MARZIO, voce *Crisi d'impresa*, cit., p. 514, laddove osserva che *“La decisione sulla crisi d'impresa è, innanzitutto, decisione sull'impresa. La ricchezza dell'impresa consiste nell'organizzazione dei fattori produttivi; cosicché la conservazione dell'attività non di rado risulta efficiente alla massima valorizzazione dell'attivo patrimoniale e opportuna proprio nell'interesse dei creditori. Il che trova conferma nella riflessione sulla diversità di problemi a cui il sistema della responsabilità patrimoniale deve rispondere nella disciplina codicistica e nelle discipline della crisi d'impresa. A differenza che nelle prime, nella seconde la finalità conservativa non si esaurisce nella salvaguardia del patrimonio staticamente considerato ma si avvantaggia della gestione produttiva dello stesso”*

<sup>65</sup> In tal senso, pur nella consapevolezza che i concetti di crisi ed insolvenza vengono ad assumere significati differenti a seconda della prospettiva – economica o giuridica – con la quale vengano analizzati, v. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995 p. 110 e 113 ss., cui si deve la classica quadripartizione della crisi nelle sue fasi progressive di “incubazione”, “maturazione”, “squilibrio finanziario” ed “insolvenza”. Cfr. DI MARZIO, voce *Crisi d'impresa*, cit., p. 516.

definito stato di “crisi”<sup>66</sup>, rappresentava dunque la condizione *sine qua non* per ampliare in concreto il novero delle soluzioni alternative alla liquidazione fallimentare entro cui il debitore ed i creditori, seppur nelle forme del procedimento deliberativo, avrebbero potuto accordarsi<sup>67</sup>. Ciò che mette conto evidenziare, tuttavia, è che l’approccio emergente dalla nuova disciplina del concordato era inizialmente neutrale rispetto ai contenuti del piano<sup>68</sup>, dal momento che nel mutamento del presupposto oggettivo vi si poteva cogliere l’intenzione di consentire in concreto la proposizione di concordati indirizzati al risanamento, non certo quella di favorire (direttamente) l’impiego del concordato quale mezzo di conservazione dei valori dell’impresa.

---

<sup>66</sup> Va però osservato che la “crisi”, intesa come “fenomeno”, è stata oggetto di compiuto approfondimento da parte della scienza aziendalistica. In merito v. soprattutto l’opera di GUATRI, *Turnaround*, cit., 105 ss., per il quale, assumendo come parametro di riferimento la capacità dell’impresa di accrescere il valore del capitale economico, la “crisi” rappresenterebbe l’evoluzione degenerativa di un precedente stadio di “declino”, connotato dalla sistematica perdita di capacità reddituale. In quest’ottica la “crisi” costituirebbe il momento nel quale il declino inizia a ripercuotersi sul piano finanziario, “esplosendo” all’esterno. In senso conforme v. anche SOTTRIVA, *Crisi e declino dell’impresa*, Milano, 2012, p. 31 ss., ove ulteriori riferimenti ai modelli previsionali sia dello stato di declino sia degli stati di crisi ed insolvenza.

<sup>67</sup> Cfr. ROCCO DI TORREPADULA, *La crisi dell’imprenditore*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 217 e GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziarie*, Torino, 2007, p. 8. In tal senso, il legislatore aveva pertanto valorizzato i suggerimenti della dottrina che lamentava proprio l’assenza di una logica preventiva nell’ambito degli istituti regolati dalla Legge Fallimentare. Sul punto v. PAJARDI, *L’esecuzione*, cit., p. 226: “Occorre abbandonare il concetto di processo come sanzione riparatrice punitiva e recuperare e riassorbire nelle finalità di un processo, specialmente di un processo di ortopedia o di chirurgia imprenditoriale, la prevenzione della insolvenza, concepita quest’ultima come un pericolo sociale talmente importante che giustifica non soltanto la corsa ai rimedi ai ripari e alle punizioni quando si verifica, ma lo scattare di un meccanismo processuale preventivo che si innesta quando l’impresa entra in tali difficoltà da far temere il pericolo di un disastro”

<sup>68</sup> Anzi, secondo CALANDRA BUONAURA, intervento al convegno “*Il nuovo diritto delle crisi d’impresa*”, Torino, 23-24 maggio 2008, in JORIO (a cura di), *Il nuovo diritto delle crisi d’impresa*, Milano, 2009, p. 18, il “peccato originale” nel quale era incorso il legislatore era proprio quello di aver concentrato all’interno del medesimo istituto funzioni tra loro diverse quali sono la prevenzione dell’insolvenza in un’ottica di risanamento dell’impresa e la liquidazione concordata delle imprese insolventi. Secondo DI MARZIO, *Diritto negoziale della crisi d’impresa*, Milano, 2011, p. 71 ss.: “se le diverse finalità di concordati e fallimento possono nei casi concreti anche sovrapporsi o perfino identificarsi in una complessiva finalità unitaria, sostanziata dalla ‘liquidazione’, resta fermo che mentre la dimensione liquidatoria e la finalità satisfattiva integrano l’essenza del fallimento, invece l’essenza delle soluzioni concordatarie coglie nella scelta di autonomia negoziale che le stabilisce”.

L'interesse strumentale – non certo finale - alla conservazione del complesso produttivo ha ricevuto infatti una qualche tutela “diretta” solo ed esclusivamente in occasione della introduzione dell'art. 186-bis l.f.; tutela che è andata peraltro rafforzandosi in ragione delle successive restrizioni apposte al concordato per cessione dei beni<sup>69</sup>.

Cambiamenti di tal portata, come segnalato, all'atto pratico non si sono tradotti in inversioni di tendenza nell'utilizzo dello strumento concordatario<sup>70</sup>, tanto da far apparire la risposta fornita dall'ordinamento all'iniziale problema della gestione dell'insolvenza - gradualmente ampliandosi alla gestione della “crisi” – come una sorta di variabile “muta”.

Considerato che una buona parte delle speranze del legislatore del 2005 riposava sulle potenzialità anticipatorie del concordato preventivo (ma anche degli ADR), si potrebbe essere indotti a credere che il perdurante impiego del concordato per finalità strettamente liquidatorie dipendesse dalla sua limitata attrattività agli occhi dell'imprenditore oppure dall'esiguo grado di anticipazione consentita e, pertanto, dalla previsione di un presupposto oggettivo coincidente con una situazione dell'impresa non troppo distante da quella d'insolvenza<sup>71</sup>.

---

<sup>69</sup> V. *supra*, nt. 56.

<sup>70</sup> Cfr. CALANDRA BUONAURA, *Intervento*, cit., p. 17 ss.

<sup>71</sup> Secondo SANDULLI, *I controlli delle società*, cit., p. 1100 ss e DE MATTEIS, *L'emersione anticipata*, cit., p. 138 ss., invece, gli scarsi risultati ottenuti dalle riforme dipendevano in particolar modo dall'intervenuta assimilazione tra crisi ed insolvenza, che avrebbe incentivato a ritardare l'accesso allo strumento. E' opinione di chi scrive, tuttavia, che questa tesi sia inidonea a spiegare l'insuccesso riscosso dalla nuova disciplina del concordato. In primo luogo, perché una simile affermazione pare presupporre che la maggior parte degli imprenditori fosse davvero in grado di riconoscere con lauto anticipo i segnali dell'involuzione patologica poi sfociata nell'insolvenza e che, innanzi ad un simile rischio – correttamente rilevato -, avesse consapevolmente deciso di non affrontarlo mediante uno degli strumenti offerti dall'ordinamento, nella convinzione di potervi accedere anche in un momento successivo.

In secondo luogo, anche ammettendosi che l'utilizzo prettamente liquidatorio del concordato dipendesse da scelte in qualche modo consapevoli, si dubita del fatto che pratiche meramente dilatorie del fallimento trovassero un qualche incentivo nella disciplina del concordato, posto che esse rimangono sanzionabili sul piano penale e possono essere sussunte entro la fattispecie dell'abuso del concordato e condurre pertanto alla declaratoria d'inammissibilità della domanda (come è effettivamente successo).

Invero, seppur sia chiaro che la componente “benefici” giochi un ruolo determinante nell’incentivare la proattività di imprenditori tendenzialmente recalcitranti anche solo all’idea di avvicinarsi ad un’aula di Tribunale prima che ciò sia inevitabile, pare altrettanto evidente che il problema di cui si discorre non è andato affievolendosi nemmeno in seguito alla previsione di quelle specifiche agevolazioni – portate in dote dalla disciplina del concordato in continuità e del concordato con riserva – che il legislatore ha inteso nei fatti assegnare al debitore che si fosse tempestivamente attivato per arginare la crisi ad un suo stadio primordiale.

Né dall’altro lato può seriamente ipotizzarsi che la prevalenza dei concordati liquidatori fosse dovuta ad una delimitazione eccessivamente severa del presupposto oggettivo, tale da appiattire il concetto di crisi su quello d’insolvenza. Sulla soglia “minima” della “crisi”, ovverosia sulla differenza tra “crisi” e “non crisi”, si sono sviluppati in dottrina orientamenti piuttosto differenti, che risulta però del tutto superfluo analizzare in questa sede<sup>72</sup>. Ed infatti la questione, affascinante sotto il profilo teorico, non ha mai suscitato in realtà un particolare interesse da parte della giurisprudenza, posto che il nodo problematico da sciogliere in seguito alla riforma del 2005 appariva essere più che altro quello relativo al confine “interno” della fattispecie, ovverosia alla differenziazione tra “crisi” ed

---

All’opposto di quanto sostenuto dagli autori citati, si crede che l’esiguità dei concordati di risanamento fosse dovuta principalmente alla incapacità degli imprenditori di avvedersi per tempo della gravità della situazione e dei rimedi ammanniti dall’ordinamento.

<sup>72</sup> Basti qui rappresentare che la tesi maggiormente condivisa in dottrina pareva indirizzata a riconoscere nel “rischio d’insolvenza” il connotato qualificante lo stato di crisi, a prescindere dal fatto che essa si fosse manifestata all’esterno (v. ROCCO DI TORREPADULA, *La crisi*, cit., p. 231 ss.; FABIANI-CARMELLINO, *Il concordato preventivo*, in DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano, 2016, p. 155; JORIO, *sub Art. 160*, in NIGRO-SANDULLI-SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, III, Torino, 2010, p. 2039; STANGHELLINI, *La crisi d’impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 137; in senso difforme, rilevando gli ineliminabili spazi di discrezionalità che vi sarebbero nell’accertamento del rischio d’insolvenza, v. PRESTI, *Rigore è quando l’arbitro fischia?*, in *Fallimento*, 2009, p. 27). Per un approfondimento delle diverse posizioni della dottrina si consenta il rinvio a A.M. PERRINO, *sub. Art. 160*, in LO CASCIO (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, Milano, 2017, p. 2009; RONDINONE, *Il mito*, cit., p. 274 ss.; ROCCO DI TORREPADULA, *La crisi*, cit. p. 216 ss.; PRESTI, *Stato di crisi e stato d’insolvenza*, in CAGNASSO-PANZANI (a cura di), *Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, cit., p. 422 ss. ove interessanti riferimenti comparatistici; DE MATTEIS, *L’emersione anticipata*, cit., p. 114 ss.

“insolvenza”<sup>73</sup>. Anche ipotizzando che la volontà del legislatore fosse, come da taluni sostenuto, di consentire l’accesso al concordato (ed agli ADR) a qualunque debitore che professasse semplicemente la necessità di affrontare un processo di ristrutturazione<sup>74</sup>, così attribuendovi una funzione persino preventiva della crisi (oltreché dell’insolvenza)<sup>75</sup>, la prassi restituiva l’impressione che a questa funzione, il concordato avrebbe potuto rispondere solo in via meramente teorica. L’assoluta mancanza di decisioni della giurisprudenza sulla “soglia minima” di accesso rende evidente che in nessun caso il debitore abbia anche solo tentato di accedere al concordato o agli ADR prima di versare in una crisi oramai conclamata e già prossima all’insolvenza<sup>76</sup>.

Questo dato consente dunque di escludere che il problema derivasse dalla conformazione del presupposto oggettivo ed allo stesso tempo permette di far luce su quello che si ipotizza essere il vero fattore determinante l’insuccesso delle riforme tese all’anticipazione del trattamento della crisi: l’incapacità

---

<sup>73</sup> Il problema era stato successivamente risolto in via d’interpretazione autentica dallo stesso legislatore, includendo espressamente lo stato d’insolvenza nello stato di crisi (art. 36 del d.l. 30 dicembre 2005, n. 27). Con l’effetto, notato da LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, cit. p. 111, di rendere alquanto discutibile la scelta di limitare la legittimazione attiva al solo debitore anche in caso d’insolvenza.

<sup>74</sup> O, meglio, che semplicemente dichiarasse la propria crisi, come sostenuto da PRESTI, *Rigore è quando l’arbitro fischia?*, cit., p. 27 ss.; DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare (proposte per “curare” il concordato preventivo che non “previene”*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 93; PASQUARIELLO, *Strumenti di prevenzione della crisi d’impresa*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 587; FERRO, *La legge fallimentare*, Padova, 2014, p. 1993-1995.

<sup>75</sup> Dal momento che, rimettendo al debitore il “governo dell’ampiezza ricognitiva dell’elemento oggettivo” (FERRO, *La legge fallimentare*, cit., p. 1995), si sarebbe certo potuta aprire la strada concordataria anche ad imprese che manifestassero sintomi di disagio economico-finanziario idonei ad intaccare, in prospettiva futura, le capacità di adempimento del debitore. In tal senso, ad avviso di chi scrive, affermare che il giudice non possa verificare se ricorrano i requisiti della crisi vale ad ammettere che del concordato possa profittare sostanzialmente qualunque imprenditore che sperimenti una purché minima difficoltà, così nei fatti avvicinandosi il concetto giuridico di crisi a quello dinamico elaborato dalla scienza aziendalistica (ed infatti, una delle maggiori critiche rivolte alla formulazione della norma si appuntava sulla sua definizione in termini di “stato”, laddove la scienza aziendalistica tende ad inquadrarla come fenomeno dinamico. In merito v. PRESTI, *Rigore è quando l’arbitro fischia?*, cit., p. 27 ss).

<sup>76</sup> Cfr. PRESTI, *Stato di crisi e stato d’insolvenza*, cit., p. 428, nt. 121, il quale osservava la completa assenza di provvedimenti che abbiano denegato l’ammissione al concordato per mancanza del presupposto oggettivo.

dell'imprenditore di percepire le prime avvisaglie della crisi e di comprenderne i potenziali impatti futuri<sup>77</sup>. L'anticipazione del trattamento della crisi è difatti il risultato finale di un processo che, a ben vedere, dipende dal raggiungimento di un risultato intermedio, l'emersione della crisi o del declino; ma l'emersione delle difficoltà a sua volta affonda le proprie radici sia nella capacità di riconoscere il progressivo aumento della vulnerabilità dell'impresa, sia nella capacità di interpretare correttamente la natura ed il significato dei sintomi rilevati<sup>78</sup>.

Più limpida diviene dunque la ragione per cui il concordato abbia continuato a funzionare come valido strumento di gestione alternativa e su base liquidatoria dell'insolvenza o, tuttalpiù, di una crisi conclamata: per il semplice fatto che manca storicamente nella disciplina concorsuale un complesso di regole che da una parte prescrivano chiaramente all'imprenditore le condotte da tenere per rilevare la crisi (obblighi di rilevazione della crisi), in quanto soggetto che per primo può coglierne i segnali di un fenomeno degenerativo non ancora manifesto<sup>79</sup>, dall'altra si preoccupino di assicurarne l'emersione anche nel caso in cui quest'ultimo rimanga inerte (procedure di allerta)<sup>80</sup>. E di queste regole vi è all'evidenza estremo bisogno se il tessuto imprenditoriale è composto prevalentemente di piccole e medie realtà imprenditoriali, nelle quali manca sovente una proficua dialettica tra amministrazione e proprietà<sup>81</sup>, gestite molto spesso in assenza di qualsivoglia strumento di programmazione, pianificazione e controllo<sup>82</sup>.

---

<sup>77</sup> Cfr. JORIO, *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 17.

<sup>78</sup> SOTTRIVA, *Crisi e declino*, cit., p. 7.

<sup>79</sup> Di "vantaggio informativo" discuteva PRESTI, *Rigore è quando l'arbitro fischia?*, cit., p. 26.

<sup>80</sup> Tant'è che secondo l'analisi svolta da DANOVÌ-GIACOMELLI-RIVA-RODANO, *Strumenti negoziali*, cit., p. 13, già nei due anni precedenti l'ingresso in procedura almeno il 94% delle imprese poteva già considerarsi come minimo "vulnerabile". In senso analogo v., anche con riferimento agli ADR, DANOVÌ-DONATI-FORESTIERI-ORLANDO-ZORZI, *La continuità aziendale nella crisi d'impresa*, cit., p. 1169 ss.

<sup>81</sup> JORIO, *Su allerta e dintorni*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 263; ID., *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 292-293.

<sup>82</sup> Cfr. DI MARZIO, *Il diritto negoziale*, cit., p. 70, nt. 28; BRODI, *Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente "sistema di allerta e composizione"*, in *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, Paper 440, 2018, p. 21; RIVA-DANOVÌ-COMOLI-

Allo stesso tempo, però, si crede che queste misure non siano da sole sufficienti, o meglio che la soluzione più efficiente ed efficace alla crisi d'impresa non stia solo ed esclusivamente nell'accesso precoce agli strumenti negoziali di regolazione della crisi, pur reso possibile da una compiuta disciplina dell'*early warning*<sup>83</sup>. In primo luogo, perché a condizionare la tempestività dell'intervento vi sono variabili che appaiono in realtà sfuggire alle maglie della regolazione, e che vanno però ad incidere grandemente sulla valutazione costi-benefici sottesa alla decisione di profittare degli strumenti compositivi offerti dall'ordinamento (come, ad esempio, la percezione socio-culturale che si ha del fallimento e in genere delle procedure concorsuali o la ritrosia dell'imprenditore ad ammettere il proprio fallimento)<sup>84</sup>. In secondo luogo, perché si omette spesso di considerare che il metodo più razionale ed efficiente per affrontare la crisi sta nell'evitarla, e che evitarla è certamente possibile se si agisce su quelle disfunzioni interne che traggono usualmente origine da inefficienze operative, amministrative e/o organizzative<sup>85</sup>, ancor prima che possa dirsi integrata la fattispecie "crisi".

---

GARELLI, *Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell'allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I.*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 208 ss.

<sup>83</sup> In un certo senso, tornano attuali le osservazioni svolte da MAFFEI ALBERTI, *Amministrazione controllata*, cit., p. 959, per il quale "le procedure concorsuali conservative non potrebbero essere considerate lo strumento di salvataggio dell'impresa in crisi, ma una sorta di ultima spiaggia alla quale sono costrette ad approdare quelle imprese che non siano riuscite a raggiungere un equilibrio attraverso l'adozione degli strumenti riequilibratori consentiti in linea generale dall'ordinamento. Occorre insomma spezzare la contraddittorietà di un sistema che non sembra preoccuparsi abbastanza di evitare che le imprese cadano in crisi ed al contempo preoccuparsi troppo di conservare le imprese in crisi"

<sup>84</sup> Cfr. SANDULLI, *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2009, p. 1100. Inoltre, v. le osservazioni critiche svolte in merito agli istituti d'allerta da TERRANOVA, *Le procedure concorsuali*, Torino, 2019, p. 362-367, sp. p. 366, ove l'autore ritiene che "la tempestività dell'intervento non può essere affidata solo ad ulteriori misure coercitive, che impongano al debitore di autodenunciarsi alle prime avvisaglie della crisi, ma è legata agli equilibri complessivi del sistema, alla sua capacità di premiare chi si attiva a tempo debito, senza lasciare impunte le frodi, ovunque s'annidino. Per ottenere tali risultati occorre tagliare molti nodi ancora irrisolti della disciplina, non solo nei suoi profili civilistici, ma anche nei suoi aspetti penalistici, che sono stati, fino ad oggi, troppo trascurati dal legislatore".

<sup>85</sup> Ed infatti la dottrina aziendalistica, nel classificare le crisi aziendali in relazione alle cause, usa distinguere tra "crisi esterne" e "crisi interne". Mentre le prime originano sovente da fattori esogeni (il declino di un intero settore dell'industria, la sua limitazione ad opera della pubblica autorità) o da eventi naturali imprevedibili, le seconde sono causate da inefficienze riscontrabili tanto sul piano



Il problema della prevenzione, quindi, può declinarsi in due tematiche che saranno sin d'ora tenute distinte ai fini della presente trattazione: la prima, incentrata sulla "rilevazione della crisi", sul complesso di attività finalizzate esclusivamente al riconoscimento dei sintomi qualificanti la "patologia" in essere, in uno stadio che permetta di aumentare la probabilità di successo del percorso di risanamento<sup>86</sup>; la seconda, riguardante la "prevenzione della crisi", ovvero le tecniche atte ad evitare che in radice quella stessa patologia possa sorgere, anche intercettando quelle alterazioni o squilibri che, ove non trattati, possano ipoteticamente evolversi in senso degenerativo.

Nessuna di queste tematiche, perlomeno sino all'emanazione del Codice della Crisi è stata oggetto di attenzione da parte del legislatore<sup>87</sup>, in ragione del fatto per cui,

---

tecnico-operativo quanto su quello strutturale. Cfr. SOTTRIVA, *Crisi e declino*, cit., p. 10, 19-20, 28-29.

<sup>86</sup> In realtà, una parte degli interpreti riteneva che una simile funzione preventiva potesse già attribuirsi all'organo di controllo societario nonché agli organismi di vigilanza di cui alla L. 8 giugno 2001, n. 231 (cfr. FERRI JR., *Lo stato d'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2015, p. 1171 e SANDULLI, *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi*, in *Fallimento*, 2009, p. 1103 ss.; ciononostante, secondo VASSALLI, *La prevenzione della crisi d'impresa: bilancio attuale nella legislazione italiana, proposta de iure condendo. Primi appunti*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, p. 291, gli istituti disciplinati agli artt. 2406, 2408 e 2409 c.c. apparivano inadeguati ed insufficienti, in quanto avrebbero permesso la rilevazione solo di irregolarità o di condotte gestorie già realizzate).

<sup>87</sup> La dottrina, al contrario ha in più occasioni auspicato, guardando in particolare all'esperienza francese, l'introduzione delle procedure di allerta (v. JORIO, *Il nuovo concordato preventivo*, in *Riv. dott. comm.*, 2006, p. 479 ss.; ID., *La riforma della legge fallimentare: pregi e carenze delle nuove regole*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 711 ss.; VASSALLI, *La prevenzione*, cit., p. 283 ss.), inizialmente previste dal progetto di d.d.l. di riforma del diritto fallimentare elaborato dalla Commissione Trevisanato-bis. Ciononostante, si è detto in precedenza che la disciplina dell'allerta risponde solo ad una delle problematiche sottese al tema della prevenzione, nello specifico a quella che si appunta sulle tecniche per favorire l'emersione di una crisi già in atto, seppur non ancora manifesta. Non constano invece altrettanto approfondite riflessioni sulla diversa questione che concerne la prevenzione (in senso stretto) della crisi, sebbene non manchi chi abbia da tempo sottolineato la necessità di porre attenzione anche alla fase di pre-crisi, che "si colloca (...) in un'area intermedia tra impresa in normali condizioni di esercizio e impresa in condizioni di crisi conclamata" (MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 821 ss.).

Sui modelli di previsione e prevenzione della crisi esiste invece un'amplessissima letteratura aziendalistica, sviluppatasi a partire dagli studi del Prof. E. Altman, cui si deve l'elaborazione del metodo basato sull'analisi discriminante a funzione lineare multipla (Z-score), che prevede la combinazione in una funzione lineare unitaria di plurimi indici di bilancio (v. ALTMAN, *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in *Journal of Finance*,

come già anticipato, ad entrambe le esigenze prospettate può darsi in gran parte soddisfazione in primo luogo mediante una rimodulazione degli obblighi e delle conseguenti responsabilità ascritte all'imprenditore in relazione alla gestione "fisiologica" dell'impresa<sup>88</sup>; in seconda istanza, responsabilizzando anche l'organo di controllo o soggetti esterni all'impresa affinché stimolino un pronto intervento da parte di chi sia incaricato della sua gestione.

Sino all'odierna riforma, tuttavia, il diritto concorsuale ha continuato ad essere concepito come plesso normativo centrato esclusivamente sulla patologia dell'esercizio dell'impresa<sup>89</sup>, perdipiù dell'impresa organizzata in forma individuale<sup>90</sup>. La stagione delle riforme conclusasi con l'emanazione del d.l. 83/2015 ha in tal senso fatto assistere ad un sensibile arretramento del confine giuridico – non certo economico - tra "fisiologia" e "patologia", ma non è stata superata quella concezione - risalente a ben prima della Legge fallimentare del 1942

---

1968, p. 589 ss.; ALTMAN-HADELMAN-NARAYANAN, *Zeta Analysis: a new model to identify bankruptcy risk of corporations*, in *Journal of Banking and Finance*, 1977; ALTMAN, *Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA models*, New York University, 2000).

Per un approfondimento dei diversi approcci e strumenti predittivi v. ZILIOTTI-MARCHINI, *Crisi d'impresa. Analisi economica e modelli di regolazione*, Milano, 2015, p. 63 ss.; PODDIGHE-MADONNA, *I modelli di previsione delle crisi aziendali*, Milano, 2006, p. 211 ss.)

<sup>88</sup> Per la semplice ragione che l'imprenditore è in una posizione informativa privilegiata per assumere tempestivamente le iniziative più efficaci, quando ancora la crisi sia percepibile esclusivamente dall'interno.

<sup>89</sup> O, come rilevato da COSTI, *L'enciclopedia e il diritto commerciale*, in *Giur. Comm.*, 2009, I, p. 580, come una mera "provincia" del diritto commerciale.

<sup>90</sup> Tanto da aver "scatenato" un mai sopito dibattito dottrinale sugli incerti confini del "diritto societario della crisi", nel tentativo di ritagliare una disciplina specifica degli obblighi imputabili agli amministratori in una fase di crisi. Il tema sarà oggetto di specifico approfondimento al Cap. III. Per un preliminare inquadramento della questione, si consenta il rinvio a TOMBARI, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi di impresa*, Torino, 2014, 6 ss.; PORTALE, *Verso un "diritto societario della crisi"?*, *ivi*, p. 1 ss.; MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi*, *ivi*, 40; ID., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 62 ss.; BERTOLOTTI, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi*, Torino, 2017, p. 19-23 e 133 ss.; BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015; LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, p. 57-63 e 93 ss.; GUERRIERI, *La responsabilità dell'amministratore nell'impresa in crisi*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 571 ss.

- che intravedeva nel pericolo di pregiudizio per i creditori tanto il fondamento giustificativo del diritto concorsuale – inteso come diritto delle procedure concorsuali<sup>91</sup> - quanto il limite entro il quale i relativi istituti avrebbero potuto e dovuto operare per non intaccare la libertà d’iniziativa economica protetta dall’art. 41 Cost.<sup>92</sup>.

Ciò spiega il protratto disinteresse mostrato per una questione posta al crocevia tra diritto concorsuale, diritto societario e diritto dell’impresa<sup>93</sup>: perché introdurre un qualche strumento obbligatorio di prevenzione e/o rilevazione della crisi, come si è già accennato, significa anzitutto stringere le maglie della disciplina che regola in generale la gestione dell’impresa e l’amministrazione della società, facendo calare sull’imprenditore ancora *in bonis* vincoli ulteriori rispetto a quelli già previsti dal diritto societario e dal diritto dell’impresa, secondo una logica estranea a quella che tradizionalmente contraddistingue il diritto concorsuale ed i suoi istituti, pensati unicamente per gestire le fasi patologiche della vita d’impresa e prevenirne semmai l’aggravamento.

Tanto precisato, possono trarsi delle prime conclusioni preliminari dall’analisi appena svolta.

Nonostante il ripudio della logica autarchica e paternalistica che innervava la Legge Fallimentare abbia contribuito nel tempo all’emersione di interessi strumentali – in specie quello alla conservazione del complesso produttivo – alla soddisfazione del ceto creditorio, dall’altro lato un’eccessiva focalizzazione sui limiti apposti all’utilizzo delle procedure alternative al fallimento ha imposto al legislatore delle riforme una visuale limitata alla ridefinizione dei rapporti di forza tra fallimento e

---

<sup>91</sup> In merito v. le osservazioni di STANGHELLINI, *Le crisi d’impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 117 ss. e GALLETI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit., pp. 15 ss.

<sup>92</sup> Ciò è del resto dimostrato dal fatto che uno dei motivi principali per i quali la disciplina dell’allerta non aveva trovato spazio nell’ambito della riforma organica del diritto fallimentare (2006), pur essendo prevista agli artt. 8 ss. del già citato progetto di riforma predisposto dalla Commissione Trevisanato-*bis*, era costituito proprio dalla dubbia legittimità di disposizioni in grado di comprimere la libertà d’iniziativa economica dell’impresa – e la sua riservatezza - in un momento antecedente l’esteriorizzazione della crisi (cfr. RONDINONE, *Il mito*, cit., p. 344-345; nel senso per cui la disciplina dell’allerta fosse compatibile con l’art. 41 Cost. v. però VASSALLI, *La prevenzione*, cit., p. 289).

<sup>93</sup> Cfr. MONTALENTI, *La gestione dell’impresa di fronte alla crisi*, cit., p. 821 ss.

regolazione privata della crisi, portando a credere che il perseguimento di un simile obiettivo passasse unicamente per l'ammodernamento delle procedure concordate ed una complessiva anticipazione del trattamento concorsuale di matrice negoziale. In quest'ottica, gli sforzi profusi per levigare le spigolature dirigitiche della Legge Fallimentare hanno assorbito pressoché tutte le forze del legislatore, lasciando tuttavia nell'ombra quelle problematiche "genetiche" del diritto concorsuale - ereditate da un passato tutt'altro che prossimo - che continuavano ad orientarne gli strumenti in funzione della mera gestione dell'insolvenza o della crisi conclamata. L'immagine evocata, in definitiva, era quella di un legislatore che si approcciava alla regolamentazione della crisi d'impresa arretrando di un qualche passo, ma pur sempre con sguardo rivolto alla futura insolvenza, senza mai prendere davvero piena coscienza del fenomeno involutivo che sovente consegna l'impresa all'area della concorsualità.

#### **4. Dalla “*rescue culture*” alla “*prevention culture*” nella normativa comunitaria in materia di ristrutturazione preventiva.**

Alla luce delle considerazioni appena svolte, può affermarsi che il *fil rouge* che legava i plurimi interventi domestici avvicendatisi dal 2005 al 2015, cui faceva da sfondo una situazione economico-produttiva particolarmente allarmante, era quello del “salvataggio” dell'impresa in stato di crisi, reso possibile dall'anticipazione della soglia oltre la quale il debitore poteva a vario titolo accedere alle procedure alternative al fallimento. Ed invero, questa risultava essere la stessa prospettiva secondo la quale anche il legislatore europeo aveva inizialmente fissato gli obiettivi del percorso di armonizzazione delle discipline nazionali in materia d'insolvenza, poi sfociato nell'adozione della Direttiva n. 1023/2019/UE (*Insolvency*)<sup>94</sup>.

---

<sup>94</sup> Tale percorso di armonizzazione era stato sollecitato dal Parlamento Europeo con la Risoluzione del 15 novembre 2011 (*Raccomandazioni alla Commissione sulle procedure d'insolvenza nel contesto del diritto societario dell'UE*), che individuava la ragione dell'intervento nella necessità sia di rimediare agli svantaggi concorrenziali determinati (soprattutto per le imprese transfrontaliere) dalla disparità delle legislazioni nazionali in materia d'insolvenza, sia di prevenire pratiche di

La Raccomandazione della Commissione del 12 marzo 2014, su “*un nuovo approccio al fallimento delle imprese ed all’insolvenza*”, si prefiggeva del resto di incoraggiare l’uniformazione delle legislazioni concorsuali domestiche nel segno della tempestività, flessibilità ed efficacia degli interventi di ristrutturazione preventiva, allo scopo ultimo - di cui vi è traccia nella stessa Raccomandazione – di promuovere il salvataggio delle imprese *distressed but viable*<sup>95</sup>. Ciononostante, le linee d’azione ivi sviluppate e suggerite riguardavano *ictu oculi* l’assetto normativo delle procedure concorsuali in senso stretto – i c.d. “quadri di ristrutturazione preventiva” -, le quali avrebbero dovuto auspicabilmente essere revisionate nell’ottica di favorire un accesso precoce agli strumenti di ristrutturazione, ferma restando la necessità di delimitare il contenuto minimo della “crisi” rilevante ai fini concorsuali, immedesimata nel rischio d’insolvenza, onde evitare possibili abusi da parte del debitore<sup>96</sup>. In principio, dunque, anche il nucleo

---

“forum shopping” (il testo della Risoluzione è consultabile al link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011IP0484&from=IT>).

In seguito, la Commissione Europea, con la Raccomandazione del 12 marzo 2014, anche sulla base di quanto previsto nella precedente comunicazione del 12 dicembre 2012, sembrava in realtà giustificare in maniera parzialmente differente la scelta armonizzatrice, ritenendo necessaria l’uniformazione delle discipline nazionali nell’ottica di salvaguardare il funzionamento del mercato unico: “*La disparità tra i quadri nazionali in materia di ristrutturazione e la diversità delle norme nazionali che danno una seconda opportunità agli imprenditori onesti sono causa di costi aggiuntivi e fonte di incertezza nella valutazione dei rischi connessi agli investimenti in un altro Stato membro; frammentano le condizioni di accesso al credito e danno luogo a tassi di recupero del credito diversi; impediscono ai gruppi transfrontalieri di imprese di elaborare e adottare piani di ristrutturazione coerenti. Più in generale, possono costituire un disincentivo per le imprese che intendono stabilirsi in Stati membri diversi*” (considerando n. 4).

<sup>95</sup> Già nella Risoluzione del Parlamento Europeo del 2011 si leggeva, del resto, che “*il diritto fallimentare dovrebbe essere uno strumento per il salvataggio delle società al livello dell’Unione e che tale salvataggio, quando possibile, è vantaggioso per il debitore, i creditori e i dipendenti*”. Nella successiva Comunicazione del 2012, poi, la Commissione affermava esplicitamente di voler “*individuare i problemi su cui il nuovo approccio europeo dovrebbe concentrarsi per diffondere una “cultura del salvataggio” in tutti gli Stati membri*”. Infine, la Raccomandazione del 2014, citava in più occasioni il “salvataggio” delle imprese sane ma in difficoltà quale obiettivo principale del nuovo approccio europeo al fallimento ed alla ristrutturazione preventiva (v. art. 16 ed art. 36).

<sup>96</sup> Art. 6, lett. a): “*il debitore dovrebbe poter procedere alla ristrutturazione in una fase precoce, non appena sia evidente che sussiste probabilità di insolvenza*”. Va peraltro notato che gli *standards* internazionali in materia d’insolvenza da tempo risultano focalizzati sulla tempestività della ristrutturazione, quale fattore determinante il successo delle iniziative di risanamento (in merito v.

primordiale della normativa europea pareva dedicare un'attenzione esclusiva al tema della "anticipazione" del trattamento concorsuale<sup>97</sup> e rivelava una certa indifferenza del legislatore europeo rispetto al connesso problema della previsione e prevenzione della crisi, mancando un qualsiasi ragionamento circa le strategie e le tecniche da impiegare per assicurare lo sviluppo di un certo livello di capacità "auto-diagnostiche" da parte delle imprese, tali da consentire effettivamente un impiego precoce – e, pertanto, utile – delle procedure di ristrutturazione preventiva<sup>98</sup>.

Il concetto di "prevenzione" è divenuto parte integrante del linguaggio utilizzato dal legislatore Europeo solo in sede di redazione della Direttiva *Insolvency*<sup>99</sup>, allorché la scelta fu di inserire tra le disposizioni generali, al di fuori dunque delle previsioni sui quadri di ristrutturazione preventiva (Titolo II), un articolo interamente dedicato all'allerta precoce (art. 3) e che obbliga gli Stati Membri ad istituire meccanismi preventivi in grado di allertare il debitore al ricorrere di situazioni degenerative che "potrebbero" comportare la "probabilità d'insolvenza"<sup>100</sup>.

---

ampiamente MAZZONI, *Procedure concorsuali e standards internazionali: norme e principi di fonte Uncitral e Banca Mondiale*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 43 ss.).

<sup>97</sup> La Raccomandazione poneva dunque l'accento unicamente sulla "tempestività" della ristrutturazione. Cfr. LO CASCIO, *Società in crisi: una normativa europea in fieri*, in *Società*, 2015, p. 1262 ss. e PANZANI, *L'insolvenza in Europa: uno sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2015, p. 1021 ss.

<sup>98</sup> Peraltro, come evidenziato da JORIO, *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione Europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fallimento*, 2015, p. 1074-1075, un problema ulteriore derivava dal fatto che la Commissione sembrava richiedere agli Stati Membri l'approntamento di misure dirette unicamente a "favorire" l'accesso tempestivo ai quadri di ristrutturazione preventiva, segnalando tuttavia il bisogno di introdurre, nel nostro ordinamento, anche misure coercitive nei confronti dell'imprenditore.

<sup>99</sup> In data 30 settembre 2015 la Commissione ha infatti pubblicato gli esiti delle valutazioni circa l'implementazione delle indicazioni contenute nella Raccomandazione del 2014, notando tuttavia che esse erano state correttamente recepite ed attuate solo parzialmente da parte degli Stati Membri. (il document è reperibile al seguente link: [http://ec.europa.eu/justice/civil/files/evaluation\\_recommendation\\_final.pdf](http://ec.europa.eu/justice/civil/files/evaluation_recommendation_final.pdf))

<sup>100</sup> Art. 3, par. 1: "Gli Stati membri provvedono affinché i debitori abbiano accesso a uno o più strumenti di allerta precoce chiari e trasparenti in grado di individuare situazioni che potrebbero comportare la probabilità di insolvenza e di segnalare al debitore la necessità di agire senza indugio. Ai fini di cui al primo comma, gli Stati membri possono avvalersi di tecnologie informatiche aggiornate per le notifiche e per le comunicazioni online". L'opportunità di prevedere dei

A prescindere dalle potenzialmente infinite soluzioni attuative di una simile disposizione, che lasciava invero agli Stati Membri una certa libertà di scelta perlomeno in ordine al tipo di misure da implementare, alla loro struttura e funzionamento, mette conto evidenziare i due elementi caratterizzanti il sistema di allerta fissati in maniera cristallina dal primo paragrafo dell'art. 3: il primo, per cui l'operatività di simili meccanismi debba essere ancorata alla sussistenza di mere difficoltà prodromiche non tanto all'insolvenza ma alla crisi stessa<sup>101</sup>, allorquando il rischio d'insolvenza sia anche solo prevedibile ma non ancora attuale; il secondo, per cui i destinatari dell'allerta dovessero essere innanzitutto e primariamente

---

meccanismi di allerta è stata rimarcata di recente anche dall'UNCITRAL, *Legislative guide on Insolvency Law for Micro and Small Enterprises*, 2021, recommendation n. 103: “As a means of encouraging the early rescue of MSEs, a State should consider establishing mechanisms for providing early signals of financial distress to MSEs, increasing financial and business management literacy among MSE managers and owners and promoting their access to professional advice. These mechanisms should be available and easily accessible to MSEs” (analoga indicazione, sempre con riguardo alle piccole e medie imprese, la si rinviene nei *Principles for Effective Insolvency and Creditor/debtor regimes*, World Bank, 2021 (revised), principio n. C18).

<sup>101</sup> Deve notarsi che, in realtà, la Direttiva rinuncia a fornire una definizione uniforme di “insolvenza” (considerando n. 73). Ciononostante, all'art. 3 si prevede che le procedure di allerta debbano essere in grado di far emergere situazioni che “potrebbero” comportare il rischio d'insolvenza, ciò stando a significare che il legislatore europeo ha inteso distinguere tra insolvenza e rischio d'insolvenza (che la dottrina italiana concepiva quale elemento qualificante lo stato di “crisi”). Inoltre, l'utilizzo del verbo potere al condizionale – il che non pare frutto di un refuso nella traduzione dal testo inglese, ove il riferimento è a “*circumstances that could give rise to a likelihood of insolvency*” – potrebbe indicare la volontà di estendere l'operatività dei meccanismi di allerta a situazioni nelle quali il rischio d'insolvenza non sia ancora attuale e vi sia pertanto una mera “possibilità” d'insolvenza (in questo senso v. PERRINO, *Disciplina italiana dell'allerta e Direttiva Insolvency*, in *dirittodellacrisi.it*, 21 agosto 2021, p. 5, il quale ritiene che l'ampiezza del presupposto oggettivo dell'allerta – così come delineato dalla Direttiva - abbia indotto il legislatore domestico ad individuare non solo nella crisi ma anche nella probabilità di crisi il presupposto per l'accesso alla composizione negoziata di cui al d.l. 118/2021; cfr. P. VELLA, *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento*, 2020, p. 754). Parte della dottrina, tuttavia, ritiene che la valorizzazione degli stati patologici di “pre-crisi” comporti il rischio di considerare rilevanti sul piano giuridico anche situazioni contraddistinte da una mera “possibilità” di crisi (di “corto circuito logico” discorre LA MARCA, *Insolvenza, crisi e pre-crisi nel Codice della crisi, a valle della emanazione del Decreto Attuativo della Direttiva Insolvency*, in *dirittodellacrisi.it*, 22 agosto 2022, p. 13 ss.; in termini analoghi, con riguardo all'ampiezza del presupposto legittimante l'avvio della composizione negoziata v. A. ROSSI, *Il presupposto oggettivo, tra crisi dell'imprenditore e risanamento dell'impresa*, in *Fallimento*, 2021, p. 1501 ss.)

l'imprenditore o, in caso di impresa organizzata in forma societaria, gli amministratori.

Nella combinazione di questi elementi pareva doversi apprezzare l'inedito mutamento di paradigma rispetto alla Raccomandazione del 2014, nella misura in cui l'imprenditore o, in caso di impresa societaria, gli amministratori, avrebbero dovuto diventare il centro nevralgico di un flusso informativo istituito nell'ottica di responsabilizzarne le scelte non solo innanzi alla crisi ma anche alle disfunzioni più o meno antecedenti le sue manifestazioni tangibili (sul piano finanziario), in un momento temporale che (sotto il profilo giuridico) può definirsi ancora "fisiologico"<sup>102</sup>.

Ciononostante, nel contesto della Direttiva l'allerta precoce pare essere intesa eminentemente come strumento per la rilevazione del rischio d'insolvenza, atto a garantire l'efficienza e tempestività della ristrutturazione preventiva, o più in generale la corretta gestione di una crisi già in essere<sup>103</sup>. E questo tratto funzionale emerge in maniera lampante se si volge lo sguardo al tipo di misure adottabili dagli Stati Membri, le quali, secondo la classificazione fornita al par. 2 dell'art. 3 possono sostanziarsi in: (a) segnalazioni aventi ad oggetto la mancata effettuazione di determinate tipologie di pagamenti; (b) servizi consulenziali in favore delle imprese bisognose di assistenza nella individuazione tanto delle cause delle difficoltà quanto degli interventi da adottarsi per riportare in equilibrio l'impresa sotto il profilo economico-finanziario; (c) incentivi – non obblighi – per enti e soggetti terzi (in possesso di informazioni rilevanti) a segnalare al debitore sintomi o indici rivelatori di un andamento prospettico negativo. Difatti, sebbene il par. 1 paia orientare

---

<sup>102</sup> E, proprio nell'ottica della responsabilizzazione dell'imprenditore pare doversi leggere anche gli ulteriori paragrafi dell'art. 3 (non previsti nella originaria Proposta di Direttiva), che fanno obbligo agli Stati Membri di garantire al debitore ed ai rappresentanti dei lavoratori l'accesso ad informazioni pertinenti ed aggiornate sugli strumenti di allerta disponibili e sulle procedure di ristrutturazione attivabili (par. 3), di rendere tali informazioni disponibili online (par. 4) e di assicurare una qualche forma di sostegno ai rappresentanti dei lavoratori nella valutazione della situazione economica dell'impresa (par. 5)

<sup>103</sup> In merito, v. diffusamente PERRINO, *Disciplina italiana dell'allerta e Direttiva Insolvency*, cit. p. 3-5. In realtà, la Direttiva considera la tempestiva rilevazione delle difficoltà come presupposto indefettibile non solo di un efficace percorso di ristrutturazione, ma anche di un'ordinata liquidazione del patrimonio (v. considerando n. 22).



l'allerta all'emersione di situazioni nelle quali il pericolo d'insolvenza è soltanto probabile, contraddistinte dunque da una semplice "probabilità della probabilità d'insolvenza"<sup>104</sup>, nessuna delle tipologie di misure indicate al secondo paragrafo, per come strutturate, sembrano pensate per trovare applicazione in contesti diversi da quelli di una crisi oramai conclamata. Non lo sono le segnalazioni di cui alla lett. a), che attribuiscono rilievo segnaletico agli inadempimenti, dato che la presenza di problematiche nella corretta esecuzione dei pagamenti il più delle volte è indice significativo di una probabile insolvenza<sup>105</sup>. Allo stesso modo, non è dato comprendere come l'imprenditore possa profittare dei servizi consulenziali previsti alla lett. b) in una fase anticipata e pervenire a soluzioni diverse rispetto all'accesso ad un quadro di ristrutturazione preventiva (*rectius* ad una procedura concorsuale, ancorché di tipo negoziale), se non dispone di un sistema informativo efficiente al punto da percepire i segni più remoti e meno evidenti della piega patologica assunta dall'andamento aziendale. Infine, gli "incentivi" alla segnalazione di cui alla lett. c), seppur indirizzati alla rilevazione di una più ampia categoria di indicatori prospettici, nei fatti non sembrano contraddistinti da un campo di applicazione diverso dalle misure disciplinate alla lett. a), posto che assegnatari dell'onere dovrebbero essere esclusivamente soggetti esterni all'impresa, ciò implicando che la crisi debba in qualche misura essersi manifestata affinché possa procedersi alla segnalazione<sup>106</sup>.

Ma il dubbio che la Direttiva stabilisca un quadro di regole comuni solo limitatamente alla rilevazione della crisi, non già alla sua prevenzione in senso stretto, diviene certezza leggendo l'art. 3 in connessione con quanto previsto all'art.

---

<sup>104</sup> In questi termini, si è espressa P. VELLA, *L'impatto della Direttiva*, cit. p. 754.

<sup>105</sup> Ritardi o irregolarità nei pagamenti, del resto, sono il sintomo più evidente del fatto che la perdita di capacità reddituali – che segna la fase di "declino" – abbia iniziato ad intaccare l'equilibrio finanziario dell'impresa, rendendo manifeste le difficoltà ed impattando sulla fiducia complessiva del sistema creditizio, dei fornitori, dei lavoratori. Sul punto v. GUATRI, *Turnaround*, cit., p. 111.

<sup>106</sup> Fermo restando che questi strumenti si rivelerebbero del tutto inutili anche per far emergere la crisi, laddove ancorati a parametri eccessivamente elevati (come del resto fatto inizialmente dal legislatore italiano, che all'art. 15 CCI prevedeva soglie di esposizione debitoria nei confronti dei creditori pubblici tali da permettere esclusivamente una diagnosi tempestiva dello stato d'insolvenza).

19<sup>107</sup>. Quest'ultima disposizione sembra operare un raccordo necessitato tra l'allerta e la disciplina dei quadri di ristrutturazione, laddove, pur in termini generali – se non del tutto generici – e meno perentori rispetto alla sua prima versione<sup>108</sup>, prescrive agli Stati Membri di provvedere ad adattare il diritto nazionale affinché i dirigenti (gli amministratori) di una società, per la quale sussista la “probabilità d’insolvenza”, (i) tengano in debito conto gli interessi dei creditori, dei soci e degli altri *stakeholder* (doveri di *due diligence*)<sup>109</sup>, (ii) si adoperino senza ritardo per assumere le iniziative più opportune per affrontare le difficoltà (doveri di reazione), (iii) si astengano dal compiere atti o operazioni in grado di pregiudicare la

---

<sup>107</sup> Art. 19: “Gli Stati membri provvedono affinché, qualora sussista una probabilità di insolvenza, i dirigenti tengano debitamente conto come minimo dei seguenti elementi: a) gli interessi dei creditori, e dei detentori di strumenti di capitale e degli altri portatori di interessi; b) la necessità di prendere misure per evitare l’insolvenza; e c) la necessità di evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità economica dell’impresa”. Secondo STRAMPELLI, *La disciplina europea dei doveri degli amministratori nelle società in crisi: problemi e prospettive*, in *Rivista ODC*, 2020, p. 746 ss., la norma, con la quale si sarebbe tentato di introdurre a livello europeo una forma di responsabilità da *wrongful trading*, non sarebbe in grado di garantire un purché minimo grado di armonizzazione tra le discipline nazionali, sia per l’eccessiva indeterminatezza del presupposto di attivazione di tali doveri (la probabilità d’insolvenza), sia per l’estrema genericità delle condotte richieste agli amministratori di una società in crisi, declinate in maniera assai meno stringente rispetto a quanto previsto dalla disciplina inglese del *wrongful trading*.

<sup>108</sup> L’art. 18 della Proposta di Direttiva (2016) prevedeva quanto segue: “Gli Stati membri fissano disposizioni per garantire che, qualora sussista una probabilità di insolvenza, i dirigenti abbiano i seguenti obblighi: (a) prendere misure immediate per ridurre al minimo le perdite per i creditori, i lavoratori, gli azionisti e le altre parti interessate; (b) tenere debitamente conto degli interessi dei creditori e delle altre parti interessate; (c) prendere misure ragionevoli per evitare l’insolvenza; (d) evitare condotte che, deliberatamente o per grave negligenza, mettono in pericolo la sostenibilità economica dell’impresa”. Come si può notare, la disposizione attuale non fa più alcun riferimento al concetto di “obblighi” (seppur se ne parli ancora al cons. n. 71) e ciò è dovuto al fatto che la stessa è stata oggetto di una difficile negoziazione tra le delegazioni nazionali, nel contesto della quale se ne era peraltro invocata l’eliminazione (lo riferisce P. VELLA, *L’impatto della Direttiva*, cit., p. 756).

<sup>109</sup> In merito, è stato osservato che un’eccessiva dilatazione degli interessi oggetto di necessaria considerazione da parte degli organi di gestione potrebbe condurre sia ad un eccesso di prudenza, sia ad un pericoloso ampliamento della discrezionalità gestoria nelle fasi che precedono l’insolvenza (così STRAMPELLI, *La disciplina europea*, cit., p. 754). Rimane fermo, tuttavia, che dovranno essere gli Stati Membri a districare un simile groviglio d’interessi, ordinandoli secondo una precisa gerarchia (v. considerando n. 71). E, proprio alla luce delle disposizioni recate dal Codice della Crisi, l’ipotesi dal quale prende le mosse il presente lavoro è che la gerarchia degli interessi cui deve essere orientata la gestione della società assuma una geometria “variabile” a seconda che l’impresa abbia varcato o meno la soglia della “crisi” (il tema sarà oggetto di specifico approfondimento nel terzo capitolo del presente lavoro).

sostenibilità economica dell'impresa<sup>110</sup>. Una considerazione unitaria delle due disposizioni sembra pertanto avvalorare l'ipotesi per cui l'allerta riceva una qualche forma di regolamentazione solo ed esclusivamente in quanto strumento posto a presidio di una tempestiva "reazione" alla crisi da parte dei soggetti preposti alla gestione dell'impresa<sup>111</sup>. Il che è senz'altro apprezzabile alla luce dell'iniziale silenzio serbato sul punto dalla precedente Raccomandazione del 2014, ma non del tutto sufficiente. Configurare l'allerta come complesso di segnalazioni idonee ad allertare "meccanicamente" l'imprenditore solo qualora abbia varcato la soglia della crisi, così da renderlo edotto dei diversi interessi gravitanti intorno all'impresa e da indurlo a considerare le soluzioni preventive apprestate dall'ordinamento, significa appiattire eccessivamente il problema della prevenzione su una delle sue componenti – la rilevazione tempestiva della crisi –, epperò sminuire quell'altra

---

<sup>110</sup> Va segnalato, inoltre, che in data 7 dicembre 2022 la Commissione Europea ha pubblicato un'ulteriore proposta di Direttiva Europea (n. 2022/0408) riguardante l'armonizzazione di determinati aspetti del diritto concorsuale. Tra gli interventi proposti, in particolare, figura l'obbligo per gli stati membri di introdurre a carico degli amministratori societari il dovere di accedere alle procedure d'insolvenza entro tre mesi dal momento in cui questi abbiano consapevolezza dell'insolvenza della società, pena la responsabilità civile per i danni derivanti dal ritardo. (Art. 36: "*Member States shall ensure that, where a legal entity becomes insolvent, its directors are obliged to submit a request for the opening of insolvency proceedings with the court no later than 3 months after the directors became aware or can reasonably be expected to have been aware that the legal entity is insolvent*").

<sup>111</sup> In altre parole, si vuol sostenere che l'allerta costituisca lo strumento principale per permettere agli amministratori di adempiere ai doveri previsti all'art. 19 della Direttiva. Il che non equivale tuttavia ad affermare che la funzione di questi meccanismi si esaurisca sul piano dell'accesso (tempestivo) ai quadri di ristrutturazione preventiva, posto che la *ratio* dell'art. 19 non sembra essere solo ed esclusivamente quella di indurre a profittare delle procedure di ristrutturazione offerte dall'ordinamento (come invece sostenuto da P. VELLA, *L'impatto della Direttiva*, cit., p. 756), potendo la "reazione" degli amministratori sostanziarsi anche nell'adozione di misure diverse, pur orientate alla prevenzione dell'insolvenza. In questo senso sembra deporre il cons. n. 70, nella misura in cui stabilisce che "*Qualora l'impresa versi in difficoltà finanziarie, i dirigenti dovrebbero prendere misure per ridurre al minimo le perdite ed evitare l'insolvenza, come: richiedere consulenza professionale, anche sulla ristrutturazione e sull'insolvenza, ad esempio facendo ricorso a strumenti di allerta precoce, se del caso; proteggere gli attivi della società in modo da massimizzarne il valore ed evitare perdite di attivi fondamentali; esaminare la struttura e le funzioni dell'impresa per valutarne la sostenibilità economica e ridurre le spese; evitare di impegnare la società in tipi di operazioni che potrebbero essere oggetto di azioni revocatorie, a meno che sussista un'adeguata giustificazione commerciale; proseguire gli scambi commerciali nelle circostanze in cui ciò è opportuno per massimizzare il valore della continuità aziendale; avviare trattative con i creditori e procedure di ristrutturazione preventiva*".

parte del problema che si appunta sugli strumenti atti ad *evitare in radice* la necessità di intraprendere un percorso di ristrutturazione preventiva.

E' chiaro che la prima delle questioni, quella che attiene alle tecniche per indurre (o forzare) l'emersione di una patologia già in atto, sia di più facile analisi e soluzione, specie nell'ottica del legislatore europeo di dettare delle direttrici comuni lungo le quali le legislazioni domestiche avrebbero dovuto essere implementate: perché il raggiungimento di un simile obiettivo può efficacemente passare per il coinvolgimento di soggetti terzi agli occhi dei quali la crisi si renda manifesta.

La seconda problematica è invece di più ardua e delicata sistemazione, perché la capacità di prevenire la crisi o di arrestarla ad una fase non ancora rilevante sul piano giuridico, dipende solo ed esclusivamente dall'efficienza ed efficacia della struttura organizzativa interna e, dunque, dalle capacità organizzative dell'imprenditore. Chiedersi come prevenire la crisi o come rilevare ed affrontare andamenti negativi che lascino anche solo presagire il pericolo di futura insolvenza significa necessariamente interrogarsi sul modo in cui l'attività d'impresa venga non soltanto gestita, ma soprattutto organizzata, con il rischio però di stringere le maglie della regolazione in ambiti precedentemente governati dal principio di libera iniziativa economica.

Su questo secondo aspetto problematico, l'approccio comunitario, in realtà, non era inizialmente così ambiguo: l'originaria proposta di Direttiva (2016), al sedicesimo considerando, contemplava espressamente l'opportunità di includere tra gli strumenti di allerta, non espressamente tipizzati all'art. 3, anche determinati "*obblighi di contabilità e di monitoraggio in capo al debitore o ai dirigenti del debitore*", coerentemente con la funzione attribuita a simili meccanismi, consistente nell'intercettazione di semplici "*andamenti degenerativi*". Questo riferimento è andato tuttavia perduto nel contesto dei lavori preparatori<sup>112</sup>, laddove

---

<sup>112</sup> Allo stesso modo, nella versione finale della Direttiva, non vi è alcun accenno agli "*obblighi di segnalazione nell'ambito dei contratti di prestito*" (cons. n. 16 della Proposta di Direttiva). Come si avrà modo di evidenziare nel prosieguo, tra le novità recate dal decreto di recepimento della direttiva (d.lgs. 83/2022) vi è tuttavia l'introduzione dell'art. 25-*decies* CCI, rubricato "*Obblighi di comunicazione per banche e intermediari finanziari*".

è peraltro emersa l'ostilità avverso formulazioni marcatamente perentorie delle mansioni preventive da assegnarsi all'imprenditore e, soprattutto, agli amministratori delle società.

Il mantenimento, nella versione finale della Direttiva, di un presupposto di attivazione dell'allerta non astretto alle sole situazioni che usualmente definiamo di "crisi" vera e propria, sembra essere tuttavia chiaro indice del *favor* per l'apposizione di un qualche vincolo organizzativo in funzione preventiva della crisi; e quest'auspicio sembra essere stato raccolto e valorizzato in sede di redazione del Codice della Crisi e dell'Insolvenza (d.lgs n. 14/2019)<sup>113</sup> che, sotto questo specifico profilo, si colloca apparentemente su di un livello più avanzato<sup>114</sup>.

## **5. Il "sistema" di prevenzione nella prima versione del Codice della Crisi: lineamenti essenziali**

Nel Codice della Crisi - sin dalla sua prima versione - è possibile rintracciare un certo numero di disposizioni contraddistinte da una comune funzione preventiva, non potendosi del resto nascondere che l'approntamento di strumenti anticipatori dell'insolvenza era obiettivo dichiaratamente perseguito dal legislatore della riforma, anche nell'ottica di un futuro adeguamento alle già citate prescrizioni europee. Ciò che appare tuttavia rilevante sottolineare è che le norme di cui si dirà nel prosieguo non solo condividono la medesima *ratio* ispiratrice, ma risultano

---

<sup>113</sup> Nonostante il Codice della Crisi abbia formalmente preceduto l'adozione della Direttiva 1023/2019/UE, non pare potersi dubitare che la Commissione incaricata di attuare la delega di cui alla L. 155/2017 abbia attentamente ponderato le proprie scelte anche alla luce della legislazione europea *in fieri*. Nella Relazione Illustrativa, si legge del resto che "*L'evidenziata esigenza di una risistemazione complessiva della materia concorsuale è oggi resa ancor più impellente dalle sollecitazioni provenienti dall'Unione europea. (...) In tale ambito rileva anche la 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 che prosegue sulla strada dell'intervento anticipato prima che l'impresa versi in gravi difficoltà e della ristrutturazione precoce per preservare le parti di attività economicamente sostenibili, ma anche della liquidazione dell'attivo se l'impresa non può essere salvata in altro modo*"

<sup>114</sup> Cfr. P. VELLA, *L'impatto della Direttiva*, cit., p. 757.

ordinate e tra loro interconnesse secondo criteri logico-razionali che conferiscono al *corpus* normativo un certo grado di sistematicità: elementi che valgono a distinguere nell'ambito di un più ampio quadro organico della crisi d'impresa un micro-sistema normativo - completo e razionale – centrato sulla prevenzione dell'insolvenza, o meglio sull'emersione tempestiva della crisi<sup>115</sup>. Il problema della prevenzione viene infatti affrontato dal legislatore mediante l'identificazione di diversi centri di responsabilità cui le funzioni preventive vengono assegnate secondo un ben preciso ordine graduale e progressivo, tale da assicurare da una parte che la gestione delle difficoltà di imprese non ancora insolventi rimanga il più possibile nelle mani dell'imprenditore, dall'altra che, in caso di inerzia dell'imprenditore, vengano coinvolti soggetti e professionalità distinte, secondo una progressione che vede quale ultima spiaggia, quando tutti i presidi interni si siano rivelati inefficaci, l'accesso alle ordinarie procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza di cui al Titolo III del Codice<sup>116</sup>.

Se questa appare essere la logica ordinante il complesso reticolo degli istituti di cui un tale micro-sistema normativo si compone, la fisionomia e la struttura degli stessi ha tuttavia cambiato radicalmente aspetto nel corso dei più di due anni intercorsi tra l'emanazione del d.lgs. n. 12 gennaio 2019, n. 14 e la definitiva entrata in vigore del Codice per mano del d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, in ragione della necessità di

---

<sup>115</sup> V. BIANCA, *Allerta e dintorni: l'adozione delle misure idonee alla tempestiva rilevazione della crisi da parte dell'imprenditore individuale*, in *Rivista ODC*, 2020, p. 58, laddove osserva, in riferimento alle norme disciplinanti gli obblighi organizzativi dell'imprenditore e gli strumenti di allerta, che *“Queste costituiscono, anzi, un vero e proprio “sistema”, formato da un compendio di norme, unitariamente concepite ed accomunate dal dichiarato intento di imporre una (più) virtuosa governance dell'impresa, atta a consentire una tempestiva emersione dell'eventuale crisi e della perdita della continuità aziendale e la sollecita adozione di strumenti idonei a risolverle. Dal punto di vista metodologico, la complessiva razionalità e l'efficacia di tale “sistema” dovrebbero essere assicurate dalla stretta relazione che il legislatore pone tra tutti i “doveri” elencati dall'art. 12 c.c.i.i. In effetti, prima ancora dei sofisticati processi di early warning interno ed esterno previsti dal c.c.i.i., dei quali si dirà nei successivi paragrafi, le regole affondano le radici in altri due sottostanti obblighi “organizzativi”, aventi rispettivamente fonte nel codice civile e nell'art. 14, primo comma, dello stesso c.c.i.i.”*

<sup>116</sup> Cfr. PACCHI, *L'allerta tra la reticenza dell'imprenditore e l'opportunità del creditore. Dal Codice della Crisi alla composizione negoziata*, in *Dir. fall.*, 2022, I, p. 517, la quale discute di una *“rete di monitoraggio ed impulso”*.

adattare la disciplina al contesto economico post-pandemico<sup>117</sup> e di ottemperare agli obblighi di adeguamento alla Direttiva *Insolvency* entro il termine perentorio per la sua trasposizione<sup>118</sup>.

Per comprenderne a fondo l'evoluzione conviene pertanto muovere da un sintetico inquadramento delle misure di prevenzione e rilevazione della crisi inizialmente disciplinate dal Codice licenziato nel 2019.

Nella sua originaria versione il Codice della Crisi individuava espressamente negli obblighi organizzativi ascritti all'imprenditore (art. 3 CCI – 2086 c.c.) e nelle procedure di allerta (art. 12-25 CCI) il nucleo centrale del sistema di prevenzione<sup>119</sup>. Tuttavia, nonostante il primo comma dell'art. 12 CCI equiparasse tali strumenti sul piano finalistico – sancendone la funzionalizzazione alla “*tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione*” – non può nascondersi che la riforma riconoscesse una

---

<sup>117</sup> Fatta eccezione per le modifiche apportate al Codice Civile, entrate in vigore il 16 marzo 2019, l'art. 389 CCI disponeva l'entrata in vigore del Codice entro diciotto mesi dalla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale (15 agosto 2020). Alla luce degli eventi pandemici e dei distorsivi effetti economici causati dalle misure di contenimento adottate dal Governo, difficilmente fronteggiabili per mezzo di istituti non ancora sperimentati e parzialmente ignoti al mondo professionale, l'entrata in vigore della disciplina è stata successivamente differita al 1 settembre 2021 (art. 5 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23). In seguito, il d.l. 24 agosto 2021, n. 118, all'art. 1 prevedeva un ulteriore differimento “scagionato” del Codice: la prima parte del Titolo II, riguardante gli strumenti di allerta, sarebbe dovuta entrare in vigore a partire dal 31 dicembre 2023; le restanti parti del Codice, invece, sarebbero dovute entrare in vigore il 16 maggio 2022. Infine, il d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83 ha nuovamente allineato l'entrata in vigore del Codice in tutte le sue parti, fissata a decorrere dal 15 luglio 2022.

<sup>118</sup> Secondo quanto previsto dall'art. 34 della Direttiva, gli Stati Membri avrebbero dovuto recepire la Direttiva entro il 17 luglio 2021, fatta salva la possibilità di chiedere una proroga di un anno qualora avessero manifestato particolari difficoltà nell'attuazione delle norme comunitarie. Della proroga hanno successivamente beneficiato pressoché tutti gli Stati Membri, ad eccezione della Germania e dei Paesi Bassi.

<sup>119</sup> Cfr. BIANCA, *Allerta e dintorni*, cit., p. 58, per il quale “*l'organizzazione dell'impresa è fatta della stessa materia di cui sono fatti gli strumenti di allerta*”. Di “pilastri portanti” della normativa discuteva BENAZZO, *Il controllo nelle società di capitali tra diritto “comune” e codice della crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 1551. Secondo DELLA SANTINA, *Indicatori e indici della crisi nel sistema degli strumenti di allerta: l'interpretazione sistematica e di metodo offerta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili*, in *ilcaso.it*, 28 gennaio 2021, gli adeguati assetti organizzativi non devono considerarsi tuttavia alla stregua di veri e propri strumenti di allerta, bensì come presupposto affinché tutte le altre componenti del sistema operino correttamente tra loro in funzione dell'emersione tempestiva della crisi.

particolare centralità al tema dell'adeguatezza organizzativa<sup>120</sup>, fungendo l'allerta – esterna ed interna – da “valvola di sicurezza” di un sistema che affida innanzitutto all'imprenditore il ruolo più importante – sebbene non esclusivo<sup>121</sup> - nell'emersione e risoluzione della crisi<sup>122</sup>.

Ai sensi dell'art. 3 CCI - norma collocata nel Capo dedicato ai principi generali del Codice<sup>123</sup> -, rientra infatti tra gli obblighi dell'imprenditore quello di dotarsi di

---

<sup>120</sup> Non può sottacersi che, almeno nell'ultimo ventennio, il legislatore abbia peraltro dedicato una crescente attenzione alla dimensione organizzativa dell'impresa, tradizionalmente appannaggio della scienza aziendalistica. Inizialmente, ad essere interessate furono le società con azioni quotate nei mercati regolamentati, il cui assetto organizzativo – ad inclusione del sistema di controllo interno - è divenuto oggetto di vigilanza specifica da parte del collegio sindacale, ai sensi di quanto prescritto all'art. 149 .T.U.F. Analoga previsione, poi, è stata estesa a tutte le società per azioni in sede di riforma organica del diritto societario, per mezzo della novellazione dell'art. 2403 c.c., chiarendosi inoltre all'art. 2381, co. 3 e 5 c.c. quali siano i compiti in materia spettanti al *plenum* del consiglio di amministrazione ed agli organi delegati. Infine, espressive di questa tendenza a far leva sull'adeguatezza organizzativa dell'impresa per tutelare interessi ad essa “esterni” sono soprattutto le disposizioni di cui all'art. 6 del d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, laddove si prevede che l'ente vada esente da responsabilità qualora esso risulti dotato di modelli organizzativi idonei alla prevenzione dei reati, ed all'art. 6 del d.lgs. 18 agosto 2016, n. 175 (TUSPP), che fa obbligo alle società a controllo pubblico di adottare specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale.

<sup>121</sup> Per quanto egli sia il soggetto che per primo possa avere cognizione di una crisi ancora latente, sono noti i *bias* cognitivo-comportamentali che spingono usualmente ad ignorare i segnali di allarme sino a quando la situazione non sia irrimediabilmente compromessa. In merito a quella che nell'economia comportamentale viene usualmente definita come “*ostrich syndrome*” v. ampiamente HARNER – GRIFFIN, *Facilitating Successful Failures*, in *Fla. L. Rev.*, 2014, p. 205.

<sup>122</sup> Cfr. RORDORF, *Doveri e responsabilità*, cit., p. 932: “*Quando però s'è fatta impellente (anche per effetto delle sollecitazioni contenute nella Raccomandazione n. 2014/135/UE, cui ha fatto ora seguito la Direttiva n. 2019/1023) la necessità di introdurre nell'ordinamento strumenti di allerta e composizione assistita delle crisi d'impresa, è parso evidente che l'efficacia di siffatti strumenti dipende largamente dalla capacità per chi amministra l'impresa, nonché per gli eventuali relativi organi di controllo, di percepire tempestivamente i sintomi della crisi per poterli poi altrettanto tempestivamente fronteggiare. Del pari evidente è che ciò postula un'adeguata organizzazione amministrativa e contabile dell'impresa medesima, perché è questo che consente a chi la gestisce (ed a chi eventualmente vigila sulla sua corretta gestione) di tenere sotto controllo la situazione economico-finanziaria e di monitorare costantemente il perdurare delle prospettive di continuità aziendale*”.

<sup>123</sup> La collocazione della norma, dunque, sembra confermare la “centralità sistematica” del principio di adeguatezza organizzativa (cfr. MONTALENTI, *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 829 ss. e D'ATTORRE, *I principi generali del diritto della crisi d'impresa*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, p. 1087, per il quale la disposizione appare rilevante non tanto per il contenuto precettivo, stante che essa esprimerebbe un principio già esistente e



un'organizzazione interna che consenta di percepire prospetticamente l'approssimarsi dell'insolvenza<sup>124</sup>, nonché di attivarsi per tempo al fine di evitare che un suo aggravamento comporti la perdita della continuità aziendale. Tali obblighi, in realtà, venivano declinati in maniera differente in base alla forma di esercizio dell'impresa: per l'imprenditore individuale, il primo comma fa infatti riferimento all'assunzione di "misure" idonee alla rilevazione tempestiva della crisi; per l'imprenditore organizzato in forma collettiva, il secondo comma prescrive l'istituzione di veri e propri "assetti" organizzativi, coerentemente – ma in maniera non del tutto coincidente - con la modifica apportata al disposto dell'art. 2086 co. 2 c.c. dall'art. 375 CCI, per effetto della quale si prevede ora che l'imprenditore collettivo abbia il dovere di: (i) istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile non solo adeguato alle dimensioni ed alla natura dell'attività esercitata, bensì idoneo a consentire la tempestiva rilevazione della crisi; (ii) in caso di crisi, attivarsi senza indugio per l'adozione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi ed il recupero della continuità aziendale<sup>125</sup>. A prescindere dal grado d'innovatività e dalla concreta

---

comunque dettagliato puntualmente all'art. 2086 c.c., quanto per il fatto di esprimere precisamente i valori e gli obiettivi perseguiti dal legislatore a livello di sistema).

<sup>124</sup> Inizialmente, l'art. 2 CCI, lett. a) definiva la "crisi" come *"lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate"*. In seguito al primo correttivo apportato dal d.lgs. n. 147/2020, veniva eliminato il riferimento al concetto di "difficoltà", per sostituirlo con quello di "squilibrio", così da rendere coerente la definizione della fattispecie con quella dei suoi "indicatori", fornita all'art. 13 CCI. Infine, il d.lgs. n. 83/2022 ha nuovamente riscritto la norma, definendo la "crisi" come *"lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi"*.

<sup>125</sup> Inoltre, tra le modifiche che la riforma del diritto concorsuale inizialmente apportava alla disciplina delle società commerciali, figurava anche la discussa introduzione, nello statuto normativo della s.r.l. e delle società di persone, del principio per cui la gestione dell'impresa si dovesse spettare esclusivamente agli amministratori. L'estensione di quella che era una norma in origine dettata solo per la s.p.a. all'art. 2380-bis c.c., è sin da subito parsa densa di riflessi sul piano della *governance* delle società a responsabilità limitata, ispirata ai principi di centralità del socio e di libertà delle formule organizzative. Per un'analisi delle tesi interpretative formulate dalla dottrina prima dell'intervento correttivo di cui al d.lgs. 147/2020 v. MAROTTA, *Il dilemma della gestione di s.r.l. alla luce del primo correttivo al codice della crisi e dell'insolvenza: a fronte praecipitium, a tergo lupi*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, p. 167 ss.

portata applicativa del nuovo secondo comma dell'art. 2086 c.c., che formeranno oggetto di specifico approfondimento nel terzo capitolo del presente lavoro, la pregnanza dell'art. 3 CCI e dell'art. 2086, co. 2 c.c., sotto il profilo sistematico, andava colta nella correlazione tra il principio dell'adeguatezza organizzativa dell'impresa, indipendentemente dalla sua forma di esercizio, e l'emersione della crisi, in funzione dell'adempimento all'ulteriore obbligo di reazione intestato all'imprenditore<sup>126</sup>.

Rispetto agli obblighi organizzativi, come già anticipato, gli strumenti di allerta di cui al previgente art. 12 CCI venivano concepiti essenzialmente come linea di difesa più arretrata: come “dispositivi di sicurezza” destinati ad operare nelle ipotesi di fallacia dei sistemi di controllo interno o di inerzia dell'imprenditore innanzi a segnali d'allarme pur correttamente intercettati dal reticolo di monitoraggio interno<sup>127</sup>.

Nello specifico, la funzione assegnata alle segnalazioni inizialmente previste agli artt. 14 -15 CCI appariva quantomeno triplice.

In primo luogo, la prima parte del primo comma dell'art. 14 CCI, gravava il collegio sindacale (laddove nominato<sup>128</sup>), i revisori legali e le società di revisione di svolgere un controllo di secondo grado avente ad oggetto la costanza e la prontezza delle attività di monitoraggio della struttura organizzativa e di verifica in chiave

---

<sup>126</sup> Cfr. RORDORF, *Doveri e responsabilità*, cit., p. 932; BIANCA, *Allerta e dintorni*, cit., p. 61-62; CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della Crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 10; VALENSISE, *Organo di controllo e procedure di allerta*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 592.

<sup>127</sup> Cfr. RUSSOTTO, *Criticità dell'allerta e modelli aziendalistici di emersione precoce della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 15 giugno 2021.

<sup>128</sup> Nel contesto della Riforma si è assistito ad un particolare rinvigorismento del ruolo assegnato all'organo di controllo nelle società di capitali. In primo luogo, il rafforzamento della funzione di vigilanza interna è passato per l'estensione dell'obbligo di nomina del collegio sindacale o del revisore legale nelle s.r.l., secondo quanto previsto all'art. 379 CCI, che ha modificato i parametri di cui all'art. 2477, co. 1, lett. c). Dall'altro lato, il secondo comma dell'art. 379 CCI ha disposto la re-introduzione del controllo giudiziario sulla gestione *ex art.* 2409 c.c. Si è tuttavia obiettato che ciò non sarebbe sufficiente al fine di realizzare gli obiettivi perseguiti dalla riforma, dato che un numero considerevole di società di capitali rimarrebbero esentate dall'obbligo di nomina dell'organo di controllo e pertanto sprovviste di figure deputate ad attivarsi in funzione dell'emersione tempestiva della crisi (v. BENAZZO, *Il controllo nelle società di capitali*, cit., p. 1567).

prospettica dell'equilibrio economico-finanziario<sup>129</sup>, allo scopo di rendere effettive le prescrizioni in materia di adeguatezza organizzativa di cui agli art. 3 CCI e 2086, co. 2 c.c.

In secondo luogo, l'obbligo per i sindaci di segnalare agli amministratori l'esistenza di "fondati indizi della crisi"<sup>130</sup> – *rectius* degli indicatori di crisi delineati al successivo art. 13 CCI, rilevabili per il tramite di un cruscotto di indici la cui individuazione era rimessa con cadenza triennale al Consiglio Nazionale dell'Ordine dei Commercialisti<sup>131</sup>-, nonché l'obbligo per i creditori pubblici qualificati di informare l'imprenditore del superamento delle soglie di esposizione debitoria fissate all'art. 15 CCI<sup>132</sup>, si fondano evidentemente sull'esigenza di

---

<sup>129</sup> Così BENAZZO, *Il Codice della Crisi d'Impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 290.

<sup>130</sup> Ciò implicava, dunque, che l'organo di controllo avrebbe dovuto provvedere anch'esso al costante monitoraggio degli indicatori e degli indici di cui all'art. 13 CCI (cfr. BUTA, *Gli obblighi di segnalazione dell'organo di controllo e del revisore nell'allerta sulla crisi di impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, p. 1177 ss.). Ad opinione di MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'Impresa*, cit., p. 830 la norma avrebbe dovuto essere interpretata estensivamente, tale da assegnare all'organo di controllo un'attività di vigilanza estesa ad ogni debolezza, criticità, anche non sussumibile entro le categorie degli indicatori o indici della crisi (come peraltro già previsto nell'ordinamento bancario ed in quello assicurativo).

<sup>131</sup> Nello specifico, il sistema delineato all'art. 13 CCI si rivelava ad un primo sguardo particolarmente complesso: da una parte esso prevedeva il necessario monitoraggio degli "indicatori" di crisi, ovverosia di quei sintomi che connotano situazioni di crisi rilevanti ai fini segnaletici (insostenibilità del debito nei successivi sei mesi; pregiudizio per la continuità aziendale nell'esercizio in corso o quanto meno nei sei mesi successivi; presenza di ritardi reiterati e significativi nei pagamenti); dall'altro lato si demandava al CNDCEC il compito di elaborare un *set* di "indici" predittivi, intesi quali rapporti tra grandezze quantitative da utilizzarsi, previa valutazione globale e complessiva, per accertare la sussistenza di quegli stessi "indicatori". In attuazione della delega legislativa il CNDCEC pubblicava in data 20 ottobre 2019 il documento "Crisi d'impresa. Indici di allerta", ove venivano illustrati non solo gli indici prescelti ma anche l'*iter* logico che, dall'esame dell'andamento aziendale, avrebbe potuto condurre alla rilevazione dei fondati indizi di crisi. In particolare, veniva adottata una struttura "ad albero" che avrebbe imposto di verificare preliminarmente se vi fossero stati ritardi nei pagamenti e se il patrimonio netto risultasse inferiore al minimo legale, per poi procedere al calcolo del DSCR (*debt service coverage ratio*) e, infine, laddove ciò non fosse stato possibile, di impiegare in maniera combinata una serie di cinque indici settoriali da valutarsi congiuntamente (per un maggior approfondimento è possibile consultare il documento del CNDCEC al seguente link: [https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)).

<sup>132</sup> Nell'originaria formulazione dell'art. 15 CCI, l'esposizione debitoria avrebbe dovuto considerarsi rilevante ai fini della segnalazione nel caso in cui fosse: per l'Agenzia delle entrate,

sopperire, in caso di crisi, alle eventuali inefficienze degli strumenti organizzativi interni, in modo tale da garantire all'imprenditore un corredo informativo completo e veritiero sulla scorta del quale assumere le iniziative più opportune<sup>133</sup>.

Infine, a presidio dell'obbligo di tempestiva reazione alla crisi - anch'esso rientrante tra quelli primariamente intestati all'imprenditore ai sensi degli artt. 3 CCI e 2086 c.c.-, nell'ottica quindi di rimediare all'inerzia dell'imprenditore che fosse stato allertato dagli organi di controllo e/o dai creditori pubblici qualificati, gli artt. 14, co. 2 e 15, co. 2 CCI prevedevano un ulteriore adempimento segnaletico indirizzato tuttavia ad un organismo esterno - l'OCRI - chiamato ad instaurare con l'imprenditore un dialogo teso all'approfondimento delle criticità riscontrate, alla comprensione della gravità della situazione ed alla ponderazione delle possibili iniziative di risanamento da assumere per far fronte alla crisi (la c.d. fase "esterna" della procedura di allerta)<sup>134</sup>, potendo esse consistere sia in misure di riorganizzazione a rilevanza meramente interna, sia in più complesse soluzioni di ristrutturazione del debito. E, proprio laddove il successo del risanamento presupponesse una qualche forma di coinvolgimento dei creditori, tra gli strumenti

---

pari ad almeno il 30 per cento del volume d'affari del medesimo periodo e non inferiore a: euro 25.000 per un volume d'affari fino a 2.000.000 di euro, euro 50.000 per un volume d'affari fino a 10.000.000 di euro, euro 100.000 per un volume d'affari superiore ai 10.000.000 di euro; per l'INPS, superiore alla metà dell'ammontare dei crediti per contributi previdenziali dovuti nell'anno precedente e superiore alla soglia di euro 50.000, purchè il debitore fosse incorso in un ritardo superiore ai sei mesi; per l'agente della riscossione, superiore alla soglia di euro 500.000 e, per le imprese collettive, alla soglia di euro 1.000.000.

<sup>133</sup> Cfr. BENAZZO, *Il Codice della Crisi d'Impresa*, cit., p. 294 ss.; di una funzione di "deterrenza" e "supplenza" discuteva INZITARI, *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, in *Contr. impr.*, 2020, p. 630. In senso contrario v. però RUSSOTTO, *Criticità dell'allerta*, cit., secondo cui il fine della segnalazione pareva essere più che altro quello di "incanalare" l'impresa verso un percorso obbligato di risanamento, da intraprendersi con l'assistenza e sotto la vigilanza dell'OCRI.

<sup>134</sup> Sebbene questa fase fosse concepita come momento informale, confidenziale, basato su di un rapporto di reciproca e volontaria collaborazione tra l'OCRI e l'imprenditore, è da notarsi che uno dei principali disincentivi ad una proficua cooperazione era rappresentato dalla previsione per cui l'OCRI avrebbe dovuto accertare ed eventualmente segnalare al Pubblico Ministero la sussistenza di uno stato di insolvenza, laddove l'imprenditore avesse disertato l'audizione o, all'esito del procedimento, non avesse fatto istanza per l'accesso alla composizione negoziata o ad una delle procedure di regolazione della crisi disciplinate al Titolo III (art. 22 CCI).

preventivi cui l'imprenditore poteva avere accesso su base volontaria - in esito alla fase interna dell'allerta, alla sua fase esterna o anche indipendentemente dalla ricezione delle segnalazioni di cui agli art. 14-15 CCI - veniva annoverato un nuovo procedimento stragiudiziale di "composizione assistita della crisi", disciplinato agli art. 18 ss. del Codice, nel contesto del quale il debitore avrebbe potuto avviare in forma riservata e confidenziale delle trattative con i creditori interessati, con l'ausilio dell'OCRI ed al riparo, se sussistenti i relativi presupposti per l'applicazione delle misure protettive, dalle azioni esecutive individuali promosse dai creditori<sup>135</sup>.

## **6. (segue) Le criticità interpretative in tema di obblighi organizzativi**

Così sinteticamente tratteggiato il quadro degli strumenti di prevenzione disciplinati dalla prima versione del Codice, con l'intento di far risaltare la logica sottesa al micro-sistema normativo di cui si discute, è d'obbligo formulare alcune osservazioni di ordine generale e segnalare talune criticità, specie nell'ottica di comprendere la portata ed il significato degli interventi correttivi che sono seguiti all'emanazione del d.lgs. n. 14/2019.

In particolare, anche ad uno sguardo superficiale, apparve sin da subito chiaro che la riforma domestica della materia concorsuale, in punto di emersione della crisi, non si limitava semplicemente a valorizzare le sollecitazioni comunitarie ed internazionali che suggerivano l'approntamento di efficaci meccanismi di *early warning*, ma si spingeva ben oltre il livello minimo di armonizzazione imposto dalla Direttiva<sup>136</sup>.

---

<sup>135</sup> In realtà, la Relazione Illustrativa al Codice marcava le differenze tra il procedimento di allerta e la composizione assistita della crisi proprio in ragione del fatto che solamente il secondo tra gli istituti citati presupponeva la necessità di addivenire ad una qualche forma di ristrutturazione del debito, da ricercarsi mediante una trattativa con i creditori, agevolata dall'intervento dell'OCRI. Sulla struttura del procedimento di composizione assistita v. CARRATTA, *La composizione assistita della crisi e le misure di protezione "anticipate" nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 267 ss.

<sup>136</sup> Cfr. P. VELLA, *L'impatto della Direttiva*, cit., p. 757.

Il passo ulteriore compiuto dal legislatore della riforma stava innanzitutto nell'aver recuperato il riferimento, andato perduto nella versione finale della Direttiva, agli "obblighi di monitoraggio e contabilità" da imputare all'imprenditore, rendendo anzi gli obblighi organizzativi e reattivi previsti all'art. 3 CCI il cuore pulsante del sistema approntato per la tempestiva emersione della crisi. Epperò, nonostante la chiara connotazione funzionale di tali obblighi, le norme di cui agli art. 3 CCI e 2086 c.c. si rivelavano particolarmente avare di precisione e specificità nel descrivere le condotte richieste all'imprenditore, fornendo all'interprete un parametro – quello dell'"adeguatezza" – apparso sin da subito talmente generale ed indeterminato da far dubitare del loro effettivo grado di vincolatività, stante l'esistenza di una molteplicità di modelli preventivi concretamente adottabili e di soluzioni perseguibili per risanare l'impresa in crisi. Queste perplessità, appuntatesi principalmente sulla genericità contenutistica degli obblighi organizzativi, parevano particolarmente dense di implicazioni sul piano della responsabilità gestoria nelle imprese collettive. Del resto, proprio l'accesso (o la soggezione) di una società ad una procedura concorsuale sovente dà la stura all'esercizio di azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori, le quali rappresentano il principale strumento di re-integrazione del patrimonio di garanzia a favore dei soci e dei creditori sociali. Ed è in questi contesti che si pone dunque l'esigenza impellente di chiarire in primo luogo se sussista un nesso eziologico tra il dissesto e determinate scelte assunte (oppure omesse) dagli organi di gestione<sup>137</sup>; in secondo luogo, se quelle azioni od omissioni concretino una violazione dei doveri che la legge ascrive agli amministratori nell'esercizio dei propri poteri, ai sensi dell'art. 2392 c.c.<sup>138</sup>. E' noto che, con riferimento all'accertamento di quest'ultimo

---

<sup>137</sup> Nello specifico "occorre altresì che la scelta gestoria poi rivelatasi loss-making abbia prodotto il danno proprio per effetto di quel rischio non previamente conosciuto e non per altre ragioni del tutto indipendenti; purchè si precisi, cioè, che vi sia nesso di causalità fra "disinformazione" o "disorganizzazione", da una parte, e danno, dall'altra" (così BARCELLONA, Business judgment rule e interesse sociale nella "crisi", Milano, 2020, p. 49).

<sup>138</sup> Ed infatti, come segnalato da TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008 p. 77, nt. 176, solitamente al di fuori del contesto concorsuale le azioni di responsabilità poggiano invece su addebiti di facile accertamento in sede giudiziaria, quali il conflitto d'interessi e la grave negligenza.

presupposto della responsabilità gestoria, l'obbligo di diligente gestione esaurisca gran parte della propria forza precettiva sul piano procedimentale, richiedendo all'organo amministrativo di assicurare che la decisione sia assunta sulla base di un corredo informativo adeguato, sicché il sindacato giudiziario sulla diligenza prestata dagli amministratori giammai potrà investire il contenuto della decisione adottata, dovendosi focalizzare piuttosto<sup>139</sup>, nei limiti in cui la scelta non si riveli manifestamente irrazionale<sup>140</sup>. E' altrettanto

---

<sup>139</sup> In dottrina e giurisprudenza vi è sostanziale convergenza di opinioni sul principio per cui “*all'amministratore di una società non può essere imputato a titolo di responsabilità ex art. 2392 c.c. di aver compiuto scelte inopportune dal punto di vista economico, atteso che una tale valutazione attiene alla discrezionalità imprenditoriale e può pertanto eventualmente rilevare come giusta causa di revoca dell'amministratore, non come fonte di responsabilità contrattuale nei confronti della società; ne consegue che il giudizio sulla diligenza dell'amministratore nell'adempimento del proprio mandato non può mai investire le scelte di gestione (o le modalità e circostanze di tali scelte), ma solo l'omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel tipo, operata in quelle circostanze e con quelle modalità*” (Cass., I, 28 aprile 1997, n. 3652, in *Riv. dir. comm.*, 1998, II, p. 13; Cass. n. 23 marzo 2004, n. 5718; Cass. 27 agosto 2004, n.16707; Cass. n. 12 agosto 2009, n. 18231; Cass. 12 marzo 2012, n. 3902; Cass. 12 febbraio 2013, n. 3409; Cass. 2 febbraio 2015, n. 1783; Cass. 31 agosto 2016, n. 17441; Cass. 8 settembre 2016, n. 17761; Cass. 22 giugno 2017, n. 15470; Cass. 16 dicembre 2020, n. 20718; Cass. 15 luglio 2021, 20252, tutte in *DeJure*). In dottrina, *ex multis*, v. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, p. 183 ss.; ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, p. 182 ss.; ID., *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 675 ss.; AMBROSINI, *La responsabilità degli amministratori*, in COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale, IV-1, Le società per azioni*, Padova, 2010, p. 658; COLOMBO, *Amministrazione e controllo*, in *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statuari*, Milano, rist. 2004, p. 175; FERRI JR., *Ripartizione delle funzioni gestorie e nuova disciplina della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in SCOGNAMIGLIO (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Milano, 2003, p. 39; RORDORF, *La responsabilità civile degli amministratori di s.p.a. sotto la lente della giurisprudenza (I parte)*, in *Società*, 2008; MAZZONI, *La responsabilità gestoria*, cit., p. 829 ss.; VASSALLI, *L'art. 2392 novellato e la valutazione della diligenza degli amministratori*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, cit., p. 29; NIGRO, “*Principio*” di ragionevolezza e regime degli obblighi e delle responsabilità degli amministratori, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 468 ss.; DACCÒ, *Il sindacato del giudice nei confronti degli atti gestori degli amministratori*, in *Analisi giur. ec.*, 2003, p. 183 ss.; BRIOLINI, *sub art. 2392*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni*, Milano, 2016, p. 1383 ss.; GAMBINO, *Limitazione di responsabilità, personalità giuridica e gestione societaria*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto societario - Liber amicorum G.F. Campobasso*, Torino, 2006, p. 51 ss.

<sup>140</sup> In giurisprudenza è ricorrente il riferimento alla “ragionevolezza” quale limite all'operatività della *business judgment rule* (da ultimo v. Cass. 22 giugno 2020, n. 12108; Cass. 15 luglio 2021, n. 20252; Cass. 22 giugno 2017, n. 15470, laddove si ribadisce che siffatta valutazione debba compiersi “*sia ex ante, sia tenendo conto della mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle*

noto, al contempo, che un simile criterio di giudizio sulle scelte di natura imprenditoriale compiute dagli amministratori, cui si è gradualmente conformata la giurisprudenza, assimilando i risultati raggiunti dalla giurisprudenza nordamericana<sup>141</sup>, non trova applicazione laddove venga in questione l'adempimento ad obblighi a contenuto specifico<sup>142</sup>.

L'interrogativo suscitato dalla novellazione dell'art. 2086 c.c. era pertanto se il parametro dell'"adeguatezza" fosse in grado di tradursi in vincoli sufficientemente precisi e specifici al punto tale da comportare una restrizione – se non una radicale soppressione – degli spazi di discrezionalità riconosciuti agli amministratori in

---

*informazioni preventive, normalmente richieste per una scelta di quel tipo e della diligenza mostrata nell'apprezzare preventivamente i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere").* Ad opinione di Trib. Torino, 29 settembre 2020, in *DeJure*, il requisito della "razionalità" o "ragionevolezza" dovrebbe intendersi nel senso di "coerenza" della decisione assunta rispetto al quadro delle informazioni raccolte dagli amministratori nel procedimento istruttorio (cfr. Trib. Roma, 28 settembre 2015 in *DeJure*). Secondo una parte della dottrina, il principio di ragionevolezza sarebbe "regola di comportamento costituente esplicazione della clausola generale della diligenza e concretante un limite ex ante alla discrezionalità delle scelte (in questo caso: da parte degli amministratori) e, ex post, un criterio di controllo delle scelte effettuate" (NIGRO, *Principio di "ragionevolezza" e regime degli obblighi e delle responsabilità di amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 470; BRIOLINI, *sub art. 2392*, cit., p. 1390). Va tuttavia segnalato che, tanto la dottrina quanto la giurisprudenza paiono talvolta impiegare in maniera intercambiabile i concetti di "razionalità" e "ragionevolezza", nonostante l'accertamento del requisito della "razionalità" paia postulare un giudizio di merito meno restrittivo e tale da condurre ad un addebito di responsabilità in capo agli amministratori solo in caso di colpa grave (sul punto v. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008, p. 79 ss., ove ulteriori ragguagli comparatistici). Altri autori si sono peraltro mostrati scettici rispetto alla configurazione giurisprudenziale del controllo di "ragionevolezza": in primo luogo, perché la verifica di un simile requisito parrebbe risolversi pur sempre in un controllo circa la logicità e la coerenza del procedimento istruttorio preordinato all'assunzione della decisione (cfr. FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e business judgment rule*, in *Giur. comm.*, 2021, II, p. 1376); in secondo luogo, perché un sindacato sulla "ragionevolezza" potrebbe aprire la strada ad un più penetrante controllo di merito delle decisioni gestorie (CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in COSTI (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Torino, 2019, p. 288; SANFILIPPO, *Gli amministratori*, in CIAN (a cura di), *Manuale di Diritto Commerciale. Diritto delle società*, Torino, 2020, p. 527, il quale discute esclusivamente di scelte "assolutamente" irrazionali).

<sup>141</sup> In merito all'evoluzione della *business judgment rule* nell'ordinamento statunitense v. Cap II, par. 6 del presente lavoro.

<sup>142</sup> Per una esaustiva "tassonomia" degli obblighi specifici degli amministratori v. BONELLI, *Gli amministratori di società dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, p.; CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni*, cit., 275 ss.; BRIOLINI, *sub art. 2392*, cit., p. 1390.



ordine alle scelte organizzative, per le quali non avrebbe operato allora la regola dell'insindacabilità nel merito (*business judgment rule*). E questo dubbio, a ben vedere, non riguardava solo quelle decisioni organizzative direttamente assunte in funzione della rilevazione della crisi e del suo superamento ma, prim'ancora, quelle aventi per oggetto la complessiva pianificazione e strutturazione dell'organizzazione interna<sup>143</sup>. Ci si è chiesti, in particolare, se una lettura più

---

<sup>143</sup> In realtà, già prima dell'odierna riforma il tema era stato ampiamente sollevato in dottrina sia con riferimento alla valutazione dei modelli organizzativi di cui al d.lgs. 231/2001 sia, più in generale, con riferimento all'obbligo di istituzione degli assetti organizzativi di cui all'art. 2381 c.c. Il tema sarà ripreso ed approfondito nel Cap. III del presente lavoro. Basti qui osservare che prima della modifica apportata all'art. 2086 c.c. l'unico punto fermo sul quale si era registrata una certa convergenza di opinioni era che il principio d'insindacabilità nel merito delle decisioni gestorie non avrebbe potuto operare nel caso in cui gli amministratori non avessero in radice predisposto alcun assetto organizzativo (in senso contrario v. però KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in Aa. Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber Amicorum Antonio Piras, cit., p. 725-727). Diverse invece risultavano essere le posizioni in letteratura in merito ai criteri da adottare per vagliare l'adeguatezza degli assetti adottati: una prima tesi, argomentando anche dalla previsione di cui all'art. 2403 c.c., che impone ai sindaci la vigilanza sull'adeguatezza degli assetti (quale specificazione del dovere di vigilare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione), riteneva di escludere la sussistenza di un qualche margine di discrezionalità nel merito in punto di configurazione degli assetti (v. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 664, secondo cui a favore dell'inapplicabilità della *BJR* deporrebbe anche il fatto che gli assetti organizzativi rappresentano esattamente il tipo di strumento che consente agli amministratori di assumere le proprie decisioni di *business* in maniera informata; MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforme*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 42 ss.; ID., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi fra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 828; ID., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, Bologna, 2016, p. 20 ss.; RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Società*, 2013, p. 671; SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, cit., p. 309; ID., *L'organismo di vigilanza ex d.lgs. 231/2001*, in TOMBARI (a cura di), *Corporate governance e "sistema dei controlli" nelle s.p.a.*, Torino, 2013, p. 304 ss.; MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in Aa. Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber Amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 739. Secondo altra parte della dottrina, al contrario, l'inadeguatezza degli assetti avrebbe potuto fondare l'addebito di responsabilità solo previo accertamento di una qualche negligenza imputabile agli amministratori, da valutarsi secondo il criterio della *BJR*, posto che il canone dell'"adeguatezza" non consentirebbe all'interprete di ricavare delle condotte specifiche cui risulterebbero obbligati gli amministratori (v. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti*, cit., p. 725-727; FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, cit., 2007, p. 25; MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa non bancaria*, in *Rivista ODC*, 2014, p. 1 ss.; MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, in

attenta del novellato secondo comma dell'art. 2086 c.c., non facesse emergere la volontà di funzionalizzare il principio dell'adeguatezza organizzativa – ora correlato alla gestione dell'impresa *tout court* – alla prevenzione della crisi stessa: se, pertanto, la modifica apportata alla norma dedicata alla “*Gestione dell'impresa*”<sup>144</sup> non rappresentasse la prova tangibile dello sforzo compiuto dal legislatore di approntare un qualche strumento atto ad *evitare in radice* la necessità stessa di prendere coscienza del fenomeno degenerativo ed iniziare un percorso di risanamento. E la disposizione non appena citata, nella misura in cui prevede che gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili dell'impresa debbano mostrarsi innanzitutto adeguati alla natura ed alla dimensione dell'attività esercitata, prim'ancora che adeguati alla rilevazione della crisi, se valorizzata nel contesto di una riforma centrata sulla crisi d'impresa e sulla sua prevenzione, restituiva l'impressione che un simile presidio andasse rinvenuto proprio in una efficiente organizzazione dell'attività imprenditoriale, quale presupposto per il contenimento ed il trattamento dei rischi dai quali germina il declino.

### **7. (segue) La dubbia “efficacia” degli strumenti d'allerta**

Sotto altro punto di vista, poi, il Codice delineava delle procedure di allerta che da una parte si presentavano di dubbia efficacia, e dall'altra apparivano debordare eccessivamente i contorni strutturali fissati all'art. 3 della Direttiva.

Quanto all'efficacia delle segnalazioni previste agli art. 14-15 CCI, un primo ordine di perplessità si appuntava sui relativi presupposti oggettivi, ritenuti inadeguati a selezionare imprese concretamente risanabili<sup>145</sup> o, all'opposto, in grado di segnalare

---

IRRERA (a cura di), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, cit., p. 44; DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari*, *ivi*, p. 37).

<sup>144</sup> L'art. 375 CCI disponeva infatti anche la modifica della rubrica dell'art. 2086 c.c., ora divenuta “Gestione dell'impresa”. Si è tuttavia rilevata l'incoerenza della rubrica con il contenuto della stessa, che si occupa più che altro dell'organizzazione dell'impresa, non della sua gestione (cfr. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa*, cit., p. 5)

<sup>145</sup> In particolare, uno dei problemi inizialmente segnalati era che l'art. 13 CCI fissava un orizzonte temporale prospettico estremamente limitato (v. RIVA-DANOVI-COMOLI-GARELLI, *Gli attori della governance*, cit., p. 596; cfr. BENAZZO, *Il controllo nelle società di capitali*, cit., p. 1575). Tant'è

anche realtà nemmeno prospetticamente in crisi. L'attivazione dei doveri segnalatici gravanti sul collegio sindacale pareva infatti dipendere da un incerto inquadramento del rapporto tra i "fondati indizi della crisi", al cui riscontro la norma subordinava la segnalazione, e gli "indici" della crisi predisposti dal CNDCEC ai sensi dell'art. 13 CCI, intesi come parametri quantitativi espressivi dei c.d. indicatori della crisi, ovverosia degli squilibri di carattere patrimoniale ed economico-finanziario che rendono almeno probabile l'insolvenza<sup>146</sup>. La preoccupazione principale, in tal senso, riguardava la possibilità che il collegio sindacale, anche nell'ottica di profittare dell'esonero da responsabilità inizialmente previsto all'art. 14, co. 3 CCI<sup>147</sup>, interpretasse il proprio ruolo in senso restrittivo, riducendolo alla meccanica e decontestualizzata rilevazione degli "indici", con il rischio – insito in ogni sistema basato sull'analisi di parametri meramente quantitativi– di riporre un eccessivo affidamento sulla loro effettiva capacità predittiva e di incorrere tanto in "falsi positivi" quanto in "falsi negativi"<sup>148</sup>. Dall'altro lato, le soglie di esposizione debitoria nei confronti dei creditori pubblici qualificati, fissate all'art. 15 CCI secondo il criterio della proporzionalità al volume d'affari registrato nell'esercizio precedente la rilevazione, infondevano un qualche dubbio sull'effettiva utilità dell'allerta esterna ai fini dell'emersione tempestiva della crisi, posto che il legislatore, per evitare un sovraccarico degli uffici pubblici, aveva individuato dei livelli d'indebitamento che di solito connotano crisi conclamate o uno stato d'insolvenza vero e proprio<sup>149</sup>.

---

che secondo LEUZZI, *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo*, in *ilcaso.it*, 28 ottobre 2019, la nozione di "fondati indizi della crisi" doveva ritenersi più ampia di quella di "indicatori", così attribuendo rilevanza segnalatica anche a situazioni non ancora integranti la fattispecie "crisi" di cui all'art. 2, lett. a), CCI.

<sup>146</sup> V. *supra* nt. 132.

<sup>147</sup> Laddove si prevedeva che la tempestiva segnalazione all'organo amministrativo costituisse causa di esonero dalla responsabilità solidale per le conseguenze pregiudizievoli delle omissioni o azioni successivamente poste in essere dal predetto organo e, allo stesso tempo, non costituisse nemmeno giusta causa di revoca dall'incarico.

<sup>148</sup> RANALLI, *Il codice della crisi. Gli indicatori significativi: la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale porre rimedio*, in *ilcaso.it*, 12 novembre 2019.

<sup>149</sup> V. PANZANI, *Il D.L. "Pagni" ovvero la lezione (positiva) del covid*, cit., p. 3; ZANARDO, *Considerazioni sull'ambito di applicazione degli strumenti di allerta: è davvero così esteso come sembra?*, in *Rivista ODC*, 2020, p. 151 ss.

Il principale nodo problematico della disciplina, tuttavia, è parso sin da subito risiedere nella previsione di una fase procedimentale “esterna” scaturente dalla ulteriore segnalazione obbligatoria all’OCRI della eventuale condotta inerte/inadeguata assunta dall’imprenditore innanzi alle informazioni d’allarme ricevute dall’organo di controllo o dai creditori pubblici qualificati. In primo luogo, perché rimaneva un alone di mistero intorno ai caratteri ed all’incisività del sindacato affidato all’organo di controllo in merito all’adeguatezza delle misure adottate dagli amministratori in risposta alla segnalazione interna<sup>150</sup>. In secondo luogo, nonostante la disciplina fosse chiaramente ispirata a principi di confidenzialità e segretezza, il timore maggiormente avvertito era che l’approdo della crisi presso una sede esterna comportasse inevitabilmente la fuoriuscita di notizie allarmanti per i fornitori e per i creditori, sortendo l’effetto di spingere l’imprenditore verso quel burrone dell’insolvenza dal quale lo si intendeva invece salvare<sup>151</sup>, a maggior ragione in considerazione del fatto che la procedura risultava presidiata dalla figura del pubblico ministero<sup>152</sup>.

## **8. Dal primo correttivo al Decreto *Insolvency*, passando per il decreto “Pagni”.**

---

<sup>150</sup> Posto che siffatto controllo presentava il rischio evidente di una possibile “tracimazione” della funzione di vigilanza in ambiti di merito gestorio rimessi invece all’apprezzamento insindacabile degli amministratori (cfr. VALENSISE, *Organo di controllo nelle procedure di allerta*, cit., p. 601; sulla necessità di evitare interpretazioni troppo “giustizialiste” e di far valere anche nel rapporto tra sindaci ed amministratori il principio di esclusività gestoria sancito all’art. 2475 c.c. v. ABRIANI, *Il sistema dei controlli nella s.r.l. tra modifiche del codice civile e codice della crisi: un rebus aperto?*, in IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, Torino, 2020, p. 883 ss. ).

<sup>151</sup> Si riproponevano, in un certo senso, i medesimi dubbi che avevano portato all’accantonamento del sistema di allerta delineato nel progetto di riforma elaborato dalla Commissione Trevisanato (bis). Sul punto v. *supra* nt. 92.

<sup>152</sup> Cfr. RUSSO, *Collegio sindacale e impresa in crisi*, Milano, 2021, p. 196 ss. per il quale la presenza del pubblico ministero segnava una “crepa” nella auspicata confidenzialità del procedimento. Inoltre, come segnalato da HOUBEN, *I doveri di riservatezza nelle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, p. 763-764, mancava nel contesto del Codice un efficace apparato sanzionatorio, suscettibile di automatica applicazione ed in grado di assicurare una certa deterrenza avverso condotte violative dei doveri di segretezza e riservatezza.

L'emergenza – non solo sanitaria – legata alla diffusione della pandemia da COVID-19, sprigionatasi pochi mesi dopo l'emanazione del Codice e nel corso del periodo transitorio al termine del quale esso avrebbe dovuto entrare in vigore in tutte le sue parti, ha avuto riflessi significativi sull'assetto degli strumenti di prevenzione e rilevazione della crisi originariamente disciplinati dal d.lgs. n. 14/2019. In un primo momento, gli eventi pandemici e la connessa crisi economica ingenerata dalle stringenti misure di contenimento del contagio adottate dal governo italiano avevano obbligato il legislatore a procrastinare, a più riprese, l'entrata in vigore del Codice ed in particolare delle disposizioni sull'allerta, che avrebbero trovato “positive” la maggior parte delle aziende italiane, se applicate durante la prima fase pandemica. A ben vedere, tuttavia, lo slittamento del Codice, o meglio i plurimi slittamenti, ha fatto guadagnare del tempo prezioso per condurre, anche sulla scorta di un attivo confronto con la dottrina e la giurisprudenza, un ragionamento più approfondito sulle principali novità recate dalla riforma ed in particolare sulla struttura ed il funzionamento degli istituti finalizzati all'emersione tempestiva della crisi d'impresa.

Il percorso in direzione della trasposizione della Direttiva *Insolvency* si è in tal senso snodato in una pluralità di interventi correttivi che hanno portato ad una complessiva ri-meditazione e rifinitura – ma non ad un radicale sconvolgimento – del microsistema normativo che si è in precedenza tentato di ricostruire nelle sue linee essenziali.

Il primo decreto correttivo al Codice (d.lgs. n. 147/2020) lambiva a dire il vero solo alcuni tra gli aspetti problematici di cui si è accennato nelle pagine che precedono, essendosi limitato il legislatore a: (i) fornire una definizione di “crisi” parzialmente differente, avvicinando al concetto di “difficoltà” quello di “squilibri”; (ii) revisionare al “rialzo” i livelli d'indebitamento rilevanti ai fini segnaletici per i creditori pubblici qualificati<sup>153</sup>; (iii) chiarire il senso della previsione di cui all'art.

---

<sup>153</sup> V. in merito le osservazioni critiche di ZANARDO, *Considerazioni sull'ambito di applicazione degli strumenti di allerta*, cit., p. 151 ss.

377 CCI, in forza della quale la gestione dell'impresa sarebbe dovuta spettare esclusivamente agli amministratori in ogni tipo societario<sup>154</sup>.

Un vero e proprio elemento di rottura rispetto all'impianto originario del Codice in tema di prevenzione, lo si poteva invece cogliere nelle disposizioni recate dal d.l. 24 agosto 2021, n. 118 (c.d. "Pagni"). Sebbene si trattasse di disposizioni formalmente transitorie, destinate a trovare applicazione in un periodo emergenziale cui era necessario far fronte per il tramite di strumenti innovativi rispetto a quelli offerti dalla Legge Fallimentare (ma meno complessi di quelli contemplati dal Codice della Crisi)<sup>155</sup>, nei fatti l'intervento finì per porre i binari entro i quali il legislatore si è in seguito effettivamente mosso per assicurare un adeguato recepimento della Direttiva. L'attenzione della commissione "Pagni" ricadde principalmente sulla configurazione di un nuovo strumento – la composizione negoziata della crisi<sup>156</sup> – per la gestione anticipata della crisi o la sua

---

<sup>154</sup> Per un'analisi delle criticità sottese all'intervento correttivo, in particolar modo con riferimento alla disciplina dell'amministrazione delle s.r.l., v. MAROTTA, *Il dilemma*, cit., p. 172 ss. e, più di recente, ZANARONE, *Le società a responsabilità limitata. A vent'anni dalla riforma del diritto societario*, Milano, 2023, p. 658 ss.

<sup>155</sup> Sul punto la Relazione illustrativa al d.l. 118/2021 era particolarmente eloquente: *“La natura fortemente innovativa e la complessità dei meccanismi previsti dal Codice della crisi e dell'insolvenza - che pur prevede istituti per l'emersione precoce della crisi, come l'allerta interna ed esterna, e strumenti di soluzione negoziata della crisi, una disciplina organica dei piani attestati di risanamento, l'estensione della possibilità di ricorrere agli accordi di ristrutturazione dei debiti e il concordato minore per le imprese minori – non consentirebbero quella necessaria gradualità nella gestione della crisi che è richiesta dalla situazione determinata dalla pandemia e rischierebbero di creare incertezze e dubbi applicativi in un momento in cui si invoca, da più parti, la massima stabilità nella individuazione delle regole (...). A fronte dunque di una situazione in cui le possibili alternative per affrontare i dirompenti effetti prodotti dalla crisi economica in atto sono rappresentate dal Codice della crisi d'impresa o dagli istituti della legge fallimentare, è necessario intervenire, in via d'urgenza, con una disciplina che rinvi temporaneamente l'entrata in vigore del decreto legislativo n. 14/2019 fornendo, nel contempo, agli imprenditori in difficoltà ulteriori strumenti, efficaci e meno onerosi, per il risanamento delle attività che rischiano di uscire dal mercato”*.

<sup>156</sup> Sebbene si tratti di novità in grado di rivoluzionare il quadro degli strumenti offerti all'imprenditore per superare la propria crisi senza accedere alle ordinarie procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza, l'istituto non sarà oggetto di indagine, focalizzandosi il presente lavoro esclusivamente sugli obblighi di prevenzione e rilevazione ascritti agli amministratori ed agli organi di controllo ai sensi degli attuali artt. 3, 25-*octies* CCI e 2086 c.c. Per un inquadramento generale dell'istituto si consenta il rinvio a AMBROSINI, *La “miniriforma” del 2021: rinvio parziale del CCI, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 901 ss. e, in seguito alla

prevenzione, stante il presupposto oggettivo particolarmente ampio<sup>157</sup>, tale da ricomprendere lo stato di insolvenza reversibile, lo stato di crisi e di pre-crisi (di declino), alla condizione che in ciascuna di queste situazioni potessero ravvisarsi “concrete prospettive di risanamento”<sup>158</sup>. L’intenzione, peraltro risultante chiaramente dalla relazione illustrativa, era quella di rinunciare ai rigidi schemi procedimentali delle procedure innanzi all’OCRI, creando piuttosto un “ambiente protetto” ove le imprese potessero valutare la propria situazione economico-

---

trasposizione della Direttiva v. MINERVINI, *La nuova “composizione negoziata” alla luce della direttiva “insolvency”. Linee evolutive (extracodicistiche) dell’ordinamento concorsuale italiano*, in *Dir. fall.*, I, 2022, I, p. 251 ss.; RUSSO, *Il giano bifronte della composizione negoziata: la circolazione dell’azienda tra nuovo dato legislativo e problemi irrisolti*, in *Dir. fall.*, 2022, I, p. 1210 ss.

<sup>157</sup> Ai sensi dell’art. 2 del d.l. 118/2021, poteva accedere alla composizione negoziata l’imprenditore commerciale o agricolo che risultasse in una condizione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rendesse anche solo probabile la crisi. Come fatto notare da FABIANI – PAGNI, *Introduzione alla composizione negoziata*, in *Fallimento*, 2021, p. 1483 ss., non si poteva in realtà discutere di veri e propri presupposti oggettivi, dal momento che il procedimento prende avvio su impulso del debitore e la sussistenza, al minimo, di uno stato di “probabilità di crisi” condiziona piuttosto la prosecuzione dello stesso da parte dell’esperto. In generale, sul presupposto oggettivo della composizione negoziata v. ROSSI, *Il presupposto oggettivo*, cit., p. 1501 ss.; GUIDOTTI, *Presupposti “interni” ed “esterni” della composizione negoziata della composizione della crisi d’impresa*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1619 ss.

<sup>158</sup> Si è dato dunque risalto a profili che invece non sono mai stati rilevanti per l’accesso al concordato preventivo ed agli accordi di ristrutturazione dei debiti; anzi, la previsione di un tale requisito consente di differenziare quest’istituto dalle procedure concorsuali di stampo negoziale proprio sotto il profilo funzionale, in quanto orientato primariamente alla risoluzione della crisi ed alla conservazione della continuità aziendale (cfr. LEUZZI, *L’evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, p. 507 ss.). Ciò precisato, occorre tuttavia notare l’apparente incongruenza della disciplina laddove prevedeva, in caso di esito negativo del procedimento, la possibilità per il debitore di accedere ad una procedura concordataria semplificata per la cessione dei propri beni – il c.d. concordato “semplificato, di cui all’art. 18 -, la quale potrebbe contribuire a ridimensionare l’efficacia della composizione negoziata, rendendola un meta di passaggio per addivenire più agevolmente – *rectius* senza sottoporre al voto dei creditori la relativa proposta - all’omologazione di un concordato liquidatorio ed alla conseguente esdebitazione. In senso particolarmente critico v. LAMANNA, *Il concordato semplificato: incentivo per la composizione negoziata o arma “sleale” letale?*, in *ifallimentarista.it*, 2022 e CAMPOBASSO, *Il concordato liquidatorio semplificato: ma perché il concordato preventivo non trova pace?*, in *Nuove leggi. civ. comm.*, 2022, p. 120 ss., per il quale la disciplina dell’istituto, nella misura in cui priva i creditori del diritto di voto, non andrebbe del tutto esente da censure di legittimità se raffrontata alla normativa europea sui quadri di ristrutturazione preventiva. Sulla natura del concordato semplificato v. inoltre D’ATTORRE, *Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio*, in *Fallimento*, 2021, p. 1603 ss.

finanziaria ed allo stesso beneficiare delle misure protettive del patrimonio, per poi elaborare con un professionista esperto le soluzioni di risanamento da adottare e/o eventualmente proporre e concordare con i creditori<sup>159</sup>. Una posizione centrale, nell'ambito di un procedimento rispetto al quale l'intervento dell'autorità giudiziaria era solo eventuale e limitato alla concessione di quei benefici tipicamente concorsuali<sup>160</sup>, non era più occupata dall'OCRI, ma da un "esperto" nominato su richiesta del debitore, incaricato principalmente di agevolare le trattative tra l'imprenditore, i creditori e gli altri soggetti interessati, al fine di individuare una soluzione per il superamento delle difficoltà riscontrate<sup>161</sup>. A ben vedere, si trattava di una figura del tutto inedita al diritto concorsuale italiano<sup>162</sup>,

---

<sup>159</sup>Cfr. FABIANI-PAGNI, *Introduzione alla composizione negoziata*, cit., p. 1484.

<sup>160</sup> Il riferimento è alle misure protettive del patrimonio di cui agli artt. 6-8 del d.l. 118/2021. Ad opinione di D'ATTORRE, *La concorsualità "liquida" nella composizione negoziata*, in *Fallimento*, 2022, p. 301 ss., il riconoscimento della possibilità per il debitore di ricorrere a strumenti tipicamente concorsuali (come le misure protettive del patrimonio) nel contesto di un procedimento non concorsuale rappresenterebbe un passo in avanti verso il superamento della categoria tradizionale delle "procedure concorsuali" (in senso conforme v. FERRO, *La composizione negoziata e il riposizionamento delle istituzioni della concorsualità giudiziale dopo il D.L. n. 118/2021*, in *Fallimento*, 2021, 12, p. 1573).

<sup>161</sup> Le funzioni dell'esperto sono state poi meglio dettagliate nel Decreto dirigenziale del Ministero della Giustizia del 28 settembre 2021, emanato ai sensi dell'art. 3, comma 2 del d.l. 118/2021.

<sup>162</sup> Va osservato, tuttavia, che la composizione negoziata è istituto che pare condividere taluni tratti caratteristici di strumenti conciliativi già conosciuti in altri ordinamenti. La mediazione concorsuale trova del resto feconda applicazione nella prassi stragiudiziale statunitense. (V. PEEPLES, *The Uses of Mediation in Chapter 11 Cases*, in *American Bankruptcy Institute Law Review*, 2009, p. 401-426) ma è prevista anche dal *Code de Commerce* (*conciliation*) oltre ad aver trovato spazio per breve tempo anche nella legislazione spagnola (*acuerdo extrajudicial de pagos*). Peraltro, risulta curioso notare che proprio quest'ultimo istituto, introdotto solo nel 2014 dal legislatore spagnolo, è stato soppresso in sede di adeguamento alla Direttiva Insolvency, sulla scorta della considerazione per cui non solo si fosse rivelato del tutto inutile nel favorire la ristrutturazione tempestiva delle imprese in crisi ma, consentendo all'imprenditore di pervenire all'esdebitazione in maniera agevolata mediante la liquidazione del patrimonio – così come sembrerebbe autorizzare la disciplina della composizione negoziata, se considerata unitamente a quella riguardante il concordato liquidatorio semplificato –, lo stesso si era prestato ad evidenti abusi ed era stato utilizzato – pressoché unicamente – quale "scorciatoia" per giungere all'esdebitazione (in merito alla conformazione del *acuerdo extrajudicial de pagos* v. ampiamente EZQUERRA, *Preconcurso y reestructuración empresarial*, Madrid, 2021, p. 833 ss.)



cui era assegnata la funzione di facilitare lo svolgimento delle negoziazioni tra le parti interessate, mantenendo però al tempo stesso l'equidistanza tra le stesse<sup>163</sup>.

Alle novità in materia di composizione negoziata, si andava infine ad aggiungere un poderoso ripensamento del sistema di allerta, che il legislatore sceglieva di limitare alle sole segnalazioni interne degli organi di controllo, riformandone però i presupposti - fatti coincidere con le condizioni che legittimavano l'imprenditore a richiedere la nomina dell'esperto - ed i contenuti - completati dall'invito a valutare l'accesso alla composizione negoziata<sup>164</sup>.

## **9. Punti di partenza della presente indagine: l'assetto “finale” del sistema di prevenzione e le problematiche rimaste irrisolte in tema di obblighi organizzativi nel Codice della Crisi**

Il decreto di recepimento della Direttiva *Insolvency*<sup>165</sup>, non si limita ad innestare nel dettato codicistico le novità introdotte dal d.l. 118/2021 in materia di composizione negoziata della crisi<sup>166</sup>, ma apporta talune integrazioni particolarmente rilevanti tanto alla disciplina degli obblighi organizzativi dell'imprenditore quanto a quella degli strumenti di allerta, dettate dalla necessità di ridurre i margini di aleatorietà interpretativa che circondavano tali istituti<sup>167</sup>.

---

<sup>163</sup> L'esperto non rappresenta infatti l'imprenditore e non persegue i suoi interessi, bensì crea le condizioni perché interessi contrapposti possano trovare un punto d'incontro comune. Per questi motivi egli non può essere paragonato ai soggetti nominati dal tribunale per sorvegliare il debitore nelle procedure concorsuali (il curatore ed il commissario giudiziale) ed amministrarne il patrimonio, i quali operano nell'ottica di massimizzare gli interessi dei creditori, ma nemmeno ad un vero e proprio consulente o advisor dell'imprenditore, posto che questi ultimi curano eminentemente gli interessi del proprio assistito e che, in ogni caso, tra i compiti dell'esperto non rientra la redazione del piano di risanamento, ma solamente una valutazione sulla coerenza complessiva delle informazioni in esso contenute. In merito al ruolo dell'esperto nella composizione negoziata v. GUIOTTO, *La figura dell'esperto e la conduzione delle trattative nella composizione negoziata della crisi*, in *Fallimento*, 2021, p. 1527 ss. e RANALLI, *relazione* tenuta al convegno “*L'incerta via del risanamento nei mutevoli orizzonti del diritto della crisi*”, Udine, 20-21 maggio 2022.

<sup>164</sup> Art. 15 del d.l. 118/2021.

<sup>165</sup> D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83.

<sup>166</sup> Ora disciplinata agli artt. 12 ss. del Codice

<sup>167</sup> Di cui si è dato conto al par. 5 e 6 del presente capitolo.

In ordine agli obblighi organizzativi di cui agli artt. 3 CCI e 2086, co. 2 c.c., mediante l'aggiunta di un nuovo terzo comma al disposto dell'art. 3 CCI viene infatti ora precisato che le "misure" e gli "assetti", cui fanno riferimento rispettivamente il primo ed il secondo comma dell'articolo in questione, debbano consentire il monitoraggio dell'equilibrio patrimoniale/economico-finanziario dell'impresa, della sostenibilità dei debiti e delle prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi, nonché l'elaborazione delle informazioni necessarie ad utilizzare la lista di controllo particolareggiata e ad effettuare il *test* pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui all'articolo 13, co. 2 CCI<sup>168</sup>. Inoltre, il quarto comma della medesima disposizione, anch'esso aggiunto in sede di recepimento della Direttiva, provvede ad indicare dei precisi segnali di allarme che dovranno necessariamente formare oggetto di rilevazione. Si tratta per lo più di inadempimenti significativi, tra i quali la norma annovera: (a) debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; (b) debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; (c) esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma, purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni.

Rispetto alla sua prima formulazione può apprezzarsi il tentativo del legislatore di dettagliare con più accuratezza i contenuti minimi degli assetti organizzativi affinché possano soddisfare il requisito dell'adeguatezza richiesto dal primo e dal secondo comma dell'art. 3 CCI (e dall'art. 2086, co. 2 c.c.<sup>169</sup>). Sicuramente,

---

<sup>168</sup> Si tratta degli strumenti telematici cui gli imprenditori iscritti nel Registro delle Imprese possono avere accesso tramite l'apposita piattaforma nazionale istituita ai sensi dell'art. 13 CCI, in attuazione di quanto disposto all'art. 3, par. 4 e 8, par. 2 della Direttiva *Insolvency*.

<sup>169</sup> Secondo CAPELLI, *Gli assetti organizzativi adeguati e la prevenzione della crisi*, in *Società*, 2022, p. 1436, "L'art. 3 CCII viene, dunque, ad integrare il contenuto di quanto previsto dall'art. 2086, comma 2, c.c., introducendo, pur nella sostanziale libertà d'azione dell'imprenditore, un essenziale

quest'esigenza può dirsi in parte soddisfatta grazie alla individuazione, al quarto comma, di quegli inadempimenti "reiterati e significativi" che già il previgente art. 13 CCI qualificava come "indicatori della crisi", senza fornirne però una purché minima esemplificazione<sup>170</sup>.

Ciononostante, l'intervento correttivo, nel suo complesso, non appare idoneo a dissolvere i dubbi inizialmente prospettati circa l'indeterminatezza contenutistica dell'obbligo di rilevazione tempestiva della crisi, specie se letta in combinato disposto con la parallela abrogazione del sistema di "indici" di allerta in precedenza elaborato dal CNDCEC, sulla base di quanto originariamente previsto all'art. 13 CCI<sup>171</sup>.

In primo luogo, se da una parte rimane fermo che gli amministratori debbano adottare delle specifiche misure organizzative di rilevazione del rischio d'insolvenza a dodici mesi – *rectius* dello stato di crisi *ex art. 2 CCI*<sup>172</sup> –, sembra che i criteri di valutazione positivizzati al terzo comma non diminuiscano ma accrescano l'incertezza in merito alle condotte specificamente richieste agli amministratori<sup>173</sup>.

---

*vincolo di scopo che rende "inadeguati" quegli assetti che non consentono di raggiungere gli obiettivi indicati"*

<sup>170</sup> In senso critico v. però quanto osservato da SCIUTO, *Quel che resta degli obblighi di segnalazione nel Codice della Crisi*, in *Var. dir. lav.*, 2022, p. 485, in merito all'asserita inadeguatezza segnaletica del parametro di cui alla lett. d).

<sup>171</sup> Di diverso avviso parrebbero CAPELLI, *Gli assetti organizzativi adeguati*, cit., p. 1436, laddove osserva che la presenza di un "vincolo di scopo" consenta di predeterminare *ex ante* delle regole di comportamento adeguate al costante monitoraggio degli indicatori di crisi; GUIOTTO, *Gli assetti organizzativi come condizione necessaria per la rilevazione precoce e il contrasto alla crisi*, in *Fallimento*, 2022, p. 1192 ss. seppure lo stesso autore dia conto della molteplicità di modelli elaborati dalla dottrina aziendalistica.

<sup>172</sup> Che il Decreto *Insolvency* ri-definisce nuovamente nell'ottica di una (ulteriore) anticipazione dell'accesso agli strumenti di regolazione della crisi. Ai sensi di quanto prescritto all'art. 2, lett. a) CCI per crisi deve ora intendersi "*lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni pianificate nei successivi dodici mesi*". V. però sul punto i dubbi espressi da FABIANI, *L'avvio del Codice della Crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 5 maggio 2022, per il quale la modifica non sarebbe tuttavia in grado di "scollare" la nozione di crisi da quella d'insolvenza, auspicando invece l'adozione di un presupposto oggettivo più ampio, sullo stampo di quanto previsto all'art. 12 CCI per l'accesso alla composizione negoziata.

<sup>173</sup> In tal senso parrebbe anche IRRERA, *Gli assetti in funzione di prevenzione della crisi nel decreto insolvency: prime riflessioni*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, p. 293, nella misura in cui dà conto del fatto

Del resto, gli squilibri economico-finanziari (che rendono probabile l'insolvenza) cui si riferisce la lett. a) del terzo comma non rappresentano altro che l'elemento definitorio della fattispecie "crisi"<sup>174</sup>, mentre l'insostenibilità dell'indebitamento, richiamata alla lett. b), ne costituisce l'elemento sintomatico. Dall'altro lato, le informazioni che gli assetti devono permettere di ricavare per la compilazione del *test* pratico, ai sensi della lett. c), sono contraddistinte da un elevato grado di semplificazione ed approssimazione rispetto a quelle che l'applicazione degli indici di allerta del CNDCEC avrebbe permesso di ricavare, dal momento che la loro elaborazione non richiede l'adozione di piani economico-finanziari o di un *budget* di tesoreria<sup>175</sup>.

Allo stesso modo, di difficile comprensione risulta il riferimento alle informazioni necessarie all'utilizzo della lista di controllo particolareggiata, intesa dal legislatore quale guida operativa per la strutturazione del piano di risanamento da parte dell'imprenditore, non certo come strumento per la verifica dello stato di crisi.

La specificazione per cui gli assetti organizzativi debbano assicurare il monitoraggio di questi profili, dunque, sembra tradire le intenzioni chiarificatrici della novella in quanto nulla sembra aggiungere, da un punto di vista contenutistico, alla generale previsione che impone la rilevazione tempestiva della crisi<sup>176</sup> ed anzi lascia aperto, proprio in ragione dell'accantonamento degli indici di allerta, l'interrogativo che si appunta sulla selezione, combinazione e valutazione dei parametri cui fare riferimento per formulare un giudizio attendibile sulla probabilità d'insolvenza (nei successivi dodici mesi).

---

che, nonostante il rilievo da attribuirsi al novellato art. 3 CCI, la disposizione si limiti ad orientare sul piano finalistico il contenuto degli assetti, senza dettare alcuna norma di dettaglio.

<sup>174</sup> Sebbene, la nuova definizione di "crisi" offerta all'art. 2, lett. a) non faccia più riferimento allo "squilibrio" quale fattore determinante il rischio d'insolvenza.

<sup>175</sup> Cfr. GAMBÌ, *La ratio ed il funzionamento del test pratico per l'accesso al percorso di risanamento*, in *dirittodellacrisi.it*, 21 dicembre 2021; RANALLI, *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check list, il protocollo e le possibili proposte*, in *dirittodellacrisi.it*, 26 novembre 2021.

<sup>176</sup> Cfr. IRRERA, *Adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile*, in DONATIVI (a cura di), *Trattato delle società*, Milano, 2022, p. 1570.

La domanda che ci si pone, ed alla quale il presente lavoro intende fornire una risposta precisa, è pertanto se l'assenza di criteri univoci atti a declinare specificamente il canone dell'"adeguatezza", cui informare le scelte organizzative volte al monitoraggio ed alla rilevazione del rischio d'insolvenza, rimetta all'insindacabile discrezionalità degli amministratori l'individuazione e l'implementazione dei presidi organizzativi di carattere "preventivo".

Questi dubbi, a dire il vero, si fanno ancora più significativi agli occhi dell'interprete se si considera che l'enunciato normativo, nella sua versione attuale, sembra in realtà richiedere all'imprenditore un *quid pluris* rispetto alla capacità di portare alla luce una crisi già in atto, funzionalizzando i contenuti degli assetti e delle misure alla prevenzione della crisi stessa. L'art. 3 CCI è difatti ora rubricato "*Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi*" e, coerentemente, i suoi primi due commi pongono l'accento sul rapporto strumentale tra gli assetti (adeguati) e la percezione precoce dei sintomi rivelatori della probabilità d'insolvenza. Il terzo comma, ad un'analisi più attenta, non si rivela però del tutto coerente con la delimitazione funzionale del principio di adeguatezza organizzativa, risultante dalla lettura della rubrica e dei primi due commi della norma. Ciò emerge in maniera lampante sol se si considera che il terzo comma stabilisce che gli assetti e le misure organizzative debbano assicurare il monitoraggio degli indicatori ivi specificati al fine "*di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi*". All'evidenza, affermare che gli amministratori debbano strutturare l'organizzazione interna in modo tale da "prevedere" l'emersione della crisi non equivale esattamente ad imporre che l'assetto debba consentire di allertarli alla comparsa dei primi sintomi della "crisi", considerato che il primo tipo di attività pertiene alla "prevenzione" in senso stretto della crisi mentre la seconda alla sua "rilevazione"<sup>177</sup>. Ed il fatto che tra gli obblighi dell'imprenditore rientri anche quello di percepire segnali che diano evidenza di una situazione non ancora

---

<sup>177</sup> Ed è questa una distinzione che, oltre ad essere già stata rimarcata nelle pagine che precedono, ha delle precise implicazioni sul piano della selezione degli strumenti concretamente adottabili e che, nonostante sia diversa la prospettiva d'analisi, risulta ben chiara alla scienza aziendalistica (v. MIGLIACCIO, *Squilibri e crisi nelle determinazioni quantitative d'azienda*, Milano, 2013, p. 187 ss.)

qualificabile come “crisi” in senso giuridico sembra essere confermato anche dall’indicazione, nel novero degli indicatori elencati al terzo comma, di generici squilibri economico-finanziari, non per forza connotati dal rischio d’insolvenza entro i successivi dodici mesi, nonché dall’inclusione della semplice “probabilità di crisi” tra i presupposti di accesso alla composizione negoziata, sulla cui sussistenza l’organo di controllo è chiamato ora a vigilare per adempiere ai propri obblighi segnaletici<sup>178</sup>.

Se letta in combinato disposto con il secondo comma dell’art. 2086 c.c., nella parte in cui enfatizza la necessità per l’impresa societaria – e non solo – di dotarsi di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati alla natura ed alle dimensioni dell’attività esercitata, la modifica da ultimo apportata all’art. 3 CCI rafforza allora nell’interprete la convinzione che il Codice non si limiti a fissare degli obblighi di rilevazione e reazione tempestiva della crisi, ma detti anche un nucleo di regole per la prevenzione del rischio d’insolvenza, che richiedono in prima battuta agli amministratori di agire sulla struttura organizzativa al fine di ridurre quelle inefficienze che possono nel tempo dar luogo al declino (adeguando gli assetti alla natura ed alle dimensioni dell’attività esercitata)<sup>179</sup> e, in seconda battuta, di rilevare ed attivarsi qualora quegli squilibri si verificassero comunque. La

---

<sup>178</sup> Tant’è che la dottrina oramai riconosce una qualche rilevanza giuridica anche alla nozione di “pre-crisi”, seppur essa sfugga a qualsiasi tentativo definitorio. Cfr. AMBROSINI, *Il codice della crisi dopo il d.lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell’impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, in *Dir. Fall.*, 2022, I, p. 847.

<sup>179</sup> Per quel che concerne l’ambito organizzativo, vi può essere una carenza di efficienza dovuta all’assenza degli strumenti tipici di programmazione e controllo e di quelli di pianificazione a medio lungo termine, a un’opacità nella definizione dei compiti e delle responsabilità, a un’erronea determinazione dei risultati conseguiti da singoli gruppi, a un collegamento inidoneo tra risultati e compensi oppure a disfunzioni nell’organizzazione del lavoro produttivo, degli uffici, della manutenzione, degli impianti, degli acquisti o, addirittura, del disegno organizzativo globale dell’azienda. Come sottolineato da IRRERA, *Collegio sindacale e assetti adeguati*, in ABRIANI-ALESSI-MORERA (a cura di), *Il collegio sindacale*, Milano, 2007, p. 268 si tratta di assicurare “la realizzazione di un sistema integrato e coordinato di operazioni tra di loro correlate idoneo ad assicurare risultati “soddisfacenti”, riducendo — grazie alla suddivisione per fasi dei diversi processi — le possibilità di errore”. Il medesimo principio, in tempi meno recenti, era già stato espresso da IRRERA, *L’obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati*, in *Il nuovo diritto societario*, cit., p. 580 ss. e BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiosa sull’art. 2381, commi terzo e quinto del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 16.

prevenzione della crisi, insomma, costituirebbe la primaria funzione cui dovrebbero assolvere gli assetti organizzativi, così riuscendosi peraltro a rendere coerente il secondo comma dell'art. 2086 c.c., laddove fa impiego della congiunzione “anche” innanzi all'espressione “in funzione”, senza però specificare quale sia la finalità alla quale vada ad affiancarsi la tempestiva rilevazione della crisi.

Ed allora, si ripropone all'interprete il medesimo interrogativo non appena sollevato con riguardo alla specificità degli obblighi di rilevazione tempestiva della crisi ed all'ampiezza degli spazi decisionali puramente discrezionali riservati all'organo gestorio; interrogativo dalla soluzione ancora più ardua e costellata di incertezze, dal momento che nel caso di specie non risultano nemmeno esplicitati dei parametri – sia pur generali – che diano contenuto al requisito dell'adeguatezza.

#### **10. (segue) Gli obblighi di reazione alla crisi**

La tempestiva percezione del rischio di una futura insolvenza e della perdita della continuità aziendale non è il risultato “finale” cui tendono le non appena analizzate norme in materia organizzativa<sup>180</sup>. La consapevolezza del grado e della gravità delle difficoltà riscontrate, piuttosto, rappresenta non solo il presupposto imprescindibile affinché vengano assunte delle decisioni razionali, informate e consapevoli da parte di coloro che gestiscono l'impresa, ma una condizione al ricorrere della quale il Codice fa obbligo di adottare le misure più opportune per ripristinarne l'equilibrio sotto il profilo economico-finanziario ed allontanare la prospettiva drammatica dell'insolvenza. La rilevazione della crisi è pertanto il risultato dovuto dall'imprenditore in virtù dei propri obblighi di emersione della crisi e, allo stesso tempo, un fatto cui l'ordinamento dà rilievo giuridico, facendovi scaturire un preciso effetto, che consiste nell'obbligo di reagire alle difficoltà riscontrate.

---

<sup>180</sup> V. *supra* nt. 126.

Questo rapporto strumentale tra obblighi di rilevazione della crisi ed obblighi di reazione alla crisi emerge chiaramente laddove l'art. 3 CCI prescrive che l'imprenditore individuale debba assumere senza indugio le iniziative idonee a farvi fronte e che gli assetti organizzativi societari siano strutturati in maniera tale da permettere *“l'assunzione di idonee iniziative”*. Al di là delle minimali differenze terminologiche tra le due formule, l'imperativo pare sostanzialmente il medesimo per entrambe le tipologie di imprenditore: attivarsi per rimediare alla crisi. Il nodo problematico, tuttavia, sta nel fatto che il secondo comma dell'art. 2086 c.c. declina il dovere generico di cui all'art. 3 CCI in termini più stringenti per le società<sup>181</sup>, stabilendo che l'imprenditore operante in forma collettiva abbia l'obbligo di *“attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*.

La precisazione è, a dire il vero, foriera di dubbi della medesima natura di quelli prospettati con riferimento agli obblighi organizzativi, poc'anzi analizzati.

Anzitutto, corre l'obbligo di comprendere se il presupposto oggettivo al verificarsi del quale sorgano tali doveri reattivi vada individuato esclusivamente nella “crisi” o anche negli stadi patologici ad essa prodromici e che ora giustificano il ricorso a taluni istituti codicistici (la composizione negoziata)<sup>182</sup>.

Un primo ordine di perplessità sorge infatti dalla delimitazione delle iniziative perseguibili, ristrette ai soli *“strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*, donde l'interrogativo se le soluzioni idonee a consentire il superamento della crisi siano

---

<sup>181</sup> Secondo PANZANI, *La disciplina degli assetti ai fini della rilevazione della crisi*, in *La società a responsabilità limitata: un modello trans tipico*, cit., p. 658, la differente formulazione tra il primo comma dell'art. 3 CCI e l'art. 2086, co. 2 c.c. potrebbe essere motivata dalla constatazione per cui sovente l'imprenditore individuale sia “sotto soglia” e quindi titolato ad accedere alle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento.

<sup>182</sup> Se si aderisce alla tesi per la quale il dovere di reazione imponga agli amministratori l'accesso ad uno degli strumenti disciplinati dal Codice, ne deriverebbe che nello stato di “pre-crisi” un tale obbligo si ridurrebbe essenzialmente all'obbligo di presentare l'istanza di nomina dell'esperto nella composizione negoziata, dal momento che solo l'imprenditore in crisi può avere accesso agli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza.



state selezionate *a priori* dal legislatore, con l'effetto di vincolare gli amministratori alla scelta tra uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza disciplinati dal Codice. Non si tratta, a dire il vero, di una questione di poco conto: un'interpretazione restrittiva dell'enunciato normativo, tale da addossare all'organo di gestione non solo un generico obbligo di "attivazione" ma anche un obbligo specifico di accesso alle procedure ed ai procedimenti concorsuali, pone, almeno all'apparenza, dei seri dubbi di compatibilità con il principio costituzionale di libertà dell'iniziativa economica privata (41 Cost.), dal momento che risulterebbero escluse dal novero delle iniziative ammissibili anche quelle puramente stragiudiziali o di riorganizzazione interna, così come, all'opposto, la possibilità per i soci di deliberare la liquidazione della società.

Lungi dal voler prendere posizione in merito al problema, che sarà affrontato nel dettaglio nel terzo capitolo del presente lavoro, conviene sin da subito sgombrare il campo dal paventato timore che, aderendosi alla tesi maggiormente restrittiva, si giunga a risultati non compatibili con il dettato costituzionale<sup>183</sup> e, dall'altra parte, contrastanti con i principi di efficienza, proporzionalità ed efficacia cui deve essere improntato il risanamento, affinché possa avere concreto successo<sup>184</sup>. Simili dubbi, invero, si rivelano più apparenti che reali.

Anche volendosi aderire all'impostazione più stringente, è chiaro, infatti, che al concetto di "strumento" debba essere attribuito un significato più ampio di quello che lo stesso termine viene ad assumere nell'ultima versione del Codice, che qualifica come tali (come strumenti di regolazione della crisi) le sole procedure e soluzioni stragiudiziali racchiuse nel Titolo IV, tra cui non figura la composizione negoziata. Una limitazione così accentuata non sarebbe stata del resto coerente con

---

<sup>183</sup> Come del resto è stato osservato da PANZANI, *La disciplina degli assetti*, cit., p. 661. Il punto sarà specificamente affrontato nel Cap. III, in quanto si crede che da questa limitazione possa trarsi uno tra i molteplici indici che depongono in favore della rilevanza della continuità aziendale quale valore-fine direttamente tutelato dalle norme in materia di prevenzione e rilevazione tempestiva della crisi.

<sup>184</sup> Costringendo sostanzialmente l'imprenditore a fare impiego di strumenti che mal si attagliano a situazioni risolvibili per il tramite di una mera riorganizzazione interna, magari resa possibile da accordi dilatori intercorsi con alcuni creditori.

la centralità assegnata al nuovo procedimento di composizione negoziata della crisi, che tra i suoi esiti “positivi” contempla anche soluzioni di stampo negoziale innovative e diverse da quelle non appena menzionate<sup>185</sup>. E proprio la composizione negoziata non rappresenta di per sé una “soluzione” alla crisi ma un viatico necessario per comprendere quale sia la strada migliore per garantire il *turnaround*, nulla escludendo che, all’esito dell’*assessment* condotto con l’ausilio dell’esperto, possa ritenersi sufficiente l’adozione di sole misure di ri-organizzazione aziendale oppure la stipulazione del contratto di cui alla lett. a) dell’art. 23 CCI o l’accordo di cui alla lett. c) del medesimo articolo<sup>186</sup>. Ed allora, dall’obbligo di accedere ad uno degli strumenti previsti dall’ordinamento non potrebbe comunque trarsi una preclusione di ordine generale né rispetto all’assunzione di misure più contenute e dall’impatto limitato alla sfera organizzativa, né rispetto alla liquidazione della società, qualora motivata dalla necessità dei soci di re-impiegare i capitali in attività di altro tipo. La norma, infatti avrebbe l’unico effetto di richiedere agli amministratori quantomeno di verificare – nel contesto della composizione negoziata - se quella individuata ed eventualmente pre-confezionata sia la risposta effettivamente più acconcia ad una crisi già attuale, nell’ottica di eradicare quella tendenza - dominante nella piccola e media imprenditoria italiana - ad affrontare la crisi mediante soluzioni “fai da te”.

---

<sup>185</sup> Ci si riferisce, in particolare, alle soluzioni indicate all’art. 23, lett. a) e c) del Codice. Sul punto v. PANZANI, *Gli esiti possibili delle trattative e gli effetti in caso di insuccesso*, in *Fallimento*, 2021, p. 1593 ss. e ZANICHELLI, *Gli esiti possibili della composizione negoziata*, in *dirittodellacrisi.it.*, 2021.

<sup>186</sup> Del resto è lo stesso Decreto dirigenziale contenente il protocollo di conduzione della composizione negoziata, la check list ed il test pratico, ad ammettere la possibilità che il test segnali l’esigenza di provvedere ad una mera riorganizzazione interna. In senso esplicito v. PANZANI, *Gli esiti possibili delle trattative e gli effetti in caso di insuccesso*, in *Fallimento*, 2021, p. 1593

## **11. (segue) L’imprescindibile necessità di chiarire la portata degli obblighi organizzativi per determinare le funzioni e le responsabilità del collegio sindacale nell’ambito della prevenzione della crisi**

Per quel che concerne la struttura ed il funzionamento degli strumenti di allerta, deve notarsi che il Decreto *Insolvency* (d.lgs. 83/2022) ha innanzitutto allineato sul piano temporale l’entrata in vigore del Titolo II e delle altre parti del Codice, abrogando le disposizioni della l. 152/2021, che rinviavano l’entrata in vigore della disciplina al 31 dicembre 2023.

Sotto il profilo strettamente contenutistico, il Decreto reca innovazioni marginali, essendosi il legislatore limitato a riproporre – con alcune modifiche<sup>187</sup> - la riformata disciplina delle segnalazioni dei creditori pubblici qualificati di cui all’art. 30-*sexies* della l. 233/2021 e recepire l’impostazione “minimalista” che contraddistingueva il d.l. 118/2021 in tema di segnalazioni dell’organo di controllo<sup>188</sup>.

Il depotenziamento dei meccanismi di allerta risulta in primo luogo dalla soppressione delle procedure innanzi all’OCRI, ritenute da taluni in contrasto con la valenza essenzialmente interna assegnata all’allerta dall’art. 3 della Direttiva, nonché potenzialmente controproducenti nell’ottica di una gestione tempestiva e confidenziale delle difficoltà imprenditoriali<sup>189</sup>.

Come è già stato anticipato, inoltre, si assiste ad un’apparente compressione del ruolo preventivo riservato al collegio sindacale (nelle società che lo abbiano nominato), considerato che l’art. 25-*octies* CCI – disposizione discutibilmente

---

<sup>187</sup> Per lo più riguardanti le segnalazioni dei creditori pubblici qualificati, tra i quali ora compare anche l’INAIL, secondo quanto già disposto dal d.l. 118/2021. Inoltre, con la l. 122/2022 si è aggiunta all’art. Art. 25-*novies*, lett. c) CCI, la precisazione per cui l’ammontare dei debiti nei confronti dell’Agenzia delle Entrate debba comunque risultare “*non inferiore al 10 per cento dell’ammontare del volume d'affari risultante dalla dichiarazione relativa all'anno d'imposta precedente; la segnalazione è in ogni caso inviata se il debito è superiore all'importo di euro 20.000*”.

<sup>188</sup> Cui si aggiunge, tuttavia, la norma di cui all’art. 25-*decies* CCI, che obbliga le banche e gli intermediari finanziari ad informare gli organi di controllo ed il revisore qualora segnalino al debitore la revisione o la revoca degli affidamenti ai sensi dell’art. 106 T.U.B.

<sup>189</sup> V. *supra* nt. 153.

collocata in coda alle norme sulla composizione negoziata<sup>190</sup> - ridefinisce tanto gli obblighi di natura preventiva dei sindaci quanto i presupposti per la trasmissione delle relative segnalazioni agli amministratori; con la precisazione, di particolare rilievo, per cui la tempestività dell'allerta non costituisca *ex se* causa di esonero dalla responsabilità solidale per i danni derivanti da atti compiuti in seguito alla segnalazione ma, esclusivamente, fattore che il giudice è chiamato a valutare.

In primo luogo, infatti, può osservarsi che non trova spazio nel dettato codicistico quella previsione che sanciva il dovere dei sindaci di verificare la correttezza delle valutazioni condotte dagli amministratori in ordine all'adeguatezza dell'assetto organizzativo ed alla sussistenza dell'equilibrio economico-finanziario, come inizialmente previsto al primo comma dell'art. 14 CCI. Si tratta, tuttavia, di una modifica dalla portata essenzialmente sterile dato il fatto che, come rilevato in dottrina<sup>191</sup>, quanto inizialmente sancito all'art. 14 CCI poteva già desumersi pianamente dall'art. 2403, co. 1 c.c., nella misura in cui assegna ai sindaci la vigilanza sull'“*adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento*”. Per quanto la riforma non contenga novità significative sul punto, mette conto però segnalare che proprio rispetto al contenuto dei poteri e doveri di vigilanza e monitoraggio spettanti

---

<sup>190</sup> Il Consiglio di Stato (Adunanza della Commissione speciale del 1° aprile 2022), nel Parere espresso sullo schema di decreto legislativo osservava infatti che “*Il consolidamento della legislazione emergenziale nel Codice della crisi, certamente necessario, avrebbe dovuto comportare non solo un consolidamento formale, ma anche l'utilizzo di una modalità di redazione – tendenzialmente omogenea al Codice – nel rispetto di criteri ormai consolidati di qualità della regolazione, in senso formale e sostanziale, finalizzata alla semplificazione, chiarezza, coerenza e certezza delle regole (...). Invece, la trasfusione integrale e letterale degli articoli rilevanti dei due decreti legge nel Titolo II del Codice ha comportato*” – fra l'altro – “*che gli articoli contenenti le segnalazioni e il programma informatico per la verifica della sostenibilità del debito sono collocati nell'ultimo capo del Titolo II. L'effetto dell'utilizzo di tale tecnica comporta, quantomeno, una difficoltà dell'interprete nel cogliere la portata precettiva della singola disposizione e nello stabilire i collegamenti tra disposizioni, anche strettamente collegate tra loro. Così come la collocazione in un capo piuttosto che in un altro di una disposizione può concorrere alla sostenibilità di un percorso interpretativo della stessa*”. In senso altrettanto critico v. SCIUTO, *Quel che resta degli obblighi di segnalazione*, cit., p. 479.

<sup>191</sup> CALANDRA BUONAURO, *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 794; CASTELLI-MONTI, *I sindaci e il Codice della Crisi: nuovi doveri e responsabilità*, in *Società*, 2020, p. 1019.

all'organo di controllo in materia di assetti, non sussiste concordia di opinioni in dottrina, trattandosi di attività sospesa a metà del guado tra il sindacato sulla opportunità e convenienza delle scelte gestorie – tendenzialmente precluso al collegio sindacale – ed il controllo di legittimità – sia pure inteso nel senso di “legalità sostanziale”<sup>192</sup>. La tesi maggiormente condivisa<sup>193</sup> - accolta del resto nelle *Norme di comportamento del collegio sindacale elaborate* dal CNDCEC<sup>194</sup> - pare in realtà ascrivere al collegio sindacale un controllo certamente non limitato alla correttezza procedimentale<sup>195</sup>, richiedendo piuttosto all'organo di controllo di verificare - in astratto – se la struttura organizzativa sia stata implementata sulla base di una corretta mappatura dei principali fattori di rischio e tenga dei diversi modelli e standard tecnici elaborati dalle scienze aziendalistiche, nonché di vagliarne in concreto, costantemente, la capacità di rappresentare agli amministratori le criticità e i rischi di volta in volta sottesi al compimento dei singoli atti gestori.

Si è osservato, a tal proposito, che in seguito alla riscrittura dell'art. 2403 c.c. operata dalla riforma del diritto societario del 2003, “*amministrazione e controllo*

---

<sup>192</sup> Nel senso per cui la regola d'insindacabilità nel merito delle decisioni gestorie valga anche per gli amministratori chiamati a valutare l'adeguatezza degli assetti v. RIGOTTI, *art. 2403*, in MARCHETTI-BIANCHI-GHEZZI-NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2010, p. 182; LIBERTINI, *Art. 2403*, in D'ALESSANDRO (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, II, Padova, 2011, p. 243; FORTUNATO, *Sistema dei controlli e la gestione dei rischi (a quindici anni dal T.U.F.)*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 256; CAVALLI, *Osservazioni sui doveri del collegio sindacale di società per azioni non quotate*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 59; AMBROSINI, *I poteri del collegio sindacale*, ivi, p. 59; STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Milano, 2013, p. 289; secondo altra parte della dottrina, tuttavia, la vigilanza dovrebbe essere esercitata anche con riferimento ai profili di merito gestorio, assumendo come parametro i principi e le regole tecniche consolidate SFAMENI, *Art. 2403 c.c.*, in *Le società per azioni*, cit., p. 1584; PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 53; AMATUCCI, *Assetti adeguati*, cit., p. 643 ss.; MONTALENTI, *Corporate governance, sistema dei controlli interni e ruolo della Consob da garante della trasparenza a presidio della correttezza della gestione*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 120; ID., *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 435 ss.; CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell'impresa della società per azioni riformata*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo*, cit. p. 147.

<sup>193</sup> V. *supra* nt. 191.

<sup>194</sup> In particolare, v. le norme n. 3.4 e 3.5 del *Norme di comportamento del collegio sindacale* (2021).

<sup>195</sup> Cfr. CAPELLI, *Assetti adeguati, controllo dei sindaci e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2020, p. 993.

*non costituiscano più funzioni tra loro nettamente distinte, ma rappresentino piuttosto i due versanti di un unico sistema, nell'ambito del quale gli assetti, e dunque anche i sistemi di controllo, fanno parte integrante e qualificante della gestione*<sup>196</sup>.

Bisogna chiedersi se, alla luce dell'odierna riforma, proprio l'enfasi prestata al parametro dell'adeguatezza, cui deve essere commisurato l'adempimento agli obblighi organizzativi di cui agli artt. 3 CCI e 2086 c.c., non rischi tuttavia di trasformare la materia organizzativa in un terreno di conflitti inter-organici, di per sé soli in grado di innescare lo stesso fenomeno degenerativo che porta alla crisi, specie se di gravità tale da richiedere l'intervento dell'autorità giudiziaria<sup>197</sup>.

Non si tratta di un'ipotesi del tutto remota o di un pericolo meramente ipotetico. Le prime pronunce di merito che si occupano del discusso tema dell'applicabilità della *business judgment rule* alle scelte degli amministratori in materia di assetti organizzativi, decidono in buona parte su ricorsi presentati dal collegio sindacale ai sensi dell'art. 2409, ult. co. c.c., motivati proprio dall'inadeguatezza degli assetti organizzativi a percepire i sintomi della crisi, ciò stando a testimoniare che la già evidenziata sinergia tra amministrazione e controllo può concretamente tramutarsi in contrapposizione laddove vengano in gioco valutazioni in ordine ad un concetto tanto generale com'è quello di cui si discute (l'adeguatezza organizzativa)<sup>198</sup>.

E questo problema, a dire il vero, rischia di essere amplificato non solo dalla soppressione degli "indici" della crisi di cui al previgente art. 13 CCI, ma soprattutto dalla previsione che impone il monitoraggio di ancor più generici

---

<sup>196</sup> Così ABRIANI, *Il ruolo del collegio sindacale nella governance del nuovo millennio*, in VIETTI (diretto da), *La governance nelle società di capitali*, Milano, 2013, p. 349; sottolineano la convergenza delle due funzioni anche SFAMENI, *Art. 2403 c.c.*, cit. p. 1568 ss.; MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca borsa tit. credito*, 2011, I, p. 539.

<sup>197</sup> Fermo restando che, in ogni caso, il collegio sindacale rimane pur sempre dotato di strumenti meno "diromenti" della denuncia di gravi irregolarità ex art. 2409 c.c., tra cui: (i) il potere di partecipare alle riunioni degli organi societari (art. 2405 c.c.); (ii) il diritto di ricevere informazioni periodiche dai delegati (art. 2381 c.c.); (iii) il potere di compiere atti d'ispezione e di richiedere informazioni all'organo di gestione (art. 2403-bis c.c.); (iii) la facoltà di scambiare informazioni rilevanti con i soggetti incaricati della gestione.

<sup>198</sup> Il riferimento è a Trib. Milano, 18 novembre 2019 in *Nuovo dir. soc.*, 2020, p. 71 ss.; Trib. Roma, 15 settembre 2020 in *Dejure*; Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022, in *dirittodellacrisi.it*.

segnali di una mera probabilità di crisi<sup>199</sup>; perché, non essendovi una qualche indicazione né in merito al tipo di grandezze che debbano essere misurate né in merito all'orizzonte temporale da considerarsi, è ragionevole aspettarsi che insorgano contrasti proprio sulla scelta del modello di prevenzione e rilevazione della crisi prescelto dall'organo di gestione.

Si crede, dunque, che un corretto funzionamento degli strumenti di prevenzione e/o emersione della crisi messi in campo dal legislatore, richieda oggi ed ancor più di prima all'interprete di tracciare con esattezza il confine tra le rispettive sfere di competenza degli organi sociali, nell'ottica quindi di rinforzare, non di rompere, il rapporto complementare che la riforma del diritto societario ha instaurato tra la funzione gestoria e quella di controllo. A questo risultato può giungersi, però, solo sulla scorta di un preliminare chiarimento sul significato che un suddetto requisito di "adeguatezza" viene ad assumere in relazione alle singole decisioni che il Codice richiede agli amministratori di adottare per prevenire ed intercettare precocemente la crisi<sup>200</sup>. In altri termini, la questione che investe l'ampiezza e la natura della vigilanza sulla gestione organizzativa, appare strettamente connessa e compenetrata a quella che verte sull'ampiezza e sulla natura degli obblighi organizzativi: se il limite che incontra la vigilanza è costituito dal merito imprenditoriale, diviene

---

<sup>199</sup> In senso uniforme v. SCIUTO, *Quel che resta degli obblighi di segnalazione*, cit., p. 483, per cui *"Il risultato, in questo senso, potrebbe allora esser quello, poco virtuoso, di indurre i componenti dell'organo di controllo ad attivarsi pure in casi di modeste probabilità, a scampo di ogni rischio di responsabilità; tanto più considerando come la probabilità di crisi (cioè una "probabilità di probabilità di insolvenza") pare non coincidere e verosimilmente attestarsi al di sotto dei parametri di riferimento più o meno oggettivi quali potevano essere gli "indicatori e degli indici della crisi" già previsti dalla versione originaria dell'art. 13 del Codice (e a loro volta rimessi alla determinazione dell'ordine dei dottori commercialisti) ma ora espunti dal suo testo, ovvero ora i "segnali di crisi" riportati nell'art. 3, commi 4 (almeno le lettere a, b e c; della d si dirà appresso) del Codice, come da ultimo riscritto dall'art. 2 del d.l. n. 83/2022"*. Cfr. CAPELLI, *Assetti adeguati, controllo dei sindaci*, cit., p. 993.

<sup>200</sup> Sebbene sul punto si sia osservato che il riconoscimento al collegio sindacale di spazi valutativi non astretti al solo controllo di correttezza procedimentale non sarebbe incompatibile con l'affermazione circa l'applicabilità della BJR in sede giudiziale. (Cfr. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 440, nt. 75).

essenziale comprendere se l'adempimento agli obblighi organizzativi implichi l'assunzione di decisioni discrezionali da parte degli amministratori.

Per motivi sostanzialmente analoghi a quelli che rendono incerto il ruolo dei sindaci nell'ambito della vigilanza sugli assetti organizzativi *ex art. 2403 c.c.*, poi, una qualche perplessità suscita anche la riscrittura dei presupposti per l'allerta rivolta all'organo amministrativo, ora subordinata unicamente all'accertamento circa la sussistenza delle condizioni che legittimano l'imprenditore ad adire la Camera di Commercio per la nomina dell'esperto e l'avvio della composizione negoziata della crisi.

L'allineamento dei presupposti oggettivi dell'allerta interna e della composizione negoziata ingenera almeno due ordini di problematiche non tenute forse in debito conto dal legislatore, dovute principalmente al fatto che la norma lascia sostanzialmente sprovvisto l'organo di controllo di un qualsiasi parametro per provvedere all'accertamento del presupposto oggettivo, considerata l'eliminazione del sistema di indicatori ed indici previsto inizialmente all'art. 13 CCI. Se con riferimento alla crisi, il problema può essere agilmente superato, stante che il mancato richiamo alle condizioni di cui al terzo comma dell'art. 3 CCI ed ai relativi "sintomi" di cui al quarto comma non preclude ai sindaci di farvi affidamento, non può dirsi altrettanto agevolmente secondo quali criteri questi ultimi potranno risalire allo stadio patologico che precede la crisi. E quest'indeterminatezza del concetto di "probabilità di crisi", può riverberarsi in senso pregiudizievole tanto sul piano della responsabilità dei sindaci, il cui tempestivo intervento deve essere oggetto di considerazione da parte del giudice laddove venga a questi contestata l'omessa vigilanza, tanto sul piano dell'equilibrio interno tra funzioni, posto che si è già accennato al rischio che divergenze valutative tra i due organi possano nei loro esiti più estremi indurre il collegio sindacale a qualificare l'inerzia degli amministratori come "gravi irregolarità" ai sensi dell'art. 2409, ult. co. c.c.

## **12. Le posizioni della dottrina e della giurisprudenza.**



L'analisi, sia pur sintetica, delle singole disposizioni caratterizzanti il sistema normativo in materia di prevenzione della crisi d'impresa, cui si è accennato in apertura di questo lavoro, permette di darne una rappresentazione in forma piramidale: alla base, come primo livello di difesa avverso la crisi, vi è l'obbligo di allestire una struttura organizzativa adeguata alle dimensioni ed alla natura dell'attività esercitata, scevra da quelle inefficienze che spesso danno origine al fenomeno degenerativo ed in grado di intercettare anche le condizioni di squilibrio economico-finanziario che non integrano ancora la fattispecie della "crisi" (art. 2086, co. 2, prima parte, c.c. ed art. 3, co. 3 CCI); su di un secondo livello, poi, si collocano tanto l'obbligo di innestare nell'assetto organizzativo dei presidi volti specificamente alla rilevazione della crisi già in atto quanto gli obblighi segnaletici ascritti all'organo di controllo ed ai creditori pubblici qualificati (art. 2086, co. 2, prima parte, c.c.; art. 3, co. 1-2-3-4 CCI; art. 25-*octies* e 25-*novies* CCI); su di un terzo livello, infine, opera l'obbligo di reazione ad una crisi correttamente rilevata, secondo quanto prescritto dalla seconda parte del secondo comma dell'art. 2086 c.c.

Questa ricostruzione, dà evidenza del fatto che l'architrave portante del sistema poggia sulle capacità organizzative dell'imprenditore, che il Codice si propone di rafforzare mediante la riconduzione entro lo statuto normativo dell'impresa di obblighi in precedenza predicati solo per l'imprenditore collettivo che operasse in forma di società di capitali. Ciononostante, si è visto che gli obblighi organizzativi, così come declinati all'art. 3 CCI ed all'art. 2086, co. 2 c.c. si presentano particolarmente densi di implicazioni problematiche per le imprese organizzate in forma collettiva, sia sul piano della responsabilità gestoria, sia su quello del corretto svolgimento dei rapporti tra organi sociali e della dialettica endosocietaria. Ed infatti, a partire dal tenore letterale delle disposizioni menzionate, riesce alquanto difficile comprendere quale sia la volontà del legislatore sottesa all'affermazione del principio di adeguatezza organizzativa ed alla sua funzionalizzazione al perseguimento degli scopi propri al micro-sistema di prevenzione della crisi. Da una parte, considerata la genericità del concetto di "adeguatezza", potrebbe legittimamente argomentarsi che la norma non faccia altro che precisare un mero

*standard* di condotta già implicitamente ricavabile dal dovere di diligente gestione ex art. 2392 c.c., lasciando così impregiudicata la discrezionalità di cui godono gli amministratori nella valutazione ed adozione del modello organizzativo meglio rispondente al parametro dell'adeguatezza. Dall'altro lato, valorizzando il nesso funzionale tra il principio dell'adeguatezza organizzativa e la rilevazione tempestiva della crisi, potrebbe altrettanto legittimamente sostenersi che l'intenzione legislativa fosse quella di positivizzare una *rule* vera e propria, richiedendo all'organo gestorio non solo di assumere delle decisioni organizzative "compatibili" con il tipo di attività esercitata e con lo scopo dell'emersione della crisi, bensì di adottare il modello organizzativo che meglio consenta, secondo gli *standard* e le regole tecniche elaborate dalle scienze aziendalistiche, di perseguire suddetti obiettivi, così da escludere che tali scelte possano essere sindacate secondo il criterio della *business judgment rule*.

La dottrina, invero, sin dall'entrata in vigore del secondo comma dell'art. 2086 c.c., è parsa cercare la soluzione al problema su di un terreno che potrebbe dirsi "scivoloso". Il dibattito sviluppatosi sulla portata innovativa della norma e sui suoi riflessi in punto di responsabilità degli amministratori, mostra infatti che la maggior parte degli autori ritiene imprescindibile, per rispondere agli interrogativi evidenziati, sciogliere il dubbio circa la natura imprenditoriale delle decisioni di stampo organizzativo e, quindi, circa la possibilità di impiegare la *business judgment rule* per vagliare eventuali profili di responsabilità gestoria<sup>201</sup>. Secondo

---

<sup>201</sup> La letteratura sviluppatasi sul novellato art. 2086 c.c. risulta particolarmente ampia (su tutti v. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative*, cit., p. 419 ss.; BRIGUGLIO, *Applicabilità della business judgment rule alle scelte in materia di assetti societari adeguati*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, p. 290 ss.; MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza*, cit., p. 840; ID., *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgment rule: una questione di sistema*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 25 ss.; DI CATALDO, *Dimensioni minime per il potere di creare assetti*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., p. 573; DE SENSI, *Adeguati assetti e business judgment rule*, in [www.dirittodellacrisi.it](http://www.dirittodellacrisi.it), 16 aprile 2021, p. 14; LA MARCA, *Rischio e libertà nell'impresa azionaria, tra standardizzazione dei processi decisionali, prevenzione della crisi e annunciato superamento dello scopo di lucro*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 508 ss.; ESPOSITO, *Lo statuto delle società in crisi e l'esilio della neutralità organizzativa*, in *Giust. Civ.*, 2021, p. 563 ss.; LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 145 ss.; DI CATALDO – ARCIDIACONO,

un primo orientamento, autorevolmente sostenuto, la gestione organizzativa dell'impresa si sottrarrebbe infatti alle regole di giudizio che informano il sindacato sulle scelte tipicamente imprenditoriali, in quanto l'obbligo di adeguatezza organizzativa rappresenterebbe una declinazione fondamentale dei principi di correttezza gestoria menzionati all'art. 2403 c.c., (nonché agli artt. 2497 c.c. e 2391-bis c.c.), ed andrebbe perciò valutata sulla scorta delle norme extragiuridiche e delle regole tecniche, di matrice aziendalistica, che la clausola generale di "correttezza" contribuirebbe a giuridicizzare ed a rendere in qualche misura vincolanti per i gestori dell'impresa societaria<sup>202</sup>.

Ad esso si contrappone l'indirizzo ermeneutico maggioritario, secondo il quale la gestione organizzativa non potrebbe essere differenziata dalla gestione operativa e le decisioni sugli assetti, dovendo conformarsi ad una parametro elastico – l'adeguatezza -, implicherebbero pur sempre, al pari delle altre scelte di *business*, una valutazione discrezionale in ordine al bilanciamento tra costi e benefici che permetta di raggiungere un punto di equilibrio ottimale tra i fattori della produzione, nell'ottica di salvaguardare l'efficienza produttiva dell'impresa; sicchè, secondo

---

*Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e business judgment rule*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 69 ss.; CALANDRA BUONAURO, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 439; FORTUNATO, *Atti di organizzazione*, cit., p. 1373; IRRERA, *Adeguatezza degli assetti organizzativi*, cit., p. 55 ss.; BARTALENA, *Assetti organizzativi e business judgment rule*, in *Società*, 2020, p. 1339 ss.; BENAZZO, *Organizzazione e gestione dell'«impresa complessa»: compliance, adeguatezza ed efficienza. E pluribus unum*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 1215; FERRI jr. e M. ROSSI, *Prime osservazioni in tema di gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Nuova giur. civ.*, 2019, p. 1095; BASTIA - RICCIARDIELLO, *Gli adeguati assetti organizzativi funzionali alla tempestiva rilevazione e gestione della crisi: tra principi generali e scienza aziendale*, in *Banca, impr., soc.*, 2020, p. 359 ss.; GINEVRA - PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *Nuove leggi civ.*, 2019, p. 1211 ss; CERRATO, *L'obbligo di istituire assetti adeguati nel prisma della "crisi" (dal Codice al d.l. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1305; AMBROSINI, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, in *www.ilcaso.it*, 15 ottobre 2019, p. 10.

<sup>202</sup> E' la tesi di MONTALENTI, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza*, cit., p. 840; ID., *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgment rule: una questione di sistema*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 25 ss.; ID., *La corporate governance nelle società per azioni: profili generali*, in DONATIVI (a cura di), *Trattato delle società*, Milano, 2022, p. 1194 ss.; IRRERA, *Adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile*, ivi, p. 1553 ss.

quest'impostazione, anche il merito di tali decisioni sarebbe assistito dal *safe harbour* dell'insindacabilità, nei limiti in cui non rivelino profili di manifesta irrazionalità<sup>203</sup>. Questa tesi, peraltro, ha trovato incontrastato accoglimento da parte della giurisprudenza di merito chiamata per prima a pronunciarsi sulla questione, la quale ha contribuito a precisare come l'unico vincolo specifico derivante dalla nuova formulazione del secondo comma dell'art. 2086 riguardi unicamente il "se" istituire gli assetti, dovendosi invece rimettere alla discrezionalità degli amministratori la decisione in merito al "come" strutturarli<sup>204</sup>.

Sul punto, si ritiene che gli argomenti addotti dalla dottrina maggioritaria – e ripresi dalla giurisprudenza - siano maggiormente convincenti e che anche le decisioni organizzative possano annoverarsi tra le decisioni "imprenditoriali", in quanto risultato di una valutazione comparativa tra costi, rischi e benefici da condursi nella prospettiva dell'efficienza produttiva dell'impresa. Allo stesso tempo, però, va notato che la risposta all'interrogativo circa l'inquadramento generale delle decisioni organizzative non esaurisce i dubbi interpretativi dai quali muove il presente lavoro e non contribuisce a fare piena chiarezza su quali siano le condotte richieste agli amministratori per prevenire e/o rilevare la crisi ed i criteri di giudizio da impiegarsi per valutare l'adempimento agli obblighi preventivi. Anzi, affermare che le scelte organizzative siano a tutti gli effetti scelte imprenditoriali può risultare del tutto fuorviante, perché da questa constatazione si potrebbe facilmente essere indotti a trarne l'ulteriore corollario per il quale *tutte* le decisioni in materia di assetti organizzativi, in quanto commisurate ad un mero *standard* di "adeguatezza", siano da qualificarsi come scelte discrezionali e, di conseguenza, siano "coperte" dalla *business judgment rule*.

---

<sup>203</sup> Su tutti, v. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., p. 424 ss.; BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 51 ss.; FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2021, II, p. 1380 ss.; DI CATALDO, *Dimensioni minime per il dovere di creare assetti e valutazione della diligenza nella loro creazione*, cit., p. 572 ss.

<sup>204</sup> V. Trib. Milano, 18 ottobre 2019, cit.; Trib. Roma, 15 settembre 2020, cit.; Trib. Roma, 8 aprile 2020 in *DeJure*; Trib. Cagliari, 22 gennaio 2022, cit. La posizione della giurisprudenza sarà tuttavia oggetto di specifico approfondimento al Cap. III, par. 7 del presente lavoro.

Quest'ultima, tuttavia, è proprio la conclusione che questo lavoro si ripropone di confutare, servendosi in particolar modo degli argomenti che possono trarsi da una proficua comparazione con le soluzioni raggiunte dalla giurisprudenza commerciale del *Delaware* in ordine agli *oversight duties* degli amministratori societari.

### **13. Piano dell'indagine ed utilità dell'approccio comparatistico**

L'esito interpretativo cui giunge la gran parte della dottrina italiana – nel senso dell'applicabilità della *business judgment rule* alle decisioni in punto di assetti – appare riprodurre le medesime soluzioni cui è approdata la giurisprudenza d'oltreoceano – in particolare, la giurisprudenza commerciale dello stato del *Delaware* - con riguardo alle c.d. *Caremark claims*. Come si avrà modo di rappresentare nel secondo capitolo del lavoro, infatti, le corti del *Delaware* hanno a più riprese affermato la sussistenza, in capo agli amministratori, del dovere di allestire una struttura organizzativa in grado di prevenire non solo i rischi da *compliance* legale, ma anche i rischi economico-finanziari cui la società si espone nell'esercizio della propria attività d'impresa (*Caremark theory*). Ciononostante, anche in ragione della (incerta) collocazione dell'*oversight duty* entro la categoria del *duty to act in good faith*, lo *standard of review* impiegato dalla giurisprudenza per valutare le scelte organizzative risulta particolarmente restrittivo e consente di addebitare la responsabilità da *deficit* organizzativo soltanto nel caso in cui emerga che gli amministratori abbiano omesso l'adozione di una qualsiasi misura per la prevenzione dei rischi legali e finanziari, non potendosi invece il giudicante avventurare in un sindacato di merito che abbia ad oggetto l'adeguatezza effettiva dei presidi preventivi innestati nella struttura organizzativa, la cui articolazione e definizione sarebbe inderogabilmente rimessa alla (insindacabile) discrezionalità dell'organo gestorio.

Come può notarsi, una simile conclusione combacia esattamente con quella proposta dalla dottrina domestica e, conseguentemente, accolta dalla giurisprudenza; ciò spinge però l'interprete a domandarsi quale sia il contesto

normativo di riferimento nel quale è stata sviluppata e, in ultima analisi, se essa non rifletta delle insanabili diversità ordinamentali in tema di regolazione della crisi d'impresa. In buona sostanza, occorre porsi l'interrogativo se questa soluzione interpretativa, che, come si vedrà, è pienamente compatibile con un sistema nel quale la legislazione fallimentare non dedica spazio alcuno agli istituti di prevenzione e nel quale la giurisprudenza è tradizionalmente restia ad una qualsiasi funzionalizzazione dei doveri fiduciari rispetto agli interessi dei creditori, possa effettivamente rivelarsi coerente con la logica ordinante il micro-sistema normativo del quale gli artt. 3 CCI e 2086, co. 2 c.c. rappresentano il centro gravitazionale<sup>205</sup>. La comparazione, dunque, può risultare particolarmente utile nel caso di specie non solo come strumento conoscitivo, bensì come strumento per l'interpretazione e la ricostruzione del diritto interno<sup>206</sup>; e di questo strumento ci si vuole avvalere in questa sede per verificare anzitutto se la risposta fornita dal legislatore domestico al problema della prevenzione della crisi (e dell'insolvenza) esprima la medesima gerarchia di valori ed interessi sottesa all'impostazione statunitense, così che possa legittimamente attingersi agli indirizzi interpretativi maturati in quell'ordinamento per colmare le lacune e le incertezze del diritto interno.

L'indagine sarà pertanto articolata a partire da una ricognizione delle disposizioni del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* statunitense che risultano contraddistinte da una *ratio* preventiva, allo scopo di dar risalto ad un approccio legislativo teso unicamente a "favorire" e l'accesso tempestivo al *Chapter 11* mediante la previsione di incentivi in favore della società debitrice e dei suoi amministratori, senza tuttavia contemplare alcuno strumento di tipo coercitivo atto a forzare l'emersione della crisi.

---

<sup>205</sup> La "tenuta" di un simile orientamento va pertanto vagliata alla luce della funzione cui il legislatore ha inteso preordinare la norma in commento nonché dei nessi razionali che la legano agli altri "elementi" del sistema normativo del quale è parte integrante (in merito ai criteri (in merito ai criteri interpretativi nella scienza del diritto commerciale v. da ultimo CIAN, *La scienza del diritto commerciale*, Torino, 2023, p. 45 ss.).

<sup>206</sup> Cfr. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in DI CATALDO - MELI - PENNISI (a cura di), *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Milano, 2015, p. 546.

Ci si concentrerà, poi, sull'elaborazione giurisprudenziale dei doveri fiduciari degli amministratori, nel tentativo di comprendere se le corti del *Delaware* – alle quali è indistintamente riconosciuta un'autorità quasi paragonabile a quella del legislatore federale in materia commerciale e societaria – considerino l'insolvenza e/o la mera prossimità all'insolvenza quale fattore in grado di determinare un mutamento del referente soggettivo del dovere di diligente gestione e di orientare le scelte degli amministratori alla tutela degli interessi degli *stakeholder*. Infine, si guarderà nuovamente alla giurisprudenza commerciale del *Delaware* per ripercorrere l'evoluzione degli *oversight duties*, provando a dimostrare come la soluzione interpretativa raggiunta in merito all'ampiezza del sindacato giudiziale sull'adeguatezza organizzativa sia perfettamente compatibile con una concezione dei doveri gestori tale da escludere la rilevanza di qualsiasi interesse estraneo a quello dei soci, anche nelle fasi prodromiche all'insolvenza.

Proprio tenendosi in considerazione il particolare approccio serbato dal legislatore e dalla giurisprudenza statunitensi al problema della prevenzione, possa cogliersi l'equivoco nel quale “inciampa” quella parte della letteratura che pretende, volutamente o inconsapevolmente, di applicare la *business judgment rule* a qualsiasi scelta organizzativa<sup>207</sup>, focalizzando eccessivamente l'attenzione sull'indeterminatezza contenutistica dell'obbligo sancito al secondo comma dell'art. 2086 c.c. e svalutando al contempo la funzione che il legislatore ha inteso attribuirle nel contesto del più ampio sistema normativo di prevenzione.

Deve osservarsi infatti che la *ratio* della *business judgment rule* è a ben vedere quella di porre un argine alle pretese risarcitorie dei soci nei confronti degli amministratori, fornendo al giudice dei criteri di valutazione della diligenza gestoria che si appuntano non sul contenuto della decisione concretamente adottata – salva la sua manifesta irrazionalità -, bensì sulla correttezza del procedimento informativo

---

<sup>207</sup> Se non in termini ancor meno restrittivi, considerato che alcuni autori ritengono non censurabile la scelta (informata e consapevole) degli amministratori di non adottare alcun assetto organizzativo, se reputato non strettamente necessario ai fini della rilevazione tempestiva della crisi (v. DI CATALDO – ARCIDIACONO, *Decisioni organizzative*, cit., p. 69 ss.). In senso contrario v. però CIAN, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: principi riformati e il loro possibile impatto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, p. 1165-1666.

e decisionale che la ha preceduta. Come sottolineato in un recente lavoro monografico che insiste su parte delle tematiche qui trattate<sup>208</sup>, l'universo di riferimento della *bjr* è pertanto solo e soltanto quello della relazione puramente privatistica tra chi gestisce un'impresa altrui e chi è proprietario di quell'impresa; in altri termini, essa trova applicazione laddove si faccia questione della diligenza prestata dagli amministratori nell'adempiere al proprio obbligo di gestire la società nell'interesse dei soci. Ed è proprio in questa prospettiva che la giurisprudenza e parte dell'accademia statunitensi interpretano ed applicano gli *oversight duties* ascritti agli amministratori, ovverosia come dovere che promana direttamente dai doveri fiduciari e che risulta dunque pur sempre funzionale alla realizzazione dell'interesse lucrativo dei soci, cui la gestione deve essere saldamente orientata non solo nelle fasi fisiologiche della vita d'impresa ma anche nelle zone grigie della *vicinity of insolvency*.

Ciò che si vuol sottolineare, pertanto, è che gli obblighi organizzativi non risultano in alcun modo funzionalizzati alla protezione di interessi diversi da quelli riferibili ai soci. Un'organizzazione adeguata costituisce sicuramente il presupposto per l'adozione tempestiva di misure di contrasto alla crisi; ma la "crisi" non fa sorgere in capo agli amministratori il dovere di attivarsi per salvaguardare coloro che possano essere pregiudicati dalla futura insolvenza (in primo luogo i creditori), sicché i presidi interni per la rilevazione e gestione del rischio dovranno essere articolati tenendo unicamente in conto l'interesse degli *shareholders* e la loro "adeguatezza" dovrà essere misurata in base ai medesimi criteri che informano il giudizio su qualsiasi altra decisione imposta unicamente da quell'interesse, ovverosia la *business judgment rule*.

La domanda che l'interprete è pertanto chiamato a porsi, dalla quale muovono le considerazioni svolte nel terzo capitolo del lavoro, è se, prim'ancora di verificare la genericità o specificità dei doveri prescritti agli art. 3 CCI e 2086 c.c., tali doveri possano iscriversi tra i doveri degli amministratori nei confronti della società oppure tra quelli della società che gli amministratori devono eseguire per suo conto

---

<sup>208</sup> BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale*, cit. p. 10.



e per tutelare interessi ad essa esterni<sup>209</sup>. Perché laddove si reputi che gli obblighi organizzativi stiano a presidiare interessi estranei a quelli dei soci non può certamente invocarsi l'applicazione della *business judgment rule*, a prescindere dalla genericità del parametro dell'adeguatezza<sup>210</sup>.

L'ipotesi è che, nel nostro ordinamento, non ogni decisione di stampo organizzativo che il Codice richieda agli amministratori di assumere per prevenire e gestire il rischio d'insolvenza debba essere letta nella prospettiva dell'adempimento al dovere di gestire in maniera diligente l'attività d'impresa, nell'interesse dei suoi soci. Ciò che si intenderà invece dimostrare, nello specifico, è che, a differenza di quanto affermato dalle corti statunitensi, lo stato di crisi fa sorgere innanzitutto in capo all'imprenditore il dovere di preservare e non ledere gli interessi di tutti i soggetti che potrebbero incorrere in un pregiudizio laddove l'insolvenza cessasse di essere solo un rischio. Tale dovere – che, lo si ripete, ha come primo destinatario l'imprenditore – si concreta nell'obbligo di agire per salvaguardare la continuità aziendale: non quale presupposto interno affinché l'imprenditore possa continuare a godere dell'autonomia del quale è assegnatario ai sensi dell'art. 41 Cost., bensì come bene di per sé rilevante ed attorno al quale risulta coagulata una comunità d'interessi che a partire dalla crisi inizia a cingersi intorno all'impresa, delimitandone dall'esterno l'autonomia.

A partire dalla constatazione per la quale l'imperativo della conservazione della continuità aziendale risponda all'esigenza di tutelare interessi esterni all'impresa, poi, proverà a dedursi l'ulteriore conclusione per cui le misure organizzative strumentali all'adempimento di quel dovere debbano iscriversi anch'esse tra le limitazioni “esterne” alla libertà d'impresa<sup>211</sup>.

A tal proposito, allora, si proverà a valorizzare la già elaborata partizione tra obblighi organizzativi funzionali alla prevenzione della crisi ed obblighi

---

<sup>209</sup> L'espressione, pur con riferimento alla *compliance* legale, è di ANGELICI, *Le società per azioni: principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale fondato da A. Cicu, E. Messineo, L. Mengoni*, Milano, 2012, p. 403 ss., nt. 122

<sup>210</sup> Cfr. ANGELICI, *Le società per azioni: principi e problemi*, cit., p. 403

<sup>211</sup> In senso conforme v. GINEVRA-PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati*, p. 1209.

organizzativi volti specificamente alla rilevazione della crisi<sup>212</sup>: i primi, che si sostanziano nel dovere di istituire degli assetti adeguati, ovverosia scevri di quelle inefficienze che possono direttamente causare la crisi, sarebbero pur sempre posti a presidio dell'integrità dell'impresa, quale condizione imprescindibile della sua autonomia (limite interno) e costituirebbero dunque appendice dell'obbligo di diligente gestione; i secondi, che prescrivono l'innesto nella struttura organizzativa di specifici sistemi di monitoraggio e controllo del rischio d'insolvenza, s'imporrebbero invece per assicurare che l'attività si svolga in maniera da non ledere (anche) interessi estranei a quelli di coloro che risultano "proprietari" dell'impresa.

---

<sup>212</sup> La medesima distinzione tra obblighi organizzativi *tout court* e obblighi organizzativi funzionali alla rilevazione della crisi la si rinviene in CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 10, seppure operata nell'ottica di affermare che solo i secondi siano obblighi a contenuto specifico e, pertanto, sottratti alla regola d'insindacabilità nel merito.



## CAPITOLO II

### La prevenzione della crisi e dell'insolvenza nell'ordinamento statunitense

**SOMMARIO:** 1. Puntualizzazioni preliminari sulle finalità del *Chapter 11* – 2. Le condizioni per un accesso tempestivo alle procedure di riorganizzazione: la conformazione del presupposto oggettivo del *Chapter 11* – 3. Introduzione al problema della prevenzione nell'ordinamento statunitense: *carrots and sticks* - 4. Un quadro degli strumenti di prevenzione nel *Bankruptcy Code*: gli incentivi ad un accesso tempestivo al *Chapter 11* – 4.1. *Automatic stay* – 4.2. *Exclusivity period* – 4.3. *Debtor-in-possession* - 5. (segue) La *involuntary petition* - 6. Cenni generali alla configurazione dei doveri fiduciari degli amministratori nella giurisprudenza commerciale del *Delaware* - 7. Strumenti giurisprudenziali di prevenzione dell'insolvenza: i doveri fiduciari nella *zone of insolvency* – 8. (segue) La responsabilità da *deepening insolvency* - 9. Gli obblighi organizzativi in funzione della prevenzione dei rischi: gli *oversight duty* alla luce dell'evoluzione della *Caremark doctrine* - 10. Conclusioni e spunti di riflessione.

#### 1. Puntualizzazioni preliminari sulle finalità del *Chapter 11*

E' fatto difficilmente controvertibile che la legislazione statunitense in materia di *reorganization* abbia funto da punto di riferimento per il legislatore concorsuale<sup>213</sup>, che ha evidentemente attinto all'architettura del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*<sup>214</sup>

---

<sup>213</sup> Ampliando la prospettiva oltre i confini nazionali, può in realtà notarsi che il modello di riorganizzazione nordamericano è stato oggetto di veri e propri “legal transplants” piuttosto diffusi anche in altri ordinamenti (v. MOUSTAIRA, *International Insolvency Law*, Atene, 2018, p. 27 ss., la quale tuttavia nota che simili “trapianti” non hanno spesso sortito gli effetti sperati in quanto non curanti del diverso approccio culturale al tema dell'insolvenza commerciale e civile).

<sup>214</sup> Il *Bankruptcy Code* regola gli aspetti sostanziali del diritto concorsuale ed è contenuto nel *Title 11* dello *United States Code*. Gli aspetti procedurali sono invece regolati al *Title 28* e completati dalle *Federal Rules of Bankruptcy Procedures* emanate dalla Corte Suprema degli Stati Uniti. Il *Title 11* è diviso in diversi “libri” (Chapters), di cui il primo, il terzo ed il quinto dedicati ai principi ed alle norme di applicazione generale (*universal chapters*), mentre il settimo, il nono, l'undicesimo, il dodicesimo, il tredicesimo ed il quindicesimo disciplinano le differenti procedure concorsuali (c.d. *operative chapters*). In particolare, il *Chapter 7* regola la liquidazione dei beni del debitore sotto la

per modellare il “nuovo” concordato preventivo, restituendo alle parti coinvolte nella crisi il potere di decidere sulle sorti dell’impresa ed affidando all’autorità giudiziaria il ruolo di mero garante della legalità della procedura<sup>215</sup>.

Si crede, tuttavia, che la recezione del modello nordamericano di “composizione” della crisi sia stata in più occasioni pregiudicata da una serie di mistificazioni circa le ragioni che hanno sancito il successo della procedura di *corporate reorganization* in quell’ordinamento, e che storicamente ne giustificano la centralità tra le soluzioni offerte alla crisi d’impresa dal *Bankruptcy Code*; mistificazioni che, in una sorta di eterogenesi dei fini, hanno indotto il legislatore ad esaltare una funzione, quella di “salvataggio” dell’impresa in crisi, che non risulta in alcun modo essere propria al *Chapter 11*, con risultati del tutto deludenti in termini di rafforzamento della propensione ad avviare tempestivamente il percorso di risanamento<sup>216</sup>. La tendenza, in particolare, è stata quella di derivare dalla considerazione per cui l’ordinamento statunitense favorisca la re-immissione del debitore nel circuito economico l’ulteriore conclusione per la quale l’obiettivo della procedura di riorganizzazione sarebbe eminentemente quello di permettere all’impresa di continuare ad operare nel mercato, evitando – a qualsiasi costo - la disgregazione del complesso

---

sorveglianza di un *trustee* nominato dalla Corte; il *Chapter 11* è invece dedicato alle procedure di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale (*rehabilitation*). Può risultare peraltro sorprendente che, nonostante la numerazione progressiva, il Codice non contenga attualmente i Chapter 2, 4, 6, 8, 10; la motivazione è da ricercarsi nell’esigenza di “conservare” degli spazi laddove dovessero essere approvate in futuro nuove leggi da incorporare nel Codice.

<sup>215</sup> Cfr. CAVALLINI-GABOARDI, *New Creditors’ Bargain Theory e la crisi d’impresa tra diritto interno e direttive europee. Verso un modello globale di Insolvency Law*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 991 ss. In generale, può osservarsi che la normativa sul concordato preventivo contenuta nella Legge Fallimentare del 1942, presentava già allora taluni punti di contatto con il *Chapter 11*, in particolar modo con riferimento agli effetti per i creditori (*automatic stay*) e per il debitore (*debtor in possession*) scaturenti dalla presentazione del ricorso per l’apertura della procedura. L’allineamento delle due discipline risultò più accentuato in seguito alla riforma del 2005, non solo alla luce della rimozione dei vincoli oggettivi e soggettivi che condizionavano la proponibilità del concordato, ma soprattutto in virtù dell’introduzione della possibilità di classare i creditori e di omologare il piano quandanche una classe avesse espresso voto contrario (nel senso per cui, in realtà, il *cram down* statunitense non coincida esattamente con il meccanismo delineato dalla riforma v. però TERRANOVA, *Conflitti d’interessi e giudizi di merito nelle soluzioni concordate delle crisi d’impresa*, in FORTUNATO-GIANNELLI-PERRINO-GUERRERA (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2011, p. 196 ss.)

<sup>216</sup> V. *supra* Cap. I, par. 1-2.

produttivo. Sul fatto che il c.d. *fresh start* costituisca una delle principali *policy* sottese al sistema fallimentare statunitense, non vi è invero dubbio alcuno<sup>217</sup>. Ciò non implica che essa sia, però, il *rationale* sottostante ogni aspetto della disciplina. Come è stato fatto notare da parte dell'accademia statunitense, l'associazione tra *fresh start* e *corporate reorganization*, può essere anzi foriera di una certa confusione concettuale. Ed infatti, l'esigenza di restituire il debitore ad una "nuova vita", si pone sicuramente con riguardo al debitore persona fisica, laddove la liberazione dai debiti è misura intesa a preservare il capitale umano, a contenere le esternalità negative prodotte dall'insolvenza ed a migliorare l'efficienza del sistema creditizio nel suo complesso<sup>218</sup>.

Per le società, la sec. 1141(d)(1) del *Chapter 11* prevede l'esdebitazione di diritto qualora il giudizio di *confirmation* del piano di riorganizzazione abbia esito positivo; sarebbe tuttavia un errore credere che il *relief* assicurato alle *corporation* si giustifichi alla luce delle medesime istanze umanitarie e socioeconomiche sulle

---

<sup>217</sup> Già nel 1918 la Corte Suprema aveva modo di affermare che: "*The federal system of bankruptcy is designed not only to distribute the property of the debtor, not by law exempted, fairly and equally among his creditors, but as a main purpose of the act, intends to aid the unfortunate debtor by giving him a fresh start in life, free from debts, except of a certain character, after the property which he owned at the time of bankruptcy has been administered for the benefit of creditors. Our decisions lay great stress upon this feature of the law—as one not only of private but of great public interest in that it secures to the unfortunate debtor, who surrenders his property for distribution, a new opportunity in life*" (*Stellwagen v. Clum*, 245 U.S. 605, 38 S.Ct. 215 (1918); in senso analogo v. *Local Loan Co. v. Hunt*, 292 U.S. 234, (1934)).

<sup>218</sup> Per un'analisi delle ragioni che giustificano l'esistenza delle norme sul *discharge* del debitore persona fisica v. ampiamente JACKSON, *The Fresh Start Policy in Bankruptcy Law*, in *Harvard Law Rev.*, 1985, p. 1393 ss. Secondo l'autore, in particolare, la previsione della *discharge* non si deve all'esigenza di riallocare il rischio di credito in capo ai soggetti che possano effettivamente sopportarlo né a quella di contenere i rischi di azzardi morali ingenerati dai c.d. *social programs*. Il fondamento giustificativo della *fresh start policy* starebbe piuttosto nella necessità di proteggere il debitore da sé stesso, correggendo i *bias* cognitivo-comportamentali che rendono spesso imprudente ed azzardato il ricorso al credito ed imponendo ai creditori una maggior cautela, nonché di proteggere coloro che possano essere pregiudicati dall'insolvenza del debitore, arginandone le esternalità negative. Altra parte della dottrina, tuttavia, ritiene che lo scopo della *discharge* sia prettamente quello di assicurare al consumatore una continua partecipazione al mercato del credito (v. HOWARD, *Theory of Discharge in Consumer's Bankruptcy*, in *Ohio St. Law J.*, 1987, p. 1048), seppur si sia dubitato del fatto che l'istituto riesca efficacemente a permettere un re-inserimento del debitore nel circuito economico (v. PORTER-THORNE, *The Failure of Bankruptcy's Fresh Start*, in *Cornell Law Rev.*, 2006, p. 67 ss).

quali poggia la disciplina del *discharge*, per il semplice fatto che tali esigenze non hanno ragione di sussistere e di essere soddisfatte se il debitore non è una persona fisica<sup>219</sup>. Il pericolo, ingenerato da un indiscriminato utilizzo del concetto di *fresh start* per individuare i “goals” del *Chapter 11*, è proprio quello di essere indotti a pensare che l’esistenza stessa della procedura si debba in definitiva alla necessità di garantire la liberazione dell’imprenditore dai debiti, per restituirlo ad una seconda vita; in altri termini, che lo scopo della *reorganization* sia primariamente quello di servire da “salvagente” per l’impresa in crisi, mantenendola operativa ed evitando – a qualsiasi prezzo - i costi sociali ed economici derivanti da un’ipotetica *piecemeal liquidation*. Ed in un certo senso, questa concezione “distorta” della *reorganization law* è stata il “fertilizzante” ideologico che nel nostro ordinamento ha reso particolarmente fecondo un terreno imperversato dall’allarmante crisi finanziaria del 2011, portando ad un florilegio di iniziative legislative volte ad imprimere al concordato preventivo una qualche funzione di “salvataggio”, rivelatesi però all’atto pratico del tutto insoddisfacenti, se non radicalmente inutili o dannose<sup>220</sup>.

Ciò che risulta ben chiaro alla comunità accademica statunitense, al contrario, è che il *Chapter 11* non esprime aprioristicamente un *favor debitoris*, né la sua logica è assimilabile a quella di un ammortizzatore sociale<sup>221</sup>. Anzi, può dirsi

---

<sup>219</sup> Cfr. BAIRD, *Elements of Bankruptcy*, New York, 2014, p. 59 per il quale “*The rhetoric of the fresh start often creeps into discussions of Chapter 11, but one should not be misled by the notion of “rehabilitating” a corporate debtor. Our bankruptcy law is squarely focused on vindicating legal rights established outside of bankruptcy. Conflating the problem of how to vindicate the bargain among investors in different parts of the capital structure with the idea of the fresh start for flesh-and-blood individuals is a major conceptual mistake that invariably leads to muddled thinking.*”. In senso analogo v. anche JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge, 1986, p. 4-5; ID., *Bankruptcy’s Logic and Limits in The 21st Century: Some Thoughts on Chapter 11’s Evolution and Future*, in ADLER (a cura di), *Research Handbook on Corporate Bankruptcy Law*, Cheltenham, 2020, p. 21.

<sup>220</sup> V. *supra* Cap. I, par. 2-3.

<sup>221</sup> V. BAIRD-JACKSON, *Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy*, in *U. Chicago Law Rev.*, 1984, p. 103, secondo i quali “*Nonbankruptcy concerns, we believe, should not be addressed by changing bankruptcy policy. Our view derives from two related observations: first, that bankruptcy law is, and should be, concerned with the interests of those (from bondholders to unpaid workers to tort victims to shareholder) who, outside of bankruptcy, have property rights in*

sostanzialmente il contrario, perché secondo la teoria maggiormente accreditata, perlomeno sino a tempi piuttosto recenti, del diritto fallimentare - e così anche del *Chapter 11* – vi sarebbe bisogno unicamente per ovviare ai *common pool problem*<sup>222</sup>: la riorganizzazione, al pari delle altre procedure disciplinate dal *Bankruptcy Code*, sarebbe per sua natura *creditor oriented* e riceverebbe un riconoscimento giuridico in quanto strumento di massimizzazione del valore da distribuire ai creditori dell'imprenditore.

I motivi che spiegano l'esistenza del *Chapter 11* sono, pertanto, anzitutto economici e si basano da una parte sulla corretta metabolizzazione del dato per cui la conservazione del valore produttivo dell'impresa può talvolta rappresentare la

---

*the assets of the firm filing a petition, and, second, that in analyzing the interests of these parties with property rights, our baseline should be applicable nonbankruptcy law. A collective insolvency proceeding is directed toward reducing the costs associated with diverse ownership interests and encouraging those with interests in a firm's assets to put those assets to the use the group as a whole would favor. Other problems should be addressed as general problems, not as bankruptcy problems. Social reform should be brought about through broad changes in the substantive law rather than through ad hoc modifications of rights in bankruptcy.*" In senso analogo v. JACKSON, *The logic and limits*, cit., p. 210; ID., *Bankruptcy's logic and limits*, cit., p. 21; JACKSON-SKEEL, *Bankruptcy and economic Recovery*, in BAILY-HERRING-SEKI (a cura di), *Financial Restructuring to Sustain Recovery*, Washington, 2013, pp. 110–111.

Diversamente, per una concezione del *Chapter 11* quale strumento posto al servizio non solo del debitore ma anche degli altri *stakeholder* v. BUFFORD, *What Is Right About Bankruptcy Law and Wrong About Its Critics*, in *Wash. U. L.Q.*, 1994, p. 838; KOROBKIN, *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy*, in *Columbia Law Rev.*, 1991, p. 721; WARREN, *Bankruptcy Policy*, in *U. Chicago Law Rev.*, 1987, p. 775 ss., la quale valorizza le affermazioni contenute nei lavori preparatori alla riforma del *Bankruptcy Code* del 1978: *'The purpose of a business reorganization case (...) is to restructure a business's finances so that it may continue to operate, provide its employees with jobs, pay its creditors, and produce a return for its stockholders.'* (H.R. Rep. No. 95-595, p. 220 (1978))

In generale, per un approfondimento circa le principali teorie alternative alla *Creditors' Bargain Theory* v. BO XIE, *Comparative Insolvency Law. The Pre-Pack Approach In Corporate Rescue*, Cheltenham-Northampton, 2016, p. 8 ss.).

<sup>222</sup> V. BAIRD-JACKSON, *Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy*, cit., p. 103; BAIRD, *A world without bankruptcy*, in *Law and cont. problems*, 1987, p. 180 ss.; JACKSON, *The logic and limits*, cit., p. 7-19; ID., *Of Liquidation, Continuation, and Delay: An Analysis of Bankruptcy Policy and Nonbankruptcy Rules*, *Am. Bankr. Law J.*, 1986, p. 399 ss.; RASMUSSEN, *Taking Control Rights Seriously*, in *U. Pennsylvania Law Rev.*, 2018, p. 1749. Sotto altra prospettiva, secondo questa dottrina, lo "scopo" della *bankruptcy law* sarebbe quella di occuparsi esclusivamente dell'impresa in stato di "financial distress" e non di "economic distress" (cfr. BAIRD, *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, in *Yale Law J.*, 1988, p. 580).



soluzione più efficiente nell'ottica di salvaguardare le ragioni dei creditori come gruppo<sup>223</sup>; dall'altra sulla consapevolezza che ad un tale risultato, tuttavia, non si potrebbe certamente giungere facendo affidamento sulla negoziazione privata tra debitore e creditori, sia per il fatto che taluni creditori possono esercitare pressioni sul debitore al fine di ricevere un trattamento di favore nell'ambito del piano di riorganizzazione (*free-riders problem*), sia perché alla continuazione dell'impresa si mostrano sovente disinteressati – se non del tutto contrari - i creditori che vantino un qualche titolo di prelazione, i quali non agiscono sulla base di una valutazione

---

<sup>223</sup> In tal senso v. WARREN, *Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World*, in *Michigan Law Rev.*, 1993, p. 350: “Two empirically based economic assumptions underlie the attempt to preserve the value of a failing company: (1) orderly liquidation is likely to produce more value — or to avoid more loss-than piecemeal liquidation; and (2) going-concern value is likely to be higher than liquidation value” (cfr. TABB, *The Law of Bankruptcy*, St. Paul, 2016, p. 1053 ss.). In giurisprudenza, v. *In re Colortex Indus.*, 19 F.3d 1371, (11th Circ. 1994): “the ultimate goal of Chapter 11 is to marshal those resources to provide the best possible opportunity for a successful rehabilitation which will ultimately redound to the benefit of all creditors”.

Del resto, le radici del *Chapter 11* affondano nella prassi giudiziaria emersa a cavallo tra la fine dell'Ottocento e l'inizio del Novecento per affrontare l'insolvenza di un numero particolarmente elevato di compagnie ferroviarie. In quel caso, nonostante l'assenza di una disciplina specifica, si iniziò a maturare la convinzione che il valore di liquidazione dell'impresa, in buona sostanza coincidente con il valore dei “binari” in acciaio, sarebbe stato nettamente inferiore al valore che l'attività – tra le più sviluppate al mondo – avrebbe potuto generare se riorganizzata (per le motivazioni economiche sottese alla riorganizzazione delle imprese ferroviarie v. SWAIN, *Economic Aspects of Railroad Receiverships*, in *Economic Studies*, 1898, p. 73 ss.). Considerata l'assenza di una disciplina specifica riguardante le riorganizzazioni aziendali ed i dubbi sulla legittimità costituzionale di un ipotizzato intervento del Congresso in materia, l'intuizione fu quella di affidarsi agli *equity power* delle Corti, trasformando un rimedio equitativo – la nomina di un *equity receiver* -, inizialmente concepito per evitare un pregiudizio ai creditori *pendente lite*, in uno strumento a disposizione del debitore per guadagnare il tempo necessario a condurre delle negoziazioni con i creditori su di un possibile piano di riorganizzazione. Nonostante le feroci critiche mosse da una parte della comunità accademica (su tutti, v. CHAMBERLAIN, *New-Fashioned Receiverships*, in *Harvard Law Rev.*, 1896, p. 139 ss.), quest'utilizzo dei poteri equitativi fu definitivamente riconosciuto legittimo dalla Corte Suprema nel caso *Quincy, Missouri and Pacific Railroad Co. v. Humphreys*, 145 U.S. 82 (1892) (in merito, per un compiuto approfondimento v. BAIRD, *The Unwritten Law of Corporate Reorganizations*, Cambridge-New York, 2022, p. 22 ss.; SKEEL, *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*, 2001, p. 48 ss.; MARTIN, *Railroads and the Equity Receivership: An Essay on Institutional Change*, in *J. Econ. His.*, 1974, p. 685 ss.; HANSEN, *The People's Welfare and the Origins of Corporate Reorganization: The Wabash Receivership Reconsidered*, in *Bus. His. Rev.*, 2000, p. 377 ss.; per un'analisi critica degli effetti di quel cambiamento v. però LUBBEN, *Railroad Receiverships and Modern Bankruptcy Theory*, in *Cornell Law Rev.*, 2004, p. 1420 ss.).

comparativa tra il *going concern value* ed il *liquidation value*<sup>224</sup>, rendendo quantomeno complessa e costosa la negoziazione del piano<sup>225</sup>. Nello specifico, secondo i fautori della *Creditors' Bargain Theory* lo scopo della procedura, e della *bankruptcy law* nel suo complesso, sarebbe quello di assicurare che la collettività dei creditori assuma la medesima decisione che avrebbe potuto ipoteticamente esprimere *ex ante* – ovverosia prima dell'accesso alla procedura - in merito alla destinazione degli *asset* del debitore<sup>226</sup>; decisione reputata essere per natura la più

---

<sup>224</sup> Cfr. POSNER, *Economic Analysis of Law*, New York, 2011, p. 547.

<sup>225</sup> La crisi, per essere risolta senza accedere ad una procedura concorsuale, richiederebbe la profusione di immani sforzi per raggiungere un accordo con tutti i creditori e, in particolar modo, con quei creditori sovente disinteressati a considerare prospettive diverse da quelle liquidatorie. In altre parole, si verserebbe in una di quelle situazioni (notoriamente illustrate da COASE, *The Problem of Social Costs*, in *JL & Econ.*, 1960, p. 15), nelle quali l'allocazione ottimale delle risorse verrebbe pregiudicata dagli elevati "costi di transazione".

<sup>226</sup> L'idea - definita "contrattualistica" - è quella per cui la *bankruptcy law* permetta di "replicare" l'accordo che i creditori avrebbero raggiunto tra di loro qualora la crisi non vi fosse stata. Questa è la teoria normativa elaborata dalla scuola di *Law and Economics* e, in particolare, dai professori Douglas Baird e Thomas Jackson nella prima metà degli anni '80 (v. JACKSON, *Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain*, in *Yale Law J.*, 1982, p. 857, sp. p. 860, ove osserva che bisogna guardare alla *bankruptcy law* come "system designed to mirror the agreement one would expect the creditors to form among themselves were they able to negotiate such an agreement from an *ex ante* position"; cfr. BAIRD-JACKSON, *Corporate reorganizations*, cit., p. 108, nt. 40: "principal role of bankruptcy is to preserve by legal rule the collective benefits that the investors can gain for themselves as a group if they act together (and would likely bargain for before the fact if they could), and to supplant the incentives each creditor or equityholder would otherwise have to protect his own interests at the expense of the collective good"; BAIRD, *A world without bankruptcy*, cit., p. 180 ss.; ID., *The Uneasy Case for Corporate Reorganizations*, in *J. Legal Stud.*, 1986, p. 127 ss.; ID., *Bargaining After the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule*, in *U. Chicago Law Rev.*, 1988, p. 738 ss.; ID., *Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 1985, p. 829 ss.; JACKSON-SCOTT, *On the Nature of Bankruptcy: An Essay of Bankruptcy Sharing and the Creditor's Bargain*, in *Virginia Law Rev.*, 1989, p. 155 ss.)

Il corollario principale della teoria è che il diritto concorsuale, essendo finalizzato alla realizzazione degli interessi creditori nel modo più efficiente dal punto di vista collettivo, possa e debba incidere a livello procedurale sui loro diritti (mediante l'*automatic stay*) ma non sia autorizzata in alcun modo a rimodularli o alterarli sul piano sostanziale o a deviare dall'*absolute priority rule*, laddove ciò non sia espressamente previsto o strettamente necessario per massimizzare le ragioni della creditoria. Ciò sta a significare, peraltro, che i diritti dei creditori non possano essere sacrificati per tutelare interessi riferibili a soggetti non titolari di *enforceable legal rights under nonbankruptcy law* (come i lavoratori, i fornitori, clienti). Di un tale principio i sostenitori della *Creditors' Bargain Theory* hanno rintracciato il fondamento in una discussa pronuncia della Corte Suprema ove si affermava che: "*property interests are created and defined by state law. Unless some federal interest requires a different result, there is no reason why such interests should be analyzed differently simply because an interested party is involved in a bankruptcy proceeding. Uniform treatment of property interests*

efficiente, in quanto frutto di valutazioni condotte da un soggetto unitario nell'ottica del benessere collettivo<sup>227</sup>.

Altrimenti detto, il *Chapter 11* non sarebbe null'altro che un ambiente "protetto" nel quale, sotto il controllo dell'autorità giudiziaria, i creditori possono valutare razionalmente se la sopravvivenza dell'impresa consenta di raggiungere l'ottimo distributivo dal punto di vista collettivo<sup>228</sup> e, in tal caso, imporre la riorganizzazione anche a coloro che non intendano acconsentirvi<sup>229</sup>. Affinché tali valutazioni possano condurre a decisioni economicamente efficienti, però, vi è la necessità di preservare il *going concern value* rispetto al pregiudizio che potrebbe derivare tanto dall'esercizio non coordinato dei *collection remedy*, quanto dalla improvvisa interruzione delle attività o dalla sostituzione del *management* con un *trustee* nominato dall'autorità giudiziaria<sup>230</sup>. Il *Chapter 11* appronta in tal senso determinate forme di "protezione" in favore del debitore – tant'è che usualmente si impiega la formula "*file for protection under Chapter 11*" – e che si sostanziano principalmente nell'*automatic stay*<sup>231</sup> e nel mantenimento del *management*

---

*by both state and federal courts within a State serves to reduce uncertainty, to discourage forum shopping, and to prevent a party from receiving "a windfall merely by reason of the happenstance of bankruptcy"* (*Butner v United States*, 440 US 48 (1979); ribadito in *Raleigh v. Illinois Dep't of Revenue*, 530, U. S., 15, (2000).

<sup>227</sup> BAIRD-JACKSON, *Corporate reorganizations*, cit., pp. 104-109. Più di recente, sul fatto che la legislazione concorsuale risponda anzitutto ad un "efficiency principle" concordano anche AYOTTE-SKEEL, *Bankruptcy Law as A Liquidity Provider*, in *U. Chicago Law. Rev.*, 2013, p. 1566.

<sup>228</sup> Cfr. LOPUCKI, *Strategies for creditors*, cit., p. 11: "*in the race of priority it is seldom worthwhile for an individual creditor to determine whether the business is worth more open or closed. That is a question that often concerns creditors as a group, but no one of them sufficiently to make it worth the time and the risk to develop an answer. The bankruptcy system, however, provides a mechanism for exploring and perhaps answering that question*" (seppur debba evidenziarsi che l'autore si sia in più occasioni distinto per le critiche mosse alla teoria elaborata da BAIRD E JACKSON).

<sup>229</sup> La sec. 1129(b) del *Bankruptcy Code* consente l'omologazione del piano anche nel caso in cui una o più classi di creditori non votino in favore del piano, a condizione che le classi dissenzienti siano trattate in maniera "*fair and equitable*". Sul punto, per un maggior approfondimento, v. BAIRD, *Principles*, cit., p. 70 ss.

<sup>230</sup> Cfr. POSNER, *Economic Analysis*, p. 547.

<sup>231</sup> Ai sensi della sec. 362, la presentazione della *petition*, al di là del tipo di procedura cui si acceda, comporta l'improcedibilità dei giudizi pendenti che si fondino su fatti precedenti l'apertura del procedimento e l'impossibilità di iniziare procedimenti per l'esecuzione di sentenze emesse prima della presentazione della domanda. Al secondo paragrafo, inoltre, sono elencate una serie di controversie per le quali la regola dell'*automatic stay* non opera, tra le quali vengono in particolare

preesistente alla guida del complesso produttivo<sup>232</sup> (*debtor in possession*)<sup>233</sup>. E' d'obbligo tuttavia ribadire che gli istituti non appena menzionati, secondo quest'angolo visuale, non sono in alcun modo espressione di una certa politica legislativa volta al salvataggio dell'impresa in crisi ma presidi necessari alle parti per vagliare la convenienza della riorganizzazione – sempre da un punto di vista collettivo – ed adottare la soluzione ottimale nell'ottica della massimizzazione delle ragioni dei creditori<sup>234</sup>; soluzione che, in ultima analisi, può consistere nella riorganizzazione, ma anche nella vendita dell'azienda in esercizio o dei singoli *asset*, ai sensi di quanto previsto alla sec. 362 (*out of the plan sale*) oppure alla sec. 1123(b)(4)<sup>235</sup>.

---

annoverate le cause di sfratto per contratti di locazione conclusi al momento della presentazione della domanda, procedimenti promossi dalle autorità fiscali per effettuare accertamenti nei confronti del debitore così come i procedimenti iniziati dalle autorità governative per far valere i propri poteri regolatori ed amministrativi. In merito v. ampiamente *infra* Cap. II, par. 4.1.

<sup>232</sup> La sec. 1107 prevede che il debitore, salva diversa decisione da parte della Corte, disponga degli stessi poteri, diritti e doveri del *trustee* e possa continuare ad esercitare la propria attività, compiendo tutti gli atti che ricadano “*in the ordinary course of business*” e dovendo invece richiedere l'autorizzazione alla Corte per qualsiasi operazione di straordinaria amministrazione. In realtà, secondo LOPUCKI, *A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganizations*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2004, p. 770 ss., proprio la normativa sul *debtor in possession* sembrerebbe sconfiggere la teoria di JACKSON e BAIRD, dal momento che non si comprenderebbe quale dovrebbe essere l'utilità per i creditori di mantenere alla guida dell'impresa gli stessi soggetti che la hanno condotta verso la crisi.

<sup>233</sup> Vi è da notare, tuttavia, che nella prassi delle riorganizzazioni riguardanti le *public corporations* sovente il *management* viene affiancato da un *Chief Restructuring Officer (CRO)* (sulle mansioni ed il ruolo del CRO v. BAIRD, *Principles*, cit., p. 216 ss.)

<sup>234</sup> Non si nega, tuttavia, che dall'esame dei lavori preparatori al Codice del 1978 emergano anche motivazioni che potremmo definire *debtor oriented*. Con particolare riguardo all'*automatic stay* si è affermato infatti quanto segue: “*It gives the debtor a breathing spell from his creditors. It stops all collection efforts, harassment, and all foreclosure actions. It permits the debtor to attempt a repayment or reorganization plan, or simply to be relieved of the financial pressures that drove him into bankruptcy*” (H.R. Rep. No. 595, 95<sup>th</sup> Cong., 1<sup>st</sup> Sess., p. 340).

<sup>235</sup> “*While we typically think of Chapter 11 as the "reorganization" sec. of the Bankruptcy Code (as opposed to Chapter 7, the "liquidation" sec.), it is not uncommon for debtors to use the Chapter 11 process to liquidate. This is because Chapter 11 provides more flexibility and control in determining how to go about selling off the various aspects of the debtor's business and distributing the proceeds. A typical mechanism for effecting a Chapter 11 liquidation is the creation of a "liquidating trust"-state-law trust managed by a group of creditors that succeeds to the debtor's assets and administers the liquidation and distribution process*” (*In re Insilco Techs., Inc.*, 480 F.3d 212, 214 (3d Cir. 2007). La differenza tra la liquidazione condotta ai sensi della Sec. 362 o della Sec. 1124(b)(4) sta nel fatto che nel primo caso potrà darsi corso alla vendita senza attendere gli esiti del giudizio di

Questa, per utilizzare le parole di un autorevole studioso, non è solo la “logica” – sottesa per vero a tutto il diritto fallimentare – ma anche il “limite” della procedura di riorganizzazione, nel senso per cui nelle maglie del *Chapter 11* non possono trovarsi risposte a problemi ed interrogativi, pur sempre ingenerati dalla crisi d’impresa, che il legislatore è chiamato a risolvere in altra sede e con altri mezzi<sup>236</sup>. E non pare del resto che una simile conclusione sia messa sotto accusa nemmeno da parte di quella dottrina che, in tempi più recenti, ha mostrato di rivalutare profondamente la fondatezza della *creditors’ bargain theory*, esaltando la funzione redistributiva della ricchezza e delle perdite propria al diritto fallimentare, senza mai giungere sino al punto di inquadrare le procedure regolate dal *bankruptcy code* tra gli strumenti di *general welfare*<sup>237</sup>.

---

omologazione del piano di riorganizzazione e senza le cautele informative e procedimentali che esso impone. Per tali motivi la vendita degli *asset* o dell’intera azienda *out of the plan* ha riscosso una sensibile fortuna nella prassi giudiziaria del *Chapter 11*, tant’è che alcuni studiosi hanno suggerito l’eliminazione del *Chapter 11* proprio in favore di una simile procedura, dimostratasi più celere, meno costosa e più efficiente nel preservare il *going concern value*, in quanto aperta al mercato (v. BAIRD-RASMUSSEN, *The End of Bankruptcy*, in *Stanford Law Rev.*, 2002, p. 751; BAIRD, *The New Face of Chapter 11*, in *Am. Bank. Inst. Law Rev.*, 2004, p. 71 ss.; rispetto alla presunta efficienza distributiva delle c.d. § 363(B) *Sales* v. però le evidenze di segno opposto segnalate da LOPUCKI-DOHERTY, *Bankruptcy Fire Sale*, in *Michigan Law Rev.*, 2004, p. 22 ss.). Al contempo, tuttavia, altra parte della dottrina ha manifestato accentuati dubbi sulle deviazioni patologiche cui condurrebbe un simile utilizzo della procedura, mettendo in luce i possibili abusi cui presterebbe il fianco (v. BREGE, *An Efficiency Model of Sec. 363(b) Sales*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2006, 1643 ss.; LOPUCKI-DOHERTY, *Bankruptcy Fire Sale*, cit., p. 32 ss.; CASEY, *The Creditors’ Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11*, in *U. Chicago Law Rev.*, 2011, p. 761 ss.; SUAREZ, *An Analysis of § 363(B) Sales: Justified Deviations or Just Deviations?*, in *U. Pennsylvania J. Bus. Law*, 2020, p. 989 ss.).

<sup>236</sup> Il riferimento è a JACKSON, *Bankruptcy’s logic and limits in the 21st century*, cit., p. 21. In senso difforme v. WARREN, *Bankruptcy Policy*, cit., p. 775 e TABB, *What’s Wrong With Chapter 11*, in *Syracuse Law Rev.*, 2021, p. 564, il quale ritiene che anche la tutela dei lavoratori sia uno dei “goal” della procedura, sebbene ciò non stia a significare che debbano essere salvate anche imprese destinate inevitabilmente ad essere liquidate.

<sup>237</sup> Ci si riferisce, in particolar modo, alla tesi da ultimo proposta da CASEY, *Chapter 11’s Renegotiation Framework And The Purpose Of Corporate Bankruptcy*, in *Columbia Law Rev.*, 2020, p. 1709 ss. (di cui vi è un’analisi approfondita in CAVALLINI-GABOARDI, *New Creditors’ Bargain Theory e la crisi d’impresa tra diritto interno e direttive europee. Verso un modello globale di Insolvency Law*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 993 ss.). Nello specifico, l’autore non pare impostare il problema di fondo del diritto fallimentare in maniera radicalmente opposta alla *law-and-economics doctrine*, nella misura in cui ritiene che questo corpo di regole eccezionali esista per impedire che in una situazione di crisi ogni soggetto che vi sia coinvolto agisca in maniera individualistica,

## 2. Le condizioni per un accesso tempestivo alle procedure di riorganizzazione: la conformazione del presupposto oggettivo del *Chapter 11*

Si è detto, nelle pagine che precedono, che l'architettura complessiva del *Chapter 11* poggia sulla considerazione – prettamente economica – per cui la riorganizzazione, lungi dal rappresentare un “beneficio” per le imprese meritevoli, in molti casi sia la soluzione maggiormente efficiente per massimizzare il valore

---

“estraendo” valore in danno a chiunque altro. A parere di chi scrive, infatti, ciò equivale ad affermare che logica della *bankruptcy law* sia quella di risolvere pur sempre dei problemi di coordinazione; con la correzione – non di poco conto – per cui ad essere rilevanti siano non solo i problemi di coordinazione tra i creditori ma anche quelli che coinvolgono gli altri *stakeholder*.

Il punto di maggior divergenza tra la tesi tradizionale di Jackson e quella di Casey si registra semmai in merito al “modo” nel quale tale problema viene (o debba essere) affrontato: secondo Jackson, replicando un *hypotetical ex ante bargain* tra i creditori e non interferendo a livello sostanziale con i loro diritti (se non necessario per massimizzarne le ragioni collettive); secondo Casey, colmando le lacune informative ed arginando i costi transazionali che condizionano *ex post* le negoziazioni tra tutte le parti (anche indirettamente) pregiudicate dall'insolvenza (“*Chapter 11 implements a renegotiation framework to facilitate ex post bargaining*”). Le critiche dell'autore si appuntano in particolar modo sull'assunto di Jackson per il quale la *bankruptcy law* non sarebbe abilitata a redistribuire il valore anche in favore di soggetti diversi dai creditori e deviare dalle regole distributive stabilite dalla *state law* (*Butner principle*). In realtà, sebbene l'autore ricostruisca in termini maggiormente “inclusivi” la teoria normativa alla base della *reorganization law*, lo stesso rimarca la limitatezza dello scopo cui è indirizzato il diritto fallimentare, adducendo ragioni costituzionali, istituzionali e di efficienza economica che portano a negare l'assimilazione tra *bankruptcy law* e *general welfare systems* (CASEY, *Chapter 11's Renegotiation*, cit., p. 1747).

In termini ancora differenti il problema era stato in precedenza impostato anche da ELIZABETH WARREN, nota per aver preso parte ad un acceso dibattito con i sostenitori della *Creditors' Bargain Theory*, occorso sulle pagine della *University of Chicago Law Review*. L'autrice, in particolare, riteneva che lo scopo principale del diritto fallimentare fosse quello di trovare un bilanciamento tra i diversi interessi implicati nella crisi d'impresa, non adeguatamente soppesati ed equilibrati dalla *state collection law*, nonché quello di redistribuire le perdite anche tra coloro che siano tutelati solo indirettamente dal *Bankruptcy Code*: “*One of the most principal functions of bankruptcy is to provide a systematic method for dealing with economic failure. (...) Without Bankruptcy Law, there would still be business failures. State collection law would then undoubtedly be pressed into service for the purpose of resolving disputes between debtors and creditors. Those laws, however, are not primarily designed to deal with business failure. (...) Federal Bankruptcy Law creates a multifaceted, integrated, system for coping with the competing concerns of a wider range of interested parties in more complicated relationship and more distressed circumstances. The federal system thus addressed a number of normative concerns that arise in connection with the potential demise of an on-going business but are not typically implicated by state-law collection actions.*”(WARREN, *Business Bankruptcy*, Federal Judicial Center, 1993, p. 4-5).

degli *asset* sui quali potranno soddisfarsi i creditori o, secondo le più recenti elaborazioni dottrinali, per re-distribuire i costi della crisi entro tutti gli *stakeholder*<sup>238</sup>. Occorre tuttavia aggiungere un tassello ulteriore per completare il quadro delle ragioni che spiegano non solo l'esistenza, ma anche l'attuale conformazione ed il funzionamento della procedura: perché è chiaro che l'efficienza della riorganizzazione non venga predicata in modo assoluto<sup>239</sup>, ma debba essere accertata caso per caso<sup>240</sup>, in un contesto che assicuri protezione non tanto al debitore in sé e per sé considerato, quanto piuttosto alla capacità produttiva dell'azienda; ed era altrettanto chiaro, nella mente del legislatore del *Bankruptcy Code*, che un tale accertamento avrebbe potuto condurre ad esiti positivi tanto più tempestiva fosse stata l'iniziativa del debitore.

La necessità di incentivare ristrutturazioni precoci era dunque ben presente ai redattori del Codice e portò a chiedersi se il previgente *Bankruptcy Act*, risalente al 1898 ed emendato nel 1938<sup>241</sup>, da una parte consentisse al debitore di intraprendere la strada della ristrutturazione ai primordi della crisi, dall'altra contemplasse dei validi meccanismi atti a garantire che egli fosse indotto a profittare anticipatamente della protezione offerta dal *Bankruptcy Code*.

Ad entrambi gli interrogativi la risposta fu essenzialmente negativa.

Con riferimento al primo problema - quello dell'"accessibilità" precoce agli strumenti concorsuali - la soluzione individuata dal Congresso era stata quella di

---

<sup>238</sup> V. *supra* nt. 237.

<sup>239</sup> Diversamente opinando, del resto, si giungerebbe nella sostanza ad ammettere che la funzione del *Chapter 11* sia sempre e comunque quella di salvare l'impresa in crisi.

<sup>240</sup> Cfr. EPSTEIN-NICKLES-WHITE, *Bankruptcy*, West., St. Paul, 1993, p. 2-3.

<sup>241</sup> Il *Bankruptcy Act* (1898), così come riformato dal *Chandler Act* (1938), disciplinava la materia delle riorganizzazioni in tre distinti libri: il *Chapter X*, applicabile esclusivamente alle *public company*, prevedeva la nomina obbligatoria del *trustee* e la partecipazione della *Securities and Exchange Commission* (SEC) oltre alla possibilità di incidere sulle posizioni dei creditori privilegiati; il *Chapter XI*, al contrario, era destinato alle *private company* e si distingueva per essere meno formale, per lasciare il debitore alla guida della propria impresa e per un limitato coinvolgimento della SEC; il *Chapter XII*, infine, disciplinava la ristrutturazione delle persone fisiche titolari di beni oggetto di garanzia in favore dei creditori (in merito, per un approfondimento del sistema vigente prima della riforma del 1978 v. MINER, *Business Reorganization Under the Bankruptcy Reform Act of 1978: An Analysis of Chapter 11*, in *Brigh. Y. Law. Rev.*, 1979, p. 965 ss).

sopprimere le previsioni che imponevano al debitore di provare la propria insolvenza<sup>242</sup>, che il Codice continua, peraltro, a definire in maniera del tutto statica come eccedenza dell'attivo patrimoniale sul passivo (*balance sheet test*), pur individuando *solvency test* differenti<sup>243</sup>. Il punto merita tuttavia una precisazione: perché se è vero che la rimozione del presupposto oggettivo e, allo stesso tempo, del requisito della buona fede della *petition*<sup>244</sup>, fosse intenzionalmente preordinato a favorire la tempestività della riorganizzazione e ad agevolare il debitore<sup>245</sup>, al contempo deve osservarsi che sin da subito la giurisprudenza si è interrogata sulla possibilità di utilizzare i propri *equity power*<sup>246</sup>, ricorrendo proprio al criterio

---

<sup>242</sup> A differenza di quanto originariamente previsto alle sec. 77(a), 130(1), 323, 423 del *Bankruptcy Act* (1898), la sec. 109 del Codice attuale, laddove individua i requisiti di accesso alle procedure, omette qualsiasi riferimento alle condizioni finanziarie del debitore (fatto salvo per la procedura di cui al Chapter 13). Di "open access" discutevano i *report* elaborati dalla *Commission on the Bankruptcy Law* (REPORT OF THE COMMISSION, cit., p. 75-79).

<sup>243</sup> Sec.101(32)(A): "*insolvent*" means ... with reference to an entity other than a partnership and a municipality, financial condition such that the sum of such entity's debts is greater than all of such entity's property, at a fair valuation". Allo stesso tempo, per accedere al Chapter 9 (riservato alle municipalità) e per promuovere una *involuntary petition* si richiede al debitore ed ai creditori di dimostrare che il creditore sia "*unable to pay its debts as they become due*". Si tratta di un test – definito come "equity insolvency test" o "cash flow test" – fondamentalmente diverso dal *balance sheet test*, posto che non guarda al dato statico delle risultanze di bilancio ma richiede di muovere ad un'analisi prospettica delle capacità di adempimento del debitore (per l'analisi dei differenti tipi di *solvency test* v. HEATON, *Solvency Tests*, in *Bus. Law.*, 2007, p. 983 ss.).

<sup>244</sup> La sec. 141 del precedente *Bankruptcy Act* (1898), applicabile solo ai casi di riorganizzazione ai sensi del *Chapter X*, disponeva quanto segue: "*Upon the filing of a petition by a debtor, the judge shall enter an order approving the petition, if satisfied that it complies with the requirements of this chapter and has been filed in good faith, or dismissing it if not so satisfied*". L'eliminazione del requisito della buona fede era stata caldeggiata dalla *Commission on the Bankruptcy Law* (v. COMMISSION REPORT, cit., p. 222, n. 7) in quanto si riteneva che la previsione potesse dar origine a controversie dannose in una fase primordiale del procedimento (cfr. SMITH-HAINES, *Chapter 11 Reorganizations*, in *Ann. Sur. Bankr.*, 1989, p. 498 ss.).

<sup>245</sup> "(...) *the drafters of the Code envisioned that a financially beleaguered debtor with real debt and real creditors should not be required to wait until the economic situation is beyond repair in order to file a reorganization petition. The "Congressional purpose" in enacting the Code was to encourage resort to the bankruptcy process. This philosophy not only comports with the elimination of an insolvency requirement, but also is a corollary of the key aim of Chapter 11 of the Code, that of avoidance of liquidation*" (*In re Johns-Manville Corp.*, 36 B.R. 727, p. 736 (Bankr. S.D.N.Y. 1984). In senso contrario v. però *In re Marshall*, (III), 721 F.3d 1032, p. 1059 (9th Circ. 2013), laddove la Corte sembra inferire che in realtà nemmeno il *Bankruptcy Code* del 1898 richiedesse al debitore di provare la propria insolvenza).

<sup>246</sup> Previsti al 28 U.S.C., sec. 1481, ai sensi del quale "[a] *bankruptcy court shall have the powers of a court of equity, law, and admiralty*". Allo stesso modo la sec. 105 del *Bankruptcy Code* dispone



fondato sulla la buona fede (*good faith*) per intercettare possibili abusi della giurisdizione fallimentare<sup>247</sup>.

In un primo momento, la questione veniva sollevata con riguardo al caso in cui la *petition* provenisse da un debitore proprietario di un singolo *asset* immobiliare ed alla vigilia del pignoramento da parte dei creditori (c.d. *single asset real estate debtor* – SARE)<sup>248</sup>; caso rispetto al quale alcune Corti avevano ritenuto che la domanda di protezione del debitore fosse motivata da scopi opportunistici (evitare il pignoramento) non coincidenti con la riorganizzazione del *business* e che, riducendosi sostanzialmente ad una controversia tra debitore e creditori garantiti, il caso avrebbe dovuto essere regolato secondo la *state law of debtor and creditors*<sup>249</sup>.

---

quanto segue: “[t]he bankruptcy court may issue any order, process, or judgment that is necessary or appropriate to carry out the provisions of this title”. Come osservato dalla Corte Suprema, tuttavia, l’utilizzo di tali poteri è strettamente limitato al perseguimento delle finalità protette dal Codice (v. *Raleigh v. Ill. Dep’t of Revenue*, 530 U.S. 15, 24-25 (2000); *Norwest Bank Worthington v. Ahlers*, 485 U.S. 197, 206 (1988)). La matrice “equitativa” della “good faith doctrine” veniva inoltre sottolineata in *In re Victory Construction Co., Inc.*, 9 B.R. 549, p. 558 (Bankr. C.D. Cal. 1981): “Review and analysis of [the bankruptcy laws and relevant cases] disclose a common theme and objective [underlying the reorganization provisions]: avoidance of the consequences of economic dismemberment and liquidation, and the preservation of ongoing values in a manner which does equity and is fair to rights and interests of the parties affected. But the perimeters of this potential mark the borderline between fulfillment and perversion; between accomplishing the objectives of rehabilitation and reorganization, and the use of these statutory provisions to destroy and undermine the legitimate rights and interests of those intended to benefit by this statutory policy. That borderline is patrolled by courts of equity, armed with the doctrine of “good faith”” (in senso conforme, successivamente, v. *In re SGL Carbon*, 200 F.3d 154, p. 160 (3d Cir. 1999))

<sup>247</sup> Considerato, peraltro, che il Codice continua a far riferimento alla buona fede come prerequisito della *voluntary petition* nel caso di accesso al *Chapter 9* (sec. 921) e come presupposto della *confirmation* del piano nel *Chapter 11* (sec. 1129(a)(3)).

<sup>248</sup> Il problema, almeno inizialmente, sorse soprattutto in casi nei quali si discuteva del trasferimento di *asset* immobiliari (gravati da prelazione) ad una società costituita unicamente per accedere al *Chapter 11* (il *single asset debtor*), allo scopo di aggirare i requisiti di accesso alla procedura oppure di limitare il patrimonio aggredibile dai creditori (è la c.d. “new debtor syndrome”). Per una rassegna dei possibili “bad faith patterns” v. inoltre ORDIN, *The Good Faith Principle in the Bankruptcy Code*, in *Bus. Law.*, 1983, p. 1795 ss.; TYUKODY, *Good Faith Inquiries under the Bankruptcy Code: Treating the Symptom, Not the Cause*, in *U. Chicago Law Rev.*, 1985, p. 795 ss.; PONOROFF-KNIPPENBERG, *The Implied Good Faith Filing Requirement: Sentinel of an Evolving Bankruptcy Policy*, in *Northwestern U. Law Rev.*, 1991, p. 927 ss.; EPSTEIN-NICKLES-WHITE, *Bankruptcy*, cit., p. 46 ss.

<sup>249</sup> Nello specifico, ciò che si metteva in dubbio non era la volontà del debitore di avvantaggiarsi del regime di favore previsto dalla legislazione fallimentare, bensì ci si chiedeva se la necessità di imporre l'*automatic stay* ai creditori giustificasse da sola il ricorso al *Chapter 11* (cfr. *In re James*

Questa soluzione – che aveva sortito l’effetto di creare quello che è stato definito come un regime di “apartheid” avverso l’industria del settore immobiliare<sup>250</sup> - risultava basarsi su di un’interpretazione estensiva della sec. 1112 (b)<sup>251</sup> del Codice, nella misura in cui quest’ultima disposizione prevede che la Corte possa ordinare la chiusura del caso (*dismissal*) al ricorrere di un giustificato motivo (*for cause*),

---

Wilson Assoc., 965 F.2d 160, p. 170 (7th Cir. 1992); *In re Integrated Telecom Express, Inc.*, 384 F.3d 108, p. 118 (3d Cir. 2004). La giurisprudenza sul punto risulta particolarmente vasta e le motivazioni a supporto della chiusura anticipata del caso (*dismissal*) paiono essere state articolate in maniera differente. Per un’analisi dei principali casi incentrati sull’“eligibility” dei SARE *debtor* e sulla sussistenza del requisito della buona fede v. *In re Carolin Corp.*, 886 F.2d 693 (4th Cir. 1989); *In re Phoenix Piccadilly, Ltd.*, 849 F.2d 1393, 1395 (11th Cir.1988); *In re Natural Land Corp.*, 825 F.2d 296 (11 th Cir. 1987); *In re Little Creek Dev. Co.*, 779 F.2d 1068, (5th Cir.1986); *In re Albany Partners, Ltd.*, 749 F.2d 670,674 (11th Cir. 1984); *In re Del Rio Dev., Inc.*, 35 B.R. 127 (9th Cir. B.A.P. 1983); *In re 441 Miami Gardens Drive Partnership*, 154 B.R. 354 (Bankr. S.D. Fla. 1992); *Pleasant Pointe Apartments, Ltd. v. Kentucky Housing Corp.*, 139 B.R. 828 (WD.Ky. 1992); *In re Tampa Medical Tower L.E.*, 145 B.R. 99 (Bankr. M.D. Fla. 1992); *In re Colonial Daytona L. E.*, 144 B.R. 924 (Bankr. M.D. Fla. 1992); *In re Denver Investment Co.*, 141 B.R. 228 (Bankr. N.D. Fla. 1992); *In re Club Tower L.E.*, 138 B.R. 307 (Bankr. N.D. Ga. 1991); *In re The Miracle Church of God in Christ*, 119 B.R. 308 (Bankr. M.D.Fla. 1990); *In re Lindbergh Plaza Assoc., L.E.*, 115 B.R. 202 (Bankr E.D. Mo. 1990); *In re Metro, Ltd.*, 108 B.R.; 684 (Bankr. D. Minn. 1988); *In re Garsal Realty, Inc.*, 98 B.R. 140 (Bankr. N.D.N.Y.,1989); *In re Park Avenue Partners Limited Partnership*, 95 B.R. 605 (Bankr. E.D. Wis. 1988); *In re Mill Place Ltd. Partnership*, 94 B.R. 139 (Bankr. D.Minn.1988); *In re North Redington Beach Assoc.*, 91 B.R. 166, 169 (Bankr. M.D.Fla.1988); *In re Oak grove Village, Ltd.*, 90 B.R. 246, 249 (Bankr. W.D.Tex.1988); *In re Brandywine Associates, Ltd.*, 85 B.R. 626 (Bankr. M.D.Fla.1988); *In re Sar-Manco, Inc.*, 70 B.R. 132 (Bankr.M.D.Fla.1986); *In re Jay M. Weisman Irrevocable Childrens Trust of 1981*,62 B.R. 286 (Bankr.M.D.Fla.1986); *In re Victory Constr. Co.*, 42 B.R. 145, 149 (Bankr.C.D. Cal.1984); *In re Yukon Enterprises, Inc.*, 39 B.R. 919 (Bankr.C.D.Cal.1984).

In senso apertamente critico v. però *In re Victoria Ltd. P’ship*, 187 B.R. 54, 62 (Bankr. D. Mass. 1995).

In dottrina, in favore della configurabilità di un tale requisito della *petition* v. DI DONATO, *Good Faith Reorganization Petitions: The Back Door Lets the Stranger In*, in *Connecticut Law Rev.*, 1983, p. 1 ss.; DIPIETRO-KATZ, *Chapter 11 of the Bankruptcy Code-Use or Abuse?*, in *Connecticut. B. J.*, 1983, p. 418; GAFFNEY, *Bankruptcy Petitions Filed in Bad Faith*, in *U.C.C. Law J.*, 1980, p. 205; ORDIN, *The Good Faith Principle in the Bankruptcy Code: A Case Study*, in *Bus. Law.*, 1983, p. 1795; MCCOLL, *Good Faith in Chapter Eleven Reorganization*, in *South Carolina Law Rev.*, 1984, p. 333. *Contra* TYUKODY, *Good Faith Inquiries under the Bankruptcy Code: Treating the Symptom, Not the Cause*, cit., secondo cui questa soluzione contrasterebbe con l’evidente volontà del Congresso di sopprimere il requisito della buona fede.

<sup>250</sup> Cfr. *In re Humble Place Joint Ventur*, 936 F.2d 814, 818 (5th Cir. 1991).

<sup>251</sup> *In re SGL Carbon Corp.*, cit., p. 160: “Four factors guide our adoption of a good faith standard—the permissive language of § 1112(b), viewed in light of its legislative history; the decisions of our sister courts of appeals; the equitable nature of bankruptcy; and the purposes underpinning Chapter 11”

fornendo però una lista puramente esemplificativa dei fatti che possono legittimare l'adozione di un simile provvedimento<sup>252</sup>. La tesi – definita come “*good faith filing doctrine*”<sup>253</sup> – aveva poi dato la stura a plurimi tentativi di elaborazione e teorizzazione di un catalogo più ampio di circostanze fattuali atte a dare significato ad un concetto “amorfo” come quello di mala fede<sup>254</sup>, nel novero delle quali venivano (e vengono tutt’ora) spesso fatte rientrare: (i) la presenza di un singolo *asset* immobiliare; (ii) la presenza di un numero limitato di lavoratori; (iii) l’esistenza di un ammontare limitato di crediti chirografari; (iv) l’avvio imminente di azioni esecutive individuali da parte dei creditori garantiti; (v) la sussistenza di un numero esiguo di controversie che possano essere risolte secondo la *state law*; (vi) il *timing* della petition” (c.d. *Piccadilly test*)<sup>255</sup>. Sebbene la giurisprudenza sia ancor oggi lontana dall’aver rintracciato uno *standard* di giudizio uniforme<sup>256</sup>, va

---

<sup>252</sup> Al tempo la sec. 1112 (b) recitava: “*Except as provided in paragraph (2) and subsec. (c), on request of a party in interest, and after notice and a hearing, the court shall convert a case under this chapter to a case under chapter 7 or dismiss a case under this chapter, whichever is in the best interests of creditors and the estate, for cause including: (1) continuing loss to or diminution of the estate and absence of a reasonable likelihood of rehabilitation; (2) inability to effectuate a plan; (3) unreasonable delay by the debtor that is prejudicial to creditors; (4) failure to propose a plan under sec. 1121 of this title within any time fixed by the court; (5) denial of confirmation of every proposed plan and denial of additional time for filing another plan or a modification of a plan; (6) revocation of an order of confirmation under sec. 1144 of this title, and denial of confirmation of another plan or a modified plan under sec. 1129 of this title*”.

<sup>253</sup> Cfr. *In re Victoria*, cit., p. 56.

<sup>254</sup> Cfr. *In re Okoreeh-Baah*, 836 F.2d 1030, 1033 (6th Cir. 1988). Di recente, in senso analogo, si è espresso POZEN, *Constitutional Bad Faith*, in *Harvard Law Rev.*, 2016, p. 891, osservando in particolare che “*The phrase “bad faith” connotes blameworthy behavior; and on many accounts, the obligation to avoid bad faith serve to secure parties’ reasonable expectations against future contingency or connivance, which in turn secures values such as equity, efficiency and trust. But there is no distinct factual or moral element that is common across all varieties of legal bad faith*”.

<sup>255</sup> *In re Phoenix-Piccadilly*, cit., p. 845.

<sup>256</sup> Sul punto v. nuovamente *In re Phoenix-Piccadilly*, cit., p. 845 laddove si concede che “[T]here is no particular test for determining whether a debtor has filed a petition in bad faith. Instead, the courts may consider any factors which evidence ‘an intent to abuse the judicial process and the purposes of the reorganization provisions’ or, in particular, factors which evidence that the petition was filed ‘to delay or frustrate the legitimate efforts of secured creditors to enforce their rights.’”.

In primo luogo, va segnalato che una parte della giurisprudenza è giunta ad ampliare (o a ridurre) sensibilmente il novero dei fattori valutabili dal giudice (v. *In re St. Paul Self Storage Ltd. P’ship*, 185 B.R. 580, 582-83 (9th Cir. 1995); *In re C-TC 9th Ave. P’ship*, 113 F.3d 1304, 1311 (2d Cir. 1997), che vi include anche l’assenza di *cash flow* prospettivi e l’incapacità del debitore di affrontare le spese correnti o di onorare i debiti fiscali legati alla proprietà; *In Re Castleton Associates Limited*

osservato che il c.d. *Piccadilly test* viene tutt'ora impiegato<sup>257</sup> e che proprio l'individuazione di una molteplicità di diversi fattori valutabili dal giudice ha consentito alle *Bankruptcy Court* di continuare a giustificare in maniera variegata il proprio atteggiamento di ferma chiusura nei confronti dei SARE *debtors*<sup>258</sup>, anche

---

Partnership, cit. p. 349; *In re Laguna Assocs. Ltd. Pshp.*, cit. p. 736;). In dottrina, per un'analisi dei diversi fattori impiegati dalle Corti v. MCCOLL, *Good Faith in Chapter Eleven Reorganization*, cit., p. 342 ss. e ORDIN-COOK, *The Good Faith Principle in Bankruptcy Litigation*, in COOK (a cura di), *Bankruptcy Litigation Manual*, New York, 2021, sec. 2.01-2.04.

Va poi segnalato che alcune Corti, pur assegnando una qualche rilevanza ai *test* basati su indici obiettivi, negavano che esso potesse essere applicato in maniera meccanica, affermando la necessità di procedere ad un esame complessivo delle circostanze fattuali del caso (v. *In re Puffer*, 674 F., 3d (1st Cir. 2012); *In re Barrett*, 964 F.2d 588, 591 (6th Cir. 1992); *In re Plaza Antillana, Inc.*, LEXIS 634 (Bankr. D. P. R. 2014).

Constano poi decisioni nelle quali gli indici impiegati sono totalmente diversi, involgendo una valutazione del contegno soggettivo tenuto dal debitore (*In re Prometheus Health Imaging, Inc.*, (B.A.P. 9th Cir. 2015); *In re Enrique*, LEXIS 74912 (Bankr. S.D. Ca. 2021); *In re Welsh*, 711 F.3d 1120 (9th Cir. 2013)) oppure una verifica circa la mala fede soggettiva del debitore e, al contempo, la utilità effettiva della riorganizzazione (v. *In re Carolin* cit., p. 700 ss.; *In re Coleman*, 426 F.3d (4th Cir. 2005); *In re Highlands Group of Brunswick, LLC*, LEXIS 5113 (Bankr. E.D. N. Ca. 2012); *In re RCM Glob. Long Term Capital Appreciation Fund, Ltd.*, 200 B.R. 514, 520 (Bankr. S.D.N.Y. 1996); in senso difforme v. però *In re Mueller*, 235 F.3d 375 (8th Cir. 2000). Infine, non mancano casi nei quali lo *standard* risulti del tutto generico ed indeterminato (v. *In re Marsch*, 36 F.3d 825, p. 828 (9th Cir. 1994) per cui “*The test is whether a debtor is attempting to unreasonably deter and harass creditors or attempting to effect a speedy, efficient reorganization on a feasible basis*”; ma v. anche lo *standard* impiegato usualmente dal terzo Distretto, che chiede di verificare “(1) *whether the petition serves a valid bankruptcy purpose, e.g. by preserving a going concern or maximizing the value of the debtor's estate, and (2) whether the petition is filed to obtain a tactical advantage*”).

Questione diversa, invece, è quella riguardante l'onere della prova. Tutt'ora sussiste un contrasto tra Circuiti d'Appello: il terzo Circuito (competente anche per le controversie trattate dalle Corti del *Delaware*) ritiene che sia il debitore a dover provare la propria buona fede (*In re 15375 Mem'l Corp.*, 589 F.3d 605, 618 (3d Cir. 2009); il quinto Circuito, invece, richiede ai creditori di allegare fatti che dimostrino *prima facie* la mala fede del debitore, tali da traslare l'onere della prova in capo a quest'ultimo (cfr. *In re Mirant Corp.*, LEXIS 1686, (Bankr. N.D. Tex. 2005).

<sup>257</sup> Da ultimo v. *In re EJ Legacy*, LEXIS 1731 (Bankr. M.D. Fla. 2022); *In re Nanyah Vegas, LLC*, LEXIS 3668 (Bankr. Nev. 2021); *In re Overseas Highway, LLC*, LEXIS 54670 (Bankr. S.D. Fla. 2021); *In re Outta Control Sportfishing*, 642 B.R. 180 (Bankr. S.D. Fla. 2022); *In re Lamb*, 11-11522, (S.D. Ga. 2012); *In re Ladouceur*, LEXIS 3797 (Bankr. Col. 2017); *In re Sterling Bluff Investors, LLC*, 515 B.R. 902 (Bankr. S.D. Ga. 2014);

<sup>258</sup> *Ex multiis v. La Trinidad Elderly LP SE v. Loiza Ponce Holdings LLC*, 627 B.R. 779, 2021 (B.A.P. 1st Cir. 2021); *In re Krueger*, 812 F.3d 365, 370 (5th Cir. 2016); *In re Pegasus Wireless Corp.*, 391 F. App'x 802, 803 (11th Cir. 2010); *In re Integrated Telecom Express, Inc.*, 384 F.3d 108, 118 (3d Cir. 2004); *In re State St. Houses, Inc.*, 356 F.3d 1345, 1347 (11th Cir. 2004); *In re SR Real Estate Holdings, LLC*, 506 B.R. (Bankr. S.D. Ca. 2014); *In re AAGS Holdings LLC*, 608 B.R.

in seguito alla riforma del 1994, che alla sec. 362 (d) (3) fissava i presupposti per la cessazione dell'*automatic stay* nei confronti di tali debitori, implicitamente riconoscendogli la possibilità di accedere al *Chapter 11*<sup>259</sup>.

Di buona fede, come pre-requisito della *petition*, si è tuttavia discusso anche in casi profondamente diversi da quelli appena accennati. In una delle primissime occasioni nelle quali la giurisprudenza è stata chiamata a pronunciarsi sul punto, la questione si poneva in termini sensibilmente differenti da quelli appena prospettati, poiché il dubbio sulla sincerità del tentativo di riorganizzazione del debitore e sulla sua meritevolezza non originava da comportamenti sospetti perpetrati alla vigilia di azioni esecutive, ma unicamente dalle condizioni economico-finanziarie (fondamentalmente sane) nelle quali si trovava il debitore al momento della

---

373, 383 (Bankr. S.D.N.Y. 2019); *In re Double W Enterprises, Inc.*, 240 B.R. 450, 453 (Bankr. M.D. Fla. 1999); *In re Trust*, 526 B.R. 668, 681 (Bankr. N.D. Tex. 2015); *In re 1701 Commerce, LLC*, 477 B.R. 652, 657-58 (Bankr. N.D. Tex. 2012); *In re Omni Lion's Run, L.P.*, 578 B.R. 394, 398 (Bankr. W.D. Tex. 2017); *In re Midway Investments Ltd.*, 187 B.R. 382, 389 (Bankr. S.D. Fla. 1995).

In senso diametralmente opposto v. però *In re Creekside Senior Apartments, LP, et al.*, WL 1188061 (B.A.P. 6th Cir. 2013); *In re Jacksonville Riverfront Development Ltd.*, 215 B.R. 239 (Bankr. M.D. Fla. 1997); *In re Wells*, 227 B.R. 553 (Bankr. M.D. Fla. 1998); *In re Villamont-Oxford Assoc. L.P.*, 230 B.R. 457 (Bankr. M.D. Fla. 1998); *In re Venice-Oxford Assoc. L.P.*, 236 B.R. 805 (Bankr. M.D. Fla. 1998); *In re Pac. Rim Invs., LLP*, 243 B.R. 768, 773 (D. Colo. 2000); *In re Primestone Inv. Partners, L.P.*, 272 B.R. 554, 557 (Bankr. D. Del. 2002); *In re SUD Props.*, 462 B.R. 547 (Bankr. E.D.N.C. 2011).

<sup>259</sup> “*The difficulty with the application of this list of factors is that each factor is present in the majority of single asset real estate cases (...) This Court finds that Congress has clearly expressed its intention that the automatic stay not be lifted, and the case not be dismissed, simply because the case is a single asset real estate case. The application of the Phoenix Piccadilly factors to a single asset real estate case produces a result that directly conflicts with Congressional intent. The Reform Act demonstrates that Congress has not determined to uniformly deny single asset real estate debtors the right to reorganize. Accordingly, when determining whether cause exists to lift the stay or dismiss the case, the mere fact that a case is a single asset real estate case will not be the determining factor in this Court's analysis. This Court holds that the Phoenix Piccadilly factors are no longer applicable in deciding whether there has been a bad faith filing in a single asset real estate case*” (*In re Jacksonville Riverfront Dev.*, cit., p. 244; Cfr. *In re McGrath*, LEXIS 1491, p. 10 (Bankr. M.D. Fla. 2021), laddove però si afferma comunque la rilevanza degli indici elaborati dalla giurisprudenza).

presentazione della *petition*<sup>260</sup>. L'interrogativo posto innanzi alle Corti era il seguente: può un debitore non insolvente servirsi del *Chapter 11* per riorganizzarsi? Dare una risposta non era cosa semplice e scontata, dal momento che qualsiasi soluzione implicava un'attenta ponderazione delle scelte di politica legislativa che avevano portato alla eliminazione del presupposto oggettivo e, dal lato opposto, della necessità di evitare strumentalizzazioni della procedura, tali da alterare l'equilibrio – sancito a livello costituzionale<sup>261</sup> – tra *federal law*, abilitata a regolare in via d'eccezione le procedure d'insolvenza, e *state law*, deputata a governare ordinariamente i rapporti obbligatori<sup>262</sup>.

---

<sup>260</sup> Nel senso per cui il caso *Manville* – di cui si discuterà nel prosieguo - non potesse essere ricondotto ad alcuno dei *bad faith pattern* precedentemente elaborati dalla giurisprudenza v. JONES, *The Manville Bankruptcy: Treating Mass Tort Claims in Chapter 11 Proceedings*, in *Harvard Law Rev.*, 1983, p. 1123 ss.

<sup>261</sup> V. U.S. Const, art. I, Sec. 8, cl. 4 (c.d. *Bankruptcy Clause*) la quale autorizza il congresso "[t]o establish an uniform Rule of naturalization, and uniform Laws on the subject of bankruptcies throughout the United States". La clausola va peraltro letta in combinato disposto con la c.d. *Contract Clause* (U.S. Const, art. I, § 10, cl. 1), la quale vieta agli Stati di emanare leggi che alterino le "*Obligations of Contract*". Sul punto v. ampiamente BRUNSTAD JR., *Bankruptcy and the Problems of Economic Futility: A Theory on the Unique Role of Bankruptcy Law*, in *Bus. Law.*, 2000, p. 576.

<sup>262</sup> Secondo PLANCK, *The Constitutional Limits of Bankruptcy*, in *Tennessee Law Rev.*, 1996, p. 545, la re-introduzione del requisito oggettivo dell'insolvenza si rendeva infatti opportuna sia per il fatto che la sua rimozione aveva comportato abusi da parte di debitori nemmeno prospetticamente insolventi, talvolta difficilmente intercettati dalla *good-faith doctrine*, sia perché l'eliminazione del presupposto oggettivo non sarebbe stata legittima alla luce di quanto disposto dalla *Bankruptcy Clause*, la quale – secondo il significato attribuito al concetto di "Bankruptcy" al momento della redazione della Costituzione - limiterebbe i poteri legislativi del congresso esclusivamente alla regolazione dei casi nei quali il debitore sia insolvente (gli stessi argomenti sono stati poi ripresi in seguito dallo stesso autore in PLANCK, *Bankruptcy and Federalism*, in *Fordham Law Rev.*, 2002, p. 1063 ss.). Il problema è stato ampiamente affrontato in un noto caso (*In re Marshall*, 300 B.R. 507 (Bankr. C.D. Cal. 2003), che originava da una controversia ereditaria insorta tra i figli e la moglie del magnate texano J. Howard Marshall, II. Nello specifico, i fatti erano i seguenti: con testamento J. Howard Marshall lasciava gran parte delle proprietà immobiliari al figlio Pierce Marshall, escludendo la moglie Vicky e l'altro figlio, Howard; in seguito alla sua morte ed all'apertura del testamento, quest'ultimo (e la moglie Elaine) agiva senza successo in sede civile per l'annullamento del testamento ed in quel caso si vedeva non solo respingere le proprie domande ma anche condannare al risarcimento dei danni per una presunta frode, ammontanti ad undici milioni di dollari. In seguito, entrambi i coniugi presentavano domanda di accesso al *Chapter 11* e Pierce Marshall instava per la chiusura del caso, obiettando principalmente che il piano non potesse essere confermato, in quanto presentato in mala fede e, soprattutto, perché sarebbe stato contrario a quanto prescritto dalla *Bankruptcy Clause* ammettere la possibilità per un debitore non insolvente di ricorrere al *Chapter 11*. Non interessa in questa sede ripercorrere le motivazioni che indussero la Corte a respingere le censure basate sulla presunta mala fede del debitore, posto che il caso non

Il problema fu affrontato e risolto per la prima volta nel noto caso della *John Manville Corp.*, risalente al 1984<sup>263</sup>. La società, produttrice di materiali edili isolanti, era al tempo dei fatti considerata una delle più promettenti e solide realtà societarie nord-americane, tanto da essere inclusa nella lista delle prime 500 società americane per volume di fatturato<sup>264</sup>. A partire dalla prima metà degli anni '70, tuttavia, la stessa aveva dovuto affrontare un'imponente mole di azioni civili (*tort claims*) promosse da propri dipendenti o da dipendenti di terze parti per il risarcimento dei danni arrecati dalla continua e prolungata esposizione all'amianto<sup>265</sup>, che la società non aveva impedito, pur essendo da tempo a

---

riguardava un debitore esercente una qualche attività imprenditoriale ma un debitore civile (che la Suprema Corte, in *Toibb v. Radloff*, 501 U.S. 157, 111 S.Ct. 2197, 115 L.Ed.2d 145, (1991) aveva in precedenza riconosciuto essere "eligible" per il *Chapter 11*). Ben più interessanti risultano le argomentazioni addotte dal giudice a sostegno della "costituzionalità" di un piano dimesso da un debitore non insolvente. Secondo quest'ultimo, infatti, l'interpretazione della *Bankruptcy Clause* e dello stesso concetto di *Bankruptcy* deve necessariamente muovere da un'analisi sia della legislazione fallimentare vigente prima dell'emanazione della Costituzione sia degli *statute* promulgati sino al Codice del 1978; tale analisi, mostrerebbe che al momento in cui la Costituzione fu scritta nessuna legge avrebbe richiesto di dimostrare l'insolvenza del debitore e, in secondo luogo, che nemmeno la legislazione successivamente promulgata dal Congresso avrebbe mai contemplato l'insolvenza tra i requisiti della *voluntary* o della *involuntary petition*. In aggiunta, si osservava che, anche laddove fosse stata questa la concezione di "Bankruptcy" adottata dai costituenti, ciò non avrebbe implicato comunque l'incostituzionalità di previsioni legislative "innovative" e motivate dalla necessità di regolare problemi e fenomeni inizialmente sconosciuti: le stesse *reorganization provision* esprimevano del resto un significativo cambiamento di approccio al tema dell'insolvenza commerciale rispetto a quello adottato tradizionalmente dal legislatore, ma erano state considerate pienamente legittime sotto il profilo costituzionale (v. *Continental Illinois Nat. Bank & Trust Co. v. Chicago*, R.I. & P. Ry., 294 U.S. 648, 668, 55 S.Ct. 595, 79 L.Ed. 1110 (1935).

La decisione fu successivamente confermata dalla Corte distrettuale d'appello (*In re Marshall*, 403 B.R. 668 (C.D. Cal. 2009) e dalla Corte d'appello del nono circuito (*In re Marshall* (9th circ. 2013)).  
<sup>263</sup> Per un'illustrazione esaustiva dei fatti relativi al caso *Manville*, v. DELANEY, *Strategic Bankruptcy*, cit. p. 1 ss. (seppur l'opera sia stata severamente criticata sotto il profilo giuridico da AYER, *Down Bankruptcy Lane*, in *Michigan Law Rev.*, 1992, p. 1584 ss, si ritiene comunque utile attingervi per una compiuta ricostruzione storica e fattuale delle vicende che precedettero l'avvio del *Chapter 11*).

<sup>264</sup> N.Y. Times, 27 agosto 1982, I, col. 6.

<sup>265</sup> Il primo caso nel quale venne affermata la responsabilità della società fu *Borel v. Fibreboard Paper Prod. Corp.*, 493 F.2d 1076, 1106 (5th Cir. 1973).

conoscenza della sua correlazione con l'insorgenza di patologie invalidanti (l'abestosi, il mesotelioma polmonare ed il carcinoma ai polmoni)<sup>266</sup>.

A detta della società medesima, le cause risarcitorie allora pendenti ammontavano a circa 16.500<sup>267</sup> e si stimava che negli anni successivi, visti gli effetti nel lungo termine della sostanza cancerogena, si sarebbero potuti presentare almeno altri 30.000 casi di persone affette dalle già menzionate patologie<sup>268</sup>. Oltre all'incertezza dovuta all'impossibilità di determinare preventivamente il numero di futuri *claimant* nei confronti della società<sup>269</sup>, diversi ulteriori fattori contribuivano a rendere quantomeno incerta sia la sorte delle controversie (attuali e future), sia l'effettiva incidenza di eventuali addebiti di responsabilità sull'operatività dell'azienda: in primo luogo, molte delle cause in questione erano state instaurate da dipendenti di società terze rispetto alla *Manville* ed in tali casi doveva pertanto chiarirsi preliminarmente a quali condizioni i danneggiati avrebbero potuto rivolgersi ad una società diversa dal proprio datore di lavoro, in deroga alle

---

<sup>266</sup> In particolare, il ritrovamento dei c.d. "Summers Simpson papers" permetteva di acclarare che perlomeno sin dagli anni '30 la società era a conoscenza delle evidenze scientifiche relative all'impiego dell'amianto e che la stessa avrebbe costantemente tentato di nascondere al pubblico i rischi ed i pericoli legati alla sua produzione ed al suo utilizzo (v. CALHOUN-MILLER, *Coping with Insidious Injuries: The Case of Johns-Manville Corporation and Asbestos Exposure*, in *Social problems*, 1988, p. 167 ss. e BRODEUR, *Outrageous Misconduct: The Asbestos Industry on Trial*, 1985, p. 97-131).

<sup>267</sup> Wall St. J., 27 agosto 1982, 29, col. I

<sup>268</sup> V. WALKER, *Projections of Asbestos-Related Disease: 1980-2009*, (Epidemiology Resources, Inc., Final Report, 2 agosto 1982). Le evidenze supportate dalle ricerche scientifiche condotte in quegli anni portarono ad una vera e propria crisi dell'industria dell'amianto. Ancor prima del caso *Manville*, la società *UNR Industries* aveva presentato per gli stessi motivi domanda di accesso al *Chapter 11*, nel 1982. Negli anni seguenti, facevano ricorso alla procedura di *reorganization* anche la *Cetelox Corp.*, la *Eagle-Picher Industries Corp.* e la *Keane Corp.* (cfr. RESNICK, *Bankruptcy as a Vehicle for Resolving Enterprise-Threatening Mass Tort Liability*, in *U. Pennsylvania Law Rev.*, 2000, p. 2046; per ulteriori dati in merito alle grandi società che si sottoposero al *Chapter 11* v. STIGLITZ, J.M. ORSZAG- P.R. ORSZAG, *The Impact of Abestos Liabilities on Workers in Bankrupt Firms*, Studio commissionato dall'American Insurance Association, Dicembre 2002, p. 14 ss, reperibile al seguente link: <https://instituteforlegalreform.com/wp-content/uploads/2003/01/StiglitzReport.pdf>).

<sup>269</sup> Ed infatti, come notato da DELANEY, *Power, Intercorporate Networks and "Strategic Bankruptcies"*, in *Law & Soc. Rev.*, 1989, p. 657, le previsioni sembravano basarsi di una errata o perlomeno discutibile interpretazione dei dati cui pervenivano le ricerche commissionate dalla stessa società.



*exclusive remedy provisions*; in secondo luogo, non risultava talvolta semplice provare il nesso eziologico tra l'esposizione ai materiali prodotti dalla convenuta e l'insorgenza della malattia, posto che molte delle patologie in questione si presentavano a distanza di anni ed era dunque complicato escludere la presenza di concause efficienti; in terzo luogo, vi era il dubbio se le compagnie di assicurazione e riassicurazione avrebbero effettivamente tenuto indenne la società<sup>270</sup>.

Nel 1982, quando il *management* della società, destando particolare scalpore nell'opinione pubblica, decise di presentare la *petition* di *Chapter 11*, i dubbi sulla sua "eligibility" insorsero principalmente perché essa proclamava la propria *equitable insolvency*<sup>271</sup> in ragione della sussistenza di debiti risarcitori non ancora certi o liquidati nel loro ammontare o, per la maggior parte, solamente ipotetici o probabili<sup>272</sup>. Mentre le condizioni finanziarie della società sembravano destinate ad un prospettico (ma indeterminabile) deterioramento, la situazione economica, al momento della *petition*, era considerata particolarmente solida<sup>273</sup>; cosicché l'intento perseguito non appariva essere *prima facie* quello della riorganizzazione – di cui non vi era apparentemente bisogno – bensì quello della limitazione preventiva di responsabilità nei confronti di futuri *abestos claimant*<sup>274</sup>.

---

<sup>270</sup> Così ROESENBERG, *The Dusting of America: A Story of Abestos: Carnage, Cover-Up and Litigation (Review)*, in *Harvard Law Rev.*, 1986, p. 1694.

<sup>271</sup> Cfr. DELANEY, *Power, Intercorporate Networks and "Strategic Bankruptcies"*, cit., p. 655-656. Per la distinzione tra "equity insolvency test" e "balance sheet test" v. *supra* nt. 30.

<sup>272</sup> "The most extraordinary aspects of the Manville case are that the majority of Manville's creditors are unknown and that the majority of the debts on which Manville bases its claims of prospective insolvency are contingent and unliquidated" (JONES, *The Manville Bankruptcy*, cit., p. 1122).

<sup>273</sup> Al tempo si stimava infatti che il valore dell'azienda eccedesse i due miliardi di dollari ed era la stessa società a assicurare sul buono stato di salute dell'azienda (v. *N.Y. Times*, Aug. 27, 1982, D3).

<sup>274</sup> Il Senatore Robert Dole, che al tempo dei fatti presiedeva la sotto commissione del Senato dedicata allo studio delle leggi in materia fallimentare definì come "dubbiosa" ed "ambigua" la *petition* presentata dalla società (*N.Y. Times*, Sept. 1, 1982, D12, col. 4). In senso analogo v. JONES, *The Manville Bankruptcy*, cit., p. 1122; VERMEULEN-BERMAN, *Abestos Companies Under Fire*, in *Bus. Soc. Rev.*, 1982, p. 21 ss. E' da notarsi, tuttavia, che in realtà sarebbe troppo semplicistico ridurre la scelta di presentare la *Chapter 11 petition* ad una mera decisione strategica operata dal *management* della società. Come evidenziato accuratamente da DELANEY, *Power, Intercorporate Networks and "Strategic Bankruptcies"*, p. 651 ss, la decisione doveva spiegarsi anche alla luce delle pressioni esterne provenienti principalmente dalle compagnie assicurative (che si rifiutavano di manlevare la società e di fornirle la liquidità necessaria a compensare i danneggiati), dai revisori

Parte delle vittime ed il *Committee of Asbestos Related Litigants and/or Creditors*, presentavano diverse istanze di chiusura del caso ai sensi della sec. 1112 (b), affidate essenzialmente ad un unico motivo – la mala fede della società –, a supporto del quale venivano addotti i seguenti argomenti: (a) l’assenza di un’esposizione debitoria “reale” o “attuale” tale da giustificare l’avvio della procedura (“*without real debtor, real debts, real creditors*”<sup>275</sup>); (b) l’errata stima dell’ammontare delle *future liabilities*; (c) l’impossibilità di conseguire l’esdebitazione nei confronti dei creditori futuri (che avrebbe reso dunque inutile il ricorso al *Chapter 11*)<sup>276</sup>.

Ciononostante, nessuna delle censure mosse dagli istanti trovava accoglimento da parte della *Bankruptcy Court*.

Preliminarmente, la Corte rilevava l’assenza, nel dettato codiscistico, di un qualsiasi requisito oggettivo ai fini della presentazione della *voluntary petition* (a differenza di quanto previsto dal *Bankruptcy Act* vigente prima della riforma del 1978), notando che l’intento allora perseguito dal Congresso era stato proprio quello di rendere maggiormente accessibile la procedura di riorganizzazione e, soprattutto, di favorire iniziative tempestive da parte del debitore<sup>277</sup>.

---

dei conti (che avevano riconosciuto nell’annual report del 1981 la possibilità che la società dovesse far fronte ad un numero inestimabile di cause risarcitorie), dai creditori, dagli investitori istituzionali (che in ragione del declassamento del *rating* della società, negavano la concessione di nuova finanza o l’estensione delle linee di credito preesistenti) e dal governo (che si era rifiutato di intervenire finanziariamente).

<sup>275</sup> A supporto della istanza di chiusura del caso venne in particolare citata una precedente sentenza (*In re Century City, Inc.*, 8 B.R. 25, 31 (Bankr.D.N.J. 1980)) che aveva accolto un’analogia istanza sulla base della considerazione per cui il debitore non presentasse debiti “reali”, ma solamente ipotetici.

<sup>276</sup> In merito v. *infra* nt. 282.

<sup>277</sup> “(...) *it should also be noted that neither Sec. 109 nor any other provision relating to voluntary petitions by companies contains any insolvency requirement. (...) And, with specific regard to Chapter 11, the Code eliminates the requirement contained in former Sec.s 77(a), 130(1), 323 and 423 of the Act that the debtor be insolvent or unable to pay his debts as they mature. (...) Accordingly, it is abundantly clear that Manville has met all of the threshold eligibility requirements for filing a voluntary petition under the Code.*”. (*In re Manville*, cit., p. 732; in senso conforme, in precedenza, v. *In re Century City, Inc.*, cit.)

In aderenza a tali premesse circa le scelte di *bankruptcy policy* sottese al nuovo codice<sup>278</sup>, il giudicante affrontava poi la questione – parzialmente sovrapponibile – relativa alla buona fede della *petition*. Pur ammettendo la possibilità di procedere ad un simile accertamento - non ostante l'eliminazione del requisito della buona fede, ad opera della medesima riforma del diritto fallimentare<sup>279</sup> - la Corte volgeva la propria attenzione proprio alla casistica giurisprudenziale nel frattempo consolidatasi in riferimento ai c.d. SARE *debtors*<sup>280</sup> per individuare i fattori indicativi della mala fede, traendone che in molti dei casi sino ad allora considerati il giudice aveva ritenuto integrato l'abuso della procedura allorché la società fosse stata appositamente creata per accedere agli strumenti concorsuali o, in ogni caso, non risultasse in alcun modo condurre un *viable business*. L'analisi della situazione nella quale versava la *Manville Corp.*, al contrario, suggeriva l'esistenza di un'azienda in esercizio particolarmente solida, meritevole di essere preservata rispetto alle azioni di massa che avrebbero non solo portato allo smembramento

---

<sup>278</sup> Guardando ai lavori preparatori alla riforma del 1978, la Corte affermava esplicitamente che “*A "principal goal" of the Bankruptcy Code is to provide "open access" to the "bankruptcy process". The rationale behind this "open access" policy is to provide access to bankruptcy relief which is as "open" as "access to the credit economy." Thus, Congress intended that "there should be no legal barrier to voluntary petitions." Another major goal of the Code, that of "rehabilitation of debtors", requires that relief for debtors must be "timely". (...) Accordingly, the drafters of the Code envisioned that a financially beleaguered debtor with real debt and real creditors should not be required to wait until the economic situation is beyond repair in order to file a reorganization petition. The "Congressional purpose" in enacting the Code was to encourage resort to the bankruptcy process. This philosophy not only comports with the elimination of an insolvency requirement, but also is a corollary of the key aim of Chapter 11 of the Code, that of avoidance of liquidation.*” (*In re Manville*, cit., p. 736).

<sup>279</sup> In realtà la decisione appariva contraddittoria sul punto, in quanto la Corte negava espressamente che la buona fede rappresentasse una condizione necessaria per accedere al *Chapter 11* e che il giudice potesse *sua sponte* ordinare la chiusura del caso, laddove ritenesse integrata la mala fede, salvo poi indicare analiticamente i motivi per cui nel caso di specie la società avrebbe dovuto considerarsi in buona fede.

<sup>280</sup> V. *supra* nt. 248 e 255.

della società ma anche arrecato detrimento alle ragioni dei creditori futuri<sup>281</sup>, ritenuti peraltro anch'essi soggetti al *discharge*<sup>282</sup>.

Il principio sancito nella sentenza appariva cristallino e merita pertanto di essere sinteticamente evidenziato: il *Bankruptcy Code* non richiede al debitore di provare la propria insolvenza – in qualsivoglia modo la si definisca –, e la valutazione in ordine alla buona fede della *petition*, deve appuntarsi più che sulle condizioni attuali del debitore o sulle sue motivazioni soggettive sul reale bisogno di avvalersi del *Chapter 11* per evitare la liquidazione dell'azienda, quandanche questa possa

---

<sup>281</sup> “Clearly, none of the justifications for declaring an abuse of the jurisdiction of the bankruptcy court announced by these courts are present in the *Manville* case. In *Manville*, it is undeniable that there has been no sham or hoax perpetrated on the Court in that *Manville* is a real business with real creditors in pressing need of economic reorganization” (*In re Manville*, cit., p. 738).

<sup>282</sup> In merito alla *dischargeability* dei *future mass tort claims* la Corte riteneva infatti che con la riforma del 1978 fosse venuta meno la previsione che assoggettava al *discharge* esclusivamente i crediti “dimostrabili” (Id. § 63, 11 U.S.C. § 103) ed era stata modificata la disposizione che ne fissava i presupposti di ammissibilità (§ 57, 11 U.S.C. § 93) (v. *In re Manville*, cit., p. 740; in senso conforme v. *In re Alton Telegraph Printing Co.*, 14 Bankr. 238 (Bankr. S.D. II. 1981)). Nelle pagine seguenti, il giudicante sembrava tuttavia ammettere la possibilità che la *discharge* non intaccasse anche tali tipologie di creditori, rimandando la decisione definitiva sul punto al momento della *confirmation* (*In re Manville*, cit., p. 742 ss.). La questione fu una delle più complicate tra quelle sottese ai casi che coinvolgevano le società produttrici di amianto. Il riconoscimento dello *status* di creditore alle vittime c.d. “latenti”, oltre a risultare discutibile alla luce delle diverse definizioni di *claim* adottate dalla legislazione statale, poneva anche dei seri dubbi di ordine costituzionale, dal momento che non si comprendeva come tali soggetti avrebbero potuto essere rappresentati nel procedimento, in contraddizione con quanto previsto dal 14esimo emendamento (v. ampiamente FRIEDMAN, *Manville: Good Faith Reorganization or “Insulated” Bankruptcy*, in *Hofstra Law Rev.*, 1983, p. 136 ss.). La soluzione allora individuata dalla Corte, ricorrendo ai propri poteri equitativi, era stata quella di ordinare la creazione di un *trust* cui avrebbe dovuto rivolgersi chiunque avesse in seguito vantato una pretesa risarcitoria nei confronti della *Manville*, allo stesso tempo proibendo la proposizione di azioni risarcitorie nei confronti della società riorganizzata (che rimaneva comunque tenuta a fornire un'adeguata copertura assicurativa al *trust*). Al fine di tutelare gli interessi dei futuri creditori, inoltre, veniva disposta la nomina di un rappresentante comune (*Future Claimants Representative* – FCR), chiamato non tanto ad agire come difensore dei *future claimant* ma come una sorta di “honest broker” (v. SMITH, *A Capital Markets Approach to Mass Tort Bankruptcy*, in *Yale L.J.*, 1994, p. 390-391). Sulla base di questo modello e proprio sull'onda montante delle c.d. “*Asbestos Bankruptcy*”, il Congresso, nel 1994, decideva di introdurre nel dettato codicistico la Sec. 524 (g) – applicabile esclusivamente ai casi che involgono la presenza di *asbestos mass tort claims* – la quale replica sostanzialmente la soluzione adottata nel caso *Manville*, salvo prevedere che i *current claimants* debbano essere raggruppati in apposite classi e che il voto espresso da tali classi possa considerarsi favorevole solo laddove abbia votato in tal senso una maggioranza qualificata del 75% (in merito, v. ampiamente BROWN, *Sec. 524(g) Without Compromise: Voting Rights and the Asbestos Bankruptcy Paradox*, in *Columbia Bus. Law Rev.*, 2008, p. 896 ss.).

essere determinata da circostanze tali da avverarsi in momento futuro anche piuttosto remoto<sup>283</sup>.

Ciò non implica, tuttavia, che non sia richiesto di accertare se proprio tali eventi futuri siano in grado di alterare l'equilibrio finanziario dell'impresa e minacciare il *going concern*, in quanto solo in base ad una simile congettura è possibile inferire la sussistenza di una *valid reorganizational purpose*<sup>284</sup>. Nel caso *Manville*, difatti, la Corte provvedeva ad un'accurata determinazione, in termini probabilistici, della possibile entità dei debiti futuri dovuti sia a titolo di *compensatory damage* sia di *punitive damage*. Detto altrimenti, seppure il giudicante avesse in principio negato la necessità di verificare la sussistenza del presupposto oggettivo dell'insolvenza, l'indagine sulle future ripercussioni finanziarie dei *mass tort claim* rimaneva comunque centrale nell'ottica di determinare se vi fosse stato un abuso della giurisdizione fallimentare, rendendosi necessario un approfondimento sia sulla plausibilità delle ipotesi formulate dal debitore sia sull'effettiva entità delle *future liability*.

La giurisprudenza pronunciata in seguito ha in più occasioni rimarcato tale aspetto, evidenziando che, sebbene il debitore non debba dimostrare l'eccedenza del passivo rispetto all'attivo patrimoniale (*balance sheet insolvency*), né di avere problemi finanziari attuali o imminenti (*cash flow insolvency*), non possa allo stesso tempo servirsi a proprio piacimento delle disposizioni di favore contenute nel *Bankruptcy Code* – in particolare nel *Chapter 11* - per intaccare preventivamente posizioni debitorie della cui certezza sia lecito dubitare oppure di entità tale da non

---

<sup>283</sup> La Corte aveva ripreso il principio elaborato in una precedente pronuncia (*In re Bonded Mailings, Inc.*, 20 B.R. 781, 785 (Bankr.E.D.N.Y. 1982), ove si era osservato quanto segue: “*where (...) a once viable business supporting employees and unsecured creditors has more recently been burdened with judgments that threaten to put it out of existence, unless and until rehabilitation has been shown to be unfeasible, the bankruptcy courts are a most appropriate harbor within which to weather the storm.*”.

<sup>284</sup> L'assenza di una effettiva necessità di intraprendere una riorganizzazione per evitare la liquidazione è forse l'unico fattore indicativo della malafede del debitore sul quale converge la quasi totalità della giurisprudenza pronunciata sul punto (in tal senso v. *In re SGL Carbon Corp.*, 200 F.3d 154 (3d Cir.1999).

incidere sulle future capacità di adempimento del debitore<sup>285</sup>: “*the mere possibility of a future need to file, without more, does not establish that a petition was filed in*

---

<sup>285</sup> Il caso emblematico fu quello della società SGL Carbon Corp. (1999), *prima facie* assimilabile a quello della Manville Corp. In particolare, la società in questione, produttrice di elettrodi in grafite, aveva presentato domanda di accesso al *Chapter 11* in seguito all’instaurazione nei suoi confronti di un procedimento *antitrust* per presunte violazioni della normativa sulla concorrenza sleale, al quale era seguita una *class action* promossa da svariati produttori di metallo che avevano acquistato gli elettrodi in grafite. Al momento in cui veniva presentata la *petition*, la stessa società dichiarava di godere di ottima salute sia dal punto di vista economico, sia dal punto di vista finanziario. La *Bankruptcy Court* respingeva l’istanza di chiusura del caso, osservando come la domanda della debitrice fosse stata presentata in buona fede, in quanto il procedimento *antitrust*, avrebbe assorbito molte delle “energie” del *management* e, prospetticamente, una volta definito in senso sfavorevole alla società, avrebbe determinato una crisi irreversibile della stessa proprio in ragione della *class action* e delle altre azioni risarcitorie promosse dai clienti. La corte d’appello per il nono circuito, tuttavia, smentiva entrambe le motivazioni del giudice di prime cure, ritenendo che la società si stesse muovendo troppo in anticipo, in un momento nel quale non poteva attestarsi nemmeno in senso probabilistico se il procedimento *antitrust* sarebbe culminato in una condanna e, dall’altra parte, che la stessa debitrice non avesse fornito alcuna prova del fatto che un simile esito ne avrebbe prospetticamente comportato l’insolvenza. A detta della corte, a differenza del caso *Manville*, non vi era (ancora) ragione di credere né che lo scenario peggiore si sarebbe avverato né che in tal caso la società sarebbe stata costretta a liquidare i propri *asset* per far fronte ai propri debiti, di talché l’unico scopo realmente perseguito risultava essere quello del ricorso al meccanismo di cui alla Sec. 524 (g): “*We do not hold that a company cannot file a valid Chapter 11 petition until after a massive judgment has been entered against it. Courts have allowed companies to seek the protections of bankruptcy when faced with pending litigation that posed a serious threat to the companies' long term viability. (...) In Johns-Manville, the debtor was facing significant financial difficulties. A growing wave of asbestos-related claims forced the debtor to either book a \$1.9 billion reserve thereby triggering potential default on a \$450 million debt which, in turn, could have forced partial liquidation, or file a Chapter 11 petition. Large judgments had already been entered against Johns-Manville and the prospect loomed of tens of thousands of asbestos health-related suits over the course of 20-30 years. (...) Although SGL Carbon may have to file for bankruptcy in the future, such an attenuated possibility standing alone is not sufficient to establish the good faith of its present petition.*” (*In re SGL Carbon Corp.*, 200 F.3d 154 (3d Cir.1999). In senso analogo, seppure con riferimento ad un caso nel quale era stato presentato un piano di tipo liquidatorio, v. *In re Integrated Telecom Express, Inc.*, cit., p. 124 ss., sp. 129 e *In re Liberate Technologies*, 314 B.R. 206, p. 211 ss. (Bankr. N.D. Cal. 2004).

Pur con significative differenze nei relativi esiti, lo *standard* fissato nelle sentenze non appena analizzate, che richiede di verificare se il debitore persegua una “*valid bankruptcy purpose*” è stato largamente impiegato anche dalla giurisprudenza successiva (v. *In re Rent-A-Wreck of Am., Inc.*, 596 B.R. 112, (Bankr. Del. 2019), la quale però ammette la vaghezza del concetto di “*financial distress*”; *In re Rent-A-Wreck Am., Inc.*, 580 B.R. 364 (Bankr. Del. 2018); *In re Cloudeeva, Inc.*, LEXIS 4771 (Bankr. N.J. 2014); *In re Derma Pen, LLC*, LEXIS 5104, (Bankr. S.D. Del. 2014); *In re Jer/Jameson Mezz Borrower II, LLC*, 461 B.R. 293 (Bankr. Del. 2012); *In re General Growth Properties*, 409 B.R. 43 (Bankr. S.D.N.Y. 2009); *In re Marshall*, 403 B.R. 668 (C.D. Cal. 2009); *In re Am. Cap. Equip., LLC*, 296 F. App'x 270, 274 (3d Cir. 2008); *In re UNED Assocs., LLC*, LEXIS

*good faith*”<sup>286</sup>. La questione non è pertanto se il debitore sia insolvente o meno, posto che l’accertamento di un tal requisito sortirebbe l’unico esito di rallentare indebitamente la procedura, ma se le circostanze fattuali che hanno indotto a richiedere protezione ai sensi del *Chapter 11*, apprezzate unitariamente e caso per caso, rivelino che di quella protezione non vi sia bisogno, in quanto il debitore non stia soffrendo alcun tipo di difficoltà<sup>287</sup>.

Ragionandosi in maniera differente, legittimando il ricorso al *Chapter 11* in mancanza di un purché minimo *distress*, si ammetterebbe la possibilità di interpretare la procedura di *reorganization* come uno strumento di pianificazione strategica o come perversa “scorciatoia” per conseguire un *tactic litigation advantage*<sup>288</sup>. Al contrario, la mera anticipazione della *petition* ad un momento

---

1467, (Bankr. S.D. N.Y. 2007); *In re Lovre*, No. 04-12457 (Bankr. N.D. Cal. Jun. 14, 2005); *In re Aston-Nevada*, 391 B.R. 84 (Bankr. D. Nev. 2006); *In re 1500 Mineral Springs Assocs.*, 353 B.R. 771 (Bankr. R.I. 2006); *In re Schur Mgmt. Co.*, 323 B.R. 123 (Bankr. S.D. N.Y. 2005); *In re Mirant*, 327 B.R. 262 (Bankr. N.D. Tex. 2005); *In re Laurel Highlands Found., Inc.*, 473 B.R. 641, 657 (Bankr. W.D. Pa. 2012). Per una critica dei di diversi standard apparentemente applicati v. però KEACH, *Solvent Debtors and Myths of Good Faith and Fiduciary Duty*, in *Am. Bankr. I. J.*, 2004, p. 36 ss.

<sup>286</sup> *In re SGL Carbon*, cit., p. 164. Cfr. in senso conforme v. anche *In re Cohoes Indus. Terminal, Inc.*, 931 F.2d 222, 228 (2d Cir. 1991), per cui “*Although a debtor need not be in extremis in order to file such a petition, it must, at least, face such financial difficulty that, if it did not file at that time, it could anticipate the need to file in the future*”.

<sup>287</sup> Il punto è ben spiegato in *In re Marshall*, 403 B.R. 668, p. 685 (Distr. C. C.D. Cal. 2009): “*Instead of turning on solvency, the relevant distinction is between financially healthy firms, which are not entitled to relief, and financially distressed firms, which are entitled to relief. Granting bankruptcy relief to the former does not achieve the goals of Chapter 11: equitable distribution among creditors, relief from impossible and oppressive indebtedness, maximizing the value of a debtors assets*”.

<sup>288</sup> Non appare del tutto corretto pertanto asserire che la eliminazione del presupposto oggettivo abbia favorito “*la diffusione di un nuovo modello di procedura d’insolvenza, che non si esaurisce nello scopo di assicurare la continuità aziendale in senso funzionale alla migliore soddisfazione dei creditori concorsuali, ma che, con il pretesto di prevenire una situazione di crisi, ha bensì fornito alle imprese uno strumento di pianificazione imprenditoriale, suscettibile di prestarsi agli scopi più vari*” (così SANTONI A., *Concordato ostile e riorganizzazione societaria*, in *Rivista ODC*, 2020, p. 832, ove ulteriori riferimenti ad alcuni casi di “insolvenza strategica” verificatisi in altri ordinamenti).

Secondo la “tassonomia” elaborata da KNIPPENBERG-PONOROFF, *The Implied Good Faith Filing Requirement: Sentinel of an Evolving Bankruptcy Policy*, in *Northwestern U. Law. Rev.*, 1991, p. 933 ss., il caso *Manville* (così come altri casi di insolvenza strategica che hanno riguardato le *large public company*) dovrebbe comunque tenersi distinto dagli altri casi nei quali sia coinvolto un debitore non ancora insolvente: in quel caso, infatti, la decisione di intraprendere la strada del

temporale nel quale il debitore risulti ancora solvibile, preordinata ad inibire le azioni esecutive dei creditori, non è di per sé considerata sintomatica della mala fede quando il debitore dimostri di dover affrontare, a titolo esemplificativo: (i) una serie di cause civili di risarcimento del danno che, per quanto indeterminata, potrebbe obbligarlo in futuro a liquidare i propri *assets*<sup>289</sup>, (ii) prevedibili variazioni dei tassi d'interessi che possano determinarne prospetticamente l'insolvenza<sup>290</sup>, (iii) fatti in grado di precludere *ab origine* le possibilità di riorganizzazione<sup>291</sup>.

Quest'impostazione non solo è stata ribadita con fermezza ma è stata a dire il vero "forzata" in un recentissimo caso che ha coinvolto il "colosso" della cosmetica Johnson & Johnson e che presenta delle analogie (ed altrettante diversità) non indifferenti con le vicende relative alla riorganizzazione della *Manville Corp.* Conviene riepilogare, pur sommariamente, i fatti di causa. A partire dall'anno 2013 la Johnson & Johnson Consumer Products Inc., cui erano stati trasferiti gli *assets* relativi alla produzione ed alla commercializzazione dei prodotti per neonati (attività inizialmente svolta da Johnson & Johnson Baby Products), doveva affrontare una serie crescente di domande risarcitorie promosse dai propri clienti in ragione delle patologie causate dall'esposizione alle fibre di amianto contenute nel c.d. talco per bambini<sup>292</sup>. Nel 2016, si stimava che almeno 38.000 procedimenti fossero stati instaurati nei vari Stati nei confronti della società e la stessa, a partire dal 2020, ammetteva di ricevere almeno una domanda di risarcimento all'ora per ciascun giorno dell'anno. Nel 2020, il bilancio di quel segmento commerciale

---

*Chapter 11* era motivata principalmente da obiettivi di natura strategica da realizzarsi nel lungo termine; negli altri casi, solitamente, il debitore agisce per risolvere a proprio favore singole controversie, sfruttando talune previsioni del *Bankruptcy Code* (come l'*automatic stay*; la Sec. 502 (b)(6) o la Sec. 524 (g)).

<sup>289</sup> Da ultimo v. *In re LTL Management, LLC*, Case No. 21-30589 (Bankr. N. J. 2022); *In re Bestwall LLC*, 605 B.R. 43, 49 (Bankr. W.D.N.C. 2019).

<sup>290</sup> *In re General Growth Properties*, 409 B.R. 43 (Bankr. S.D.N.Y. 2009).

<sup>291</sup> *In re Capitol Food Corp. of Fields Corner*, 490 F.3d 21 (2nd Circ. 2007).

<sup>292</sup> La responsabilità della società veniva per la prima volta affermata nel caso *Deane Berg v. J&J*, 940 F. Supp. 2d 983 (D.S.D. 2013). Tuttavia, la situazione sembrò irrimediabilmente precipitare quando, in esito alla conferma parziale della sentenza di primo grado, la corte d'appello aveva condannato sia la J&J sia la Johnson & Johnson Consumer Products Inc al pagamento di una cifra superiore ai 2 miliardi di dollari in favore delle vittime a titolo di danni compensativi e di danni punitivi (v. *Robert Ingham v. Johnson & Johnson*, 608 S.W.3d 663 (Mo. Ct. App. 2020)).



riportava una perdita di oltre un miliardo di dollari e l'anno seguente la società intraprese una serie di intricatissime operazioni straordinarie<sup>293</sup> attraverso le quali gli *assets* appartenenti alla Johnson & Johnson Consumer Products Inc. venivano divisi tra due LLC texane (Chenango One LLC e Chenango Two LLC), in base ad un noto (e spesso criticato) meccanismo di *divisional merger* previsto dal Texas Business Corporation Act (1989), che rende sostanzialmente possibile ciò che altrimenti potrebbe integrare gli estremi di un *fraudulent transfer* (il c.d. “Texas Two-Step”)<sup>294</sup>. All'esito del *corporate restructuring* la Chenango One LLC, nel

---

<sup>293</sup> Le operazioni di *corporate restructuring* condotte dal gruppo nel 2021 risultano particolarmente complesse. Conviene tuttavia darne conto per fornire un quadro quanto più dettagliato che permetta di comprendere a fondo le vicende antecedenti l'accesso al *Chapter 11* della LTL Management. In sintesi, l'originaria società assegnataria del segmento commerciale dedicato alle linee di prodotti per l'infanzia, la Johnson & Johnson Consumer Products Inc., nel 2021 partecipava ad un'operazione di fusione per incorporazione in una società texana appositamente creata (la Chenango Zero LLC) e controllata da una *holding* (Currahee Holding Company Inc.), a sua volta direttamente controllata dalla Janssen Pharmaceuticals, Inc. In seguito, la Chenango Zero LLC veniva scissa in due distinte società (la Chenango One LLC e la Chenango Two LLC), cui venivano assegnate rispettivamente le *liabilities* e gli *assets* produttivi della oramai dissolta Johnson & Johnson Consumer Products Inc. Successivamente, la Chenango Two LLC veniva incorporata nella propria controllante, la Currahee Holding Company Inc., (rinominata nel frattempo Johnson & Johnson Consumer, Inc.) e la Chenango One LLC si trasformava in una North Carolina LLC (rinominata LTL Management, LLC). Parallelamente, la Currahee Holding Company Inc – poi divenuta la Johnson & Johnson Consumer, Inc. – e la J&J sottoscrivevano con la Chenango One LLC un *funding agreement* nel quale si obbligavano a supportare a fondo perduto quest'ultima nel pagamento dei danni riconosciuti alle vittime al di fuori e prima dell'avvio del *Chapter 11* ed a finanziare, in caso di accesso alla procedura, l'istituzione del *trust* competente a gestire le domande di risarcimento presentate nei confronti della società, ai sensi della Sec. 524 (g).

<sup>294</sup> La Sec. 10.008 del Texas Business Organizations Code contempla la possibilità per una società di diritto texano di dividersi in due nuove società, ripartendo tra di esse le attività e le passività in modo conforme a quanto specificato nel piano di scissione. Il nodo problematico sta nel fatto che la stessa disposizione (10.008(a)(2)(C)) prevede che l'assegnazione degli *assets* e delle *liabilities* alle società risultanti dalla scissione non possa essere qualificato come “trasferimento” di beni o diritti, ponendo dei seri dubbi sull'applicabilità delle disposizioni in materia di *fraudulent transfer* di cui alla Sec. 548 del *Bankruptcy Code* e dello *Uniform Fraudulent Transfer Act* (recepito dallo stato del Texas al Chapter 24 del Business Organizations Code e reso applicabile nel contesto fallimentare dalla Sec. 544 del *Bankruptcy Code*, che permette al trustee di richiedere l'annullamento di trasferimenti considerati fraudolenti “*under applicable law*”). La norma è stata duramente criticata in quanto ha reso sostanzialmente legittima ed inattaccabile una manovra (definita “Texas Two-Step”) opportunistica da parte di società gravate da un'esposizione debitoria considerevole e che si snoda nei seguenti passaggi: (i) preventiva creazione di una LLC di diritto texano, alla quale assegnare tutte le attività e le passività della società preesistente; (ii) scissione della LLC in due nuove società, l'una assegnataria delle attività della scissa (AssetCo) e l'altra assegnataria delle

frattempo trasformatasi in una LLC della Carolina del Nord, risultava unica assegnataria delle *talc-related liability*, seppur la stessa avesse sottoscritto con la ex-controllante (fusasi con la Chenango Two) e la J&J un accordo in virtù del quale queste ultime si impegnavano a supportare a fondo perduto la società nel pagamento dei danni riconosciuti ai *talc claimant*, ed a finanziare, in caso di accesso al *Chapter 11*, l'istituzione di un *trust* appositamente creato ai sensi della Sec. 524(g). Nell'ottobre 2021 la società, rinominata LTL Management Inc., presentava la *voluntary petition*. Pochi mesi a seguire l'*Official Committee of Talc Claimants* richiedeva alla *Bankruptcy Court* la chiusura anticipata del caso ai sensi della Sec. 1112 (b), adducendo che la società aveva adito la Corte in mala fede per

---

passività (BadCo); (iii) accesso al *Chapter 11* da parte della BadCo (per una ricostruzione dettagliata di una simile strategia v. GLEIT-BENTLEY, *The Texas Two-Step: a Problematic Reframing of the Bankruptcy Code Toolkit or an Equitable Solution for Productive Conglomerates and their Mass Tort Claimants?*, in *Nort. J. Bankr. Law. Pract.*, 2022, p. 150 ss.). In tal modo, com'è evidente, diviene sostanzialmente possibile svincolare il patrimonio produttivo dal pagamento dei debiti contratti dalla società e, al di fuori del Texas, la giurisprudenza ha in più occasioni considerato fraudolenta una simile operazione (v. in particolare *In re Tronox Inc.*, 503 B.R. 239 (Bankr. S.D. N.Y. 2013). Negli ultimi tempi, seppur limitato, il ricorso a questo schema per conseguire il proposito di una preventiva limitazione di responsabilità nei confronti dei *mass tort claimants* è sensibilmente aumentato: prima del caso J&J casi analoghi si erano presentati nel 2019 (*In re Bestwall, LLC* 606 B.R. 243, 247-49 (Bankr. W.D.N.C. 2019) e nel 2021 (*In re DBMP, LLC* No. 20-30080, 2021 WL 3552350, (Bankr. W.D.N.C. 2021); *In re Aldrich Pump, LLC* No. 20-30608, 2021 WL 3729335, (Bankr. W.D.N.C. Aug. 23, 2021)) ed in nessuno di questi la Corte ha ritenuto giustificate le obiezioni dei creditori fondate sulla presunta mala fede della debitrice (si trattava tuttavia degli stessi giudici).

In senso particolarmente critico, v. ROE-ORGANEK, *The Texas Two-Step: The Code Say it's a Transfer*, in *Bankruptcy Roundtable: Texas Two-Step and The Future of Mass Tort Bankruptcys*, Harvard Law School, 19 luglio 2022, i quali ritengono applicabile al caso di specie la norma in materia di *fraudulent transfer* contenuta nel *Bankruptcy Code* (cfr. GLEIT-BENTLEY, *The Texas Two-Step*, cit., p. 155 ss.; FRANCUS, *Texas Two-Stepping out of Bankruptcy*, in *Michigan Law Rev.*, 2022, p. 42 ss). Per un confronto delle diverse posizioni degli interpreti v. anche i commenti pubblicati nell'ambito della medesima roundtable della Harvard Law School da: LEVITIN-FITZGERALD, *A Different Look at Sec. 548 and Concluding Thoughts*, , 1 novembre 2022; SKEEL, *Is The Texas Two-Step a Proper Chapter 11 Dance*, 5 luglio 2022; CASEY-MACEY, *A qualified defense of divisional mergers*, 28 giugno 2022.

Di recente è stato inoltre presentato al Congresso un disegno di legge del *Bankruptcy Code* che si propone di modificare la Sec. 1112, aggiungendovi una previsione (lett. (f)) che prevede espressamente la possibilità di dismettere il caso qualora la società debitrice sia la risultante di una *divisional merger* e si dimostri al contempo che l'intento perseguito fosse quello di separare gli assets produttivi dalle liabilities, assegnando le passività unicamente alla società che abbia fatto ricorso al *Chapter 11* (v. H.R. 4777 – Nondebtor release prohibition Act 2021).

conseguire un vantaggio indebito, all'unico scopo di profittare dei vantaggi offerti dalla Sec. 524(g).

Ad opinione degli istanti, la mala fede poteva desumersi principalmente dal ricorso abusivo alla strategia del "Texas Two-Step", nonché dal fatto che la stessa società non esercitava alcun *business* e, alla luce dell'accordo raggiunto con le controllanti "multimiliardarie", non appariva nemmeno *financially distressed*.

La Corte respingeva tuttavia l'istanza, ritenendo al contrario giustificato il tentativo della società di risolvere i futuri ed attuali *talc-related claims* per il tramite della Sec. 524(g), considerando inoltre perfettamente legittime le operazioni di scissione propedeutiche alla presentazione della *petition* di *Chapter 11*<sup>295</sup>.

Con riguardo alle presunte difficoltà finanziarie affrontate dalla società, le motivazioni del provvedimento appaiono invece quantomeno singolari, se non del tutto erompenti rispetto agli *standard* precedentemente impiegati dalla giurisprudenza. Il dato di partenza è che la LTL Management non potesse definirsi in alcun senso insolvente, in virtù del fatto che per soddisfare i creditori, in futuro, avrebbe potuto contare sull'assistenza finanziaria della J&J (nei limiti della liquidità disponibile) e della Johnson & Jhonson Consumer (null'altro che la AssetCo risultante dalla scissione della Johnson & Jhonson Consumer Product), potendo financo chiedere la liquidazione degli *asset* di quest'ultima, valutati intorno ai 61 miliardi di dollari. Allo stesso modo, la futura esposizione debitoria nei confronti delle vittime non avrebbe potuto minacciare direttamente la continuità di

---

<sup>295</sup> Si deve notare che la Corte non si è tuttavia pronunciata sulla possibile antinomia tra la Sec. 548 del *Bankruptcy Code* e la Sec. 10.008 del *Texas Business Organizations Code*, limitandosi ad osservare che l'impiego di quella strategia non potesse considerarsi come un fattore indicativo della mala fede: "*With respect to the use of the now infamous "Texas Two-Step," the Court finds nothing inherently unlawful or improper with application of the Texas divisional merger scheme in a manner which would facilitate a Chapter 11 filing for one of the resulting new entities. This Court does not find that the rights of the talc claimants and holders of future demands are materially affected by the divisional merger. Certainly, I can say with some confidence, that the legislature which passed the statute into law probably did not foresee its current popular use. Notwithstanding, the statute makes clear the legislative intent that there be a neutral impact upon creditors. If current use of the divisional merger scheme as a foundation for Chapter 11 filings conflicts with Texas' legislative scheme and goals, it can be repealed or modified. Until such time that there is legislative action, I am not prepared to rule that use of the statute as undertaken in this case, standing alone, evidences bad faith.*" (*In re LTL Management*, cit., p. 437).

alcuna azienda, dal momento che la LTL non svolgeva alcuna attività commerciale ed era stata creata unicamente per accedere al *Chapter 11*. Ciononostante, la Corte non sembrava guardare alla debitrice come entità “autonoma”, preferendo considerare gli effetti che le azioni di massa avrebbero potuto comportare proprio sulle due società che si erano obbligate ad assisterla finanziariamente. E secondo quest’angolo visuale, data l’entità delle *future liability*, proprio il meccanismo di aiuto reciproco creato dal *funding agreement* avrebbe nei fatti portato non solo alla probabile liquidazione della Johnson & Jhonson Consumer Inc. – titolare di un segmento significativo del *business* del gruppo - ma avrebbe di per sé intaccato le prospettive di tutto il gruppo J&J, con il rischio dunque di mettere a repentaglio migliaia di posti di lavoro e di costringere la chiusura di attività fondamentalmente sane<sup>296</sup>. In secondo luogo, la Corte osservava poi che la presunzione circa la solvibilità della debitrice si basava sull’ulteriore presunzione per la quale nessuna delle garanti avrebbe a sua volta presentato domanda di accesso al *Chapter 11*, ritenuta tuttavia non plausibile in ragione del fatto che già la oramai smembrata Johnson & Jhonson Consumer Product Inc. non disponeva di *assets* di valore sufficiente a coprire l’ammontare dei futuri risarcimenti<sup>297</sup>.

In aggiunta, aldilà delle considerazioni sulle condizioni finanziarie della debitrice e delle altre società ad essa collegate, la Corte riteneva che il proposito di accedere al *Chapter 11* per sfruttare la previsione di cui alla Sec. 524 (g), prevista appositamente per i casi nei quali il debitore debba fronteggiare degli *abestos mass tort claims*, non fosse di per sé immeritevole di protezione, per il semplice motivo che l’attrazione alla giurisdizione fallimentare di tutte le cause pendenti e di quelle future sarebbe stata vantaggiosa per gli stessi creditori attuali e futuri della LTL, assicurandone la soddisfazione paritaria<sup>298</sup>.

---

<sup>296</sup> V. *In re LTL Management*, cit. p. 418-419.

<sup>297</sup> V. *In re LTL Management*, cit. p. 420.

<sup>298</sup> “*This Court also has factored into its decision the substantial risks facing the talc claimants in the tort system. (...) Of equal concern to this Court is the capacity for the state and federal courts to protect future claimants, whose claims may surface in the next half century given the acknowledged latency period for the types of cancer at issue. The needs of these victims are wholly ignored by the current rush to secure judgments against Debtor in the federal and state courts. In*

In ultima analisi, la Corte non pareva invero applicare uno *standard* differente rispetto a quello impiegato sino ad allora dalla giurisprudenza per intercettare possibili abusi della procedura: il bisogno di intraprendere la riorganizzazione (*the need for relief*) per evitare la liquidazione e massimizzare il valore da distribuire ai creditori rimaneva il fulcro dell'accertamento rimesso all'autorità giudiziaria; accertamento da compiersi previa valutazione della totalità dei fatti e delle circostanze concrete. Ciò che stupisce e che rende differente questo caso da quelli precedentemente analizzati, è semmai proprio l'ampiezza e la latitudine delle circostanze fattuali considerate rilevanti dal giudicante, che pare essersi avventurato sino al punto di valorizzare le conseguenze che i *mass tort claim* avrebbero ingenerato su società diverse dalla debitrice, per vagliare la portata del *distress* finanziario sofferto dal gruppo.

Nella pronuncia in commento si afferma dunque un principio in parte più ampio rispetto a quello accolto sino ad ora dalla giurisprudenza; principio per il quale debba ritenersi sussistente la necessità di ricorrere al *Chapter 11* fintanto che la procedura rappresenti la migliore soluzione non solo per offrire protezione al debitore e per salvaguardare le ragioni dei creditori, ma, più in generale, per assicurare una qualche forma di protezione a tutti coloro che possano risultare pregiudicati da una *piecemeal liquidation*.

---

*the eyes of this Court, the tort system produces an uneven, slow-paced race to the courthouse, with winners and losers. Present and future talc claimants should not have to bear the sluggish pace and substantial risk if there exists another viable option. (...) The bankruptcy courts offer a unique opportunity to compel the participation of all parties in interest (insurers, retailers, distributors, claimants, as well as Debtor and its affiliates) in a single forum with an aim of reaching a viable and fair settlement"* (*In re LTL Management*, cit., p. 413-414). Sul punto v. però le osservazioni critiche svolte da FRANCUS, *Texas Two-Stepping*, cit., p. 40-41, per il quale un *Chapter 11* confezionato in seguito ad una *divisional merger*, potrebbe risultare soluzione solo apparentemente vantaggiosa per i creditori, sia per il fatto che questi non possono in ogni caso agire direttamente nei confronti delle società che si obbligano a finanziare la debitrice, sia perché la decisione di avvalersi di tale supporto finanziario sarebbe in sostanza rimessa ad un organo gestorio controllato dal gruppo.

### **3. Introduzione al problema della prevenzione nell'ordinamento statunitense: “*carrots and sticks*”**

Come si è notato nel primo capitolo di questo lavoro, la ri-modulazione, in senso maggiormente inclusivo, del presupposto oggettivo delle procedure di stampo negoziale può risultare particolarmente utile per abbattere le barriere che potrebbero impedire ad imprenditori solerti di riorganizzarsi in uno stadio precoce della crisi. Ciononostante, la “liberalizzazione” delle condizioni di accesso potrebbe rivelarsi una misura di per sé adeguata per favorire le ristrutturazioni tempestive soltanto in uno scenario puramente ipotetico ed immaginario, nel quale gli imprenditori si mostrino sempre perfettamente in grado di comprendere i rischi cui vanno incontro e, ammesse le difficoltà, siano disposti a mettersi in discussione e superare i moti d’orgoglio, il timore e la vergogna che usualmente inibiscono qualsiasi richiesta di aiuto. Tuttavia, la realtà con la quale bisogna confrontarsi – con la quale il legislatore deve confrontarsi - è tutt’altra. Pensare di affrontare il problema della prevenzione unicamente mediante l’anticipazione della soglia di accesso agli strumenti di regolazione della crisi vuol dire credere ad un immaginario onirico ed utopistico nel quale vi sia una pleora di imprenditori che bussino insistentemente alla porta delle aule giudiziarie per chiedere di poter entrare; significa non solo prescindere dai *bias* cognitivi e comportamentali che molto spesso pregiudicano anche solo la corretta interpretazione delle “red flags” premonitrici dell’insolvenza, ma significa anche negare lo stigma sociale sopportato da chiunque tenti anche solo di avvicinarsi ad un Tribunale fallimentare.

Della prevenzione, in qualsiasi campo scientifico, si discute molto spesso come “problema” perché non è semplice tenere in considerazione tutti i fattori umani ed ambientali che giocano a disfavore della tempestiva individuazione e gestione del rischio. Nel caso della crisi d’impresa tali fattori, spesso interrelati, consistono prevalentemente in: (a) incapacità di elaborazione delle informazioni sull’andamento aziendale e di una loro valutazione *forward looking*; (c) incapacità di selezionare ed interpretare correttamente le informazioni (pur correttamente) elaborate; (d) eccessivo ottimismo nelle proprie capacità di controllo delle

difficoltà; (e) timore delle possibili responsabilità; (f) sentimenti di vergogna o imbarazzo sociale<sup>299</sup>.

Sicuramente, il dibattito che è andato profilandosi nella giurisprudenza nordamericana a partire perlomeno dal caso *Manville Corp.*, evidenzia una certa reattività di una parte del mondo imprenditoriale nordamericano rispetto alle possibilità offerte dal *Bankruptcy Code*; sarebbe tuttavia errato desumere da questo dato l'ulteriore conclusione per la quale l'imprenditore statunitense sia mediamente più attento, accorto, responsabile<sup>300</sup>, e che lo stesso non soffra alcun

---

<sup>299</sup> In merito v. ampiamente WOLF, *A behavioural law and economics perspective on EU restructuring and insolvency law*, in OMAR-GANT (a cura di), *Research Handbook on Corporate Restructuring*, Cheltenham-Northampton, 2021, p. 513 ss.

<sup>300</sup> In realtà vi sono dei dati ben precisi che rendono l'idea di quanto il problema sia rilevante anche nell'ordinamento statunitense. In primo luogo, il tasso di *confirmation* dei piani di riorganizzazione, che si attesta mediamente intorno al 25% dei piani presentati. Sul punto WARREN, *The Success of Chapter 11*, in *Michigan Law Rev.*, 2009, p. 616-617, ha osservato che un tasso così esiguo dipende dal fatto che al *Chapter 11* accedono in gran parte imprese da considerarsi "dead-on-arrival", considerato che il *management* tende a ritardare oltremodo la *petition* per la paura delle responsabilità, per un eccessivo ottimismo o per evitare i costi della procedura.

Una ulteriore conferma di quanto si è detto la si può trarre anche comparando i dati relativi alle chiusure d'azienda ed al numero di *petition* presentate: ad esempio, nel 2019 (prima dell'impatto della pandemia), si registrava la chiusura di 434.314 piccole e medie imprese (con un numero di impiegati inferiore alle 500 unità) a fronte dell'instaurazione di sole 22.780 procedure fallimentari, di cui solo 6.052 di *Chapter 11* (per i dati relativi alle chiusure d'azienda v. UNITED STATES CENSUS BUREAU (BDS EXPLORER); per i dati riguardanti le procedure fallimentari v. ADMINISTRATIVE OFFICE OF THE U.S. COURTS, *U.S. Bankruptcy Courts—Business and Nonbusiness Cases Commenced, by Chapter of the Bankruptcy Code, During the 12-Month Period Ending December 31, 2019*, reperibile al link [https://www.uscourts.gov/sites/default/files/bf\\_f2\\_1231.2019.pdf](https://www.uscourts.gov/sites/default/files/bf_f2_1231.2019.pdf)).

La realtà è che le tali errori cognitivi, percettivi e comportamentali, in particolare l'*overconfidence* e l'*optimism bias*, condizionano alla radice i processi di *decision-making* di una buona parte della popolazione generale e, pertanto, affliggono generalmente anche una gran parte degli imprenditori, ad inclusione degli amministratori di quelle realtà societarie – le *public companies* – che si assumono strutturate in maniera tale da rilevare i rischi, garantire un corretto afflusso di informazioni agli organi gestori, assicurare una loro adeguata interpretazione e, soprattutto, prevenire operazioni fraudolente. Del resto, a dimostrarlo vi sono i noti *bankruptcy case* che agli inizi degli anni duemila ed in seguito alla crisi finanziaria del 2008 hanno coinvolto "colossi" come Enron, WorldCom, Kmart, Conseco, Adelphia, Lehman Brothers, Citigroup (v. ampiamente sul punto DICKERSON, *A Behavioral Approach to Analyzing Corporate Failures*, in *Wake Forest Law Rev.*, 2003, p. 2 ss., il quale ritiene che gli obblighi di *disclosure* successivamente introdotti dal congresso avrebbero probabilmente evitato gli "scandali" ma non avrebbero in alcun modo spinto gli amministratori a presentare la domanda di accesso al *Chapter 11* prima che la loro società varcasse la soglia dell'insolvenza conclamata. Lo stesso autore, ritiene peraltro che la mancanza di tempestività non dipenda tuttavia da atteggiamenti fraudolenti ma, il più delle volte, da involontari *bias* cognitivi che

condizionamento sociale o non avverta alcun timore di rivolgersi all'autorità giudiziaria per chiedere una "seconda opportunità"<sup>301</sup>, cosicché la rimozione del

---

compromettono i processi decisionali di qualsiasi persona; in particolare, sull'*overconfidence* e sull'*optimism bias* come problemi comuni alla generalità della popolazione v. anche RASMUSSEN, *Behavioral Economics, the Economic Analysis of Bankruptcy Law and the Pricing of Credit*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 1998, p. 1658 ss.).

<sup>301</sup> E' piuttosto comune guardare all'ordinamento concorsuale nordamericano come modello nel quale trovino spazio un certo livello d'indulgenza e di comprensione nei confronti del debitore in crisi. Allo stesso tempo, però, è altrettanto usuale che da questo dato si tragga l'ulteriore conclusione per la quale la *fresh start policy* abbia nei fatti contribuito a creare un ambiente privo di pregiudizi nei riguardi del fallito; un ambiente nel quale l'insolvenza venga considerata un fenomeno fisiologico della vita d'impresa o – persino – un'occasione per crescere (v. ampiamente GREGGIO, *Il potere della crisi*, Padova, 2020, p. 1 ss.). Una simile osservazione rischia tuttavia di essere affrettata e necessita di una contestualizzazione. Perché anche la *business bankruptcy* continua ad essere oggetto di stigmatizzazione sociale, seppure in modo meno marcato rispetto alla *personal bankruptcy* (cfr. MARTIN, *The Role of History*, cit., p. 426: "When it comes to stigma, however, business bankruptcy in the United States is an entirely different matter. There seems to be less stigma associated with a failing business in the United States than with a personal bankruptcy, probably due to the U.S. notion that some risk is good and necessary to a well-functioning capitalist economy. The United States considers business failure to be negative but not morally wrong. (...) In any case, Americans do not like business failure, but they find it more acceptable than personal bankruptcy."). Inoltre, così ragionando il rischio è di incorrere in indebite generalizzazioni, mettendo sullo stesso piano le *large public companies* (le quali effettivamente non si mostrano pregiudicate da una visione negativa dell'insolvenza, interpretando peraltro il *Chapter 11* come uno strumento strategico) e le piccole e medie imprese. Per queste ultime, al contrario, recenti studi rivelano che il senso di imbarazzo sociale, il timore di rappresaglie da parte dei propri partner commerciali, unitamente all'inconsapevolezza circa le opportunità offerte dal *Bankruptcy Code*, continuano a rappresentare un fattore che incide in maniera determinante sulla decisione di avvalersi tempestivamente del *Chapter 11* (in merito v. BERNSTEIN-COLONNELLI-HOFFMANN-IVERSON, *Life After Death: A Field Experiment with Small Businesses on Information Frictions, Stigma, and Bankruptcy*, in *Rotman School of Management Working Paper No. 402259*, consultabile al sito [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4022596](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4022596)).

In aggiunta, va comunque considerato che in molti casi la *personal bankruptcy* può originare dalla *business bankruptcy* e non è irrazionale pensare che, specie laddove si tratti di società familiari o a base proprietaria estremamente ristretta, anche la paura delle implicazioni personali del fallimento possa giocare un ruolo importante nel favorire il ritardo della *petition* di *Chapter 11*; e proprio con riferimento alla *personal bankruptcy* lo stigma sociale sembra essere ancora profondamente radicato. In primo luogo, va osservato che, se da una parte la legge federale in materia d'insolvenza non lascia trasparire nessun pregiudizio nei confronti dell'imprenditore in crisi, dall'altra parte negli ultimi tempi si è diffusamente parlato di una presunta resurrezione delle c.d. "debtor's prisons". Almeno quarantaquattro dei cinquanta Stati americani prevedono infatti che l'autorità giudiziaria possa ordinare l'arresto del debitore non solo qualora si tratti del mancato pagamento di sanzioni amministrative o di ammende, ma anche in caso di contumacia o di non collaborazione del debitore nel contesto dei procedimenti civili di esecuzione. Una simile previsione, come denunciato dall'*American Civil Liberties Union* nel 2018, sta prestando il fianco a forzature opportunistiche da



presupposto oggettivo avrebbe effettivamente funto da chiave di volta per evitare i diffusi ritardi nell'avvio delle procedure di ristrutturazione. Semmai, ciò che può razionalmente inferirsi dall'analisi delle motivazioni alla base della decisione di accedere al sistema fallimentare nei casi precedentemente illustrati, è che la soluzione individuata dal legislatore per sopperire all'inerzia ed alla riluttanza dell'imprenditore sia quella di rendere talvolta “conveniente” il *Chapter 11* rispetto a qualsiasi tentativo di composizione stragiudiziale della crisi. Se questa sia una strategia che abbia prodotto dei risultati tangibili, è altro conto<sup>302</sup>; ciò che interessa, in questa sede, è evidenziare le *main feature* del sistema di prevenzione statunitense.

In un noto lavoro monografico dedicato alla comparazione tra gli strumenti di “corporate rescue” previsti dall'ordinamento inglese e da quello statunitense, un insigne studioso ha usato la metafora del “bastone e della carota” per riassumere efficacemente il funzionamento degli strumenti specificamente volti ad assicurare che l'iniziativa del debitore sia tempestiva<sup>303</sup>. Detto in altri termini, la risposta dell'ordinamento al problema della prevenzione si basa, usualmente, su di un corretto bilanciamento tra “incentivi” e “responsabilità”, tra “diritti” e “doveri”; ed

---

parte dei creditori e delle società di recupero crediti, che molto spesso nemmeno notificano gli atti di comparizione al debitore, per farlo apparire contumace (per un approfondimento v. AMERICAN CIVIL LIBERTIES UNION, *A pound of Flesh. The Criminalization of Private Debt*, 2018, p. 4 ss., reperibile al seguente indirizzo: [https://www.aclu.org/sites/default/files/field\\_document/022118-debtreport.pdf](https://www.aclu.org/sites/default/files/field_document/022118-debtreport.pdf)).

In secondo luogo, non vi è alcuna evidenza scientificamente supportata che all'aumento progressivo delle *personal bankruptcy petition*, dal 1978 ad oggi, sia corrisposto un calo considerevole dello stigma sociale associato al fallimento (v. SOUSA, *The Persistence of Bankruptcy Stigma*, in *Am. Bankr. I. Law Rev.*, 2018, p. 217 ss.; ID., *bankruptcy Stigma: A Socio-Legal Study*, in *Am. Bankr. J.*, 2013, p. 435 ss.; MOLS, *Bankruptcy Stigma and Vulnerability: Questioning Autonomy and Structuring Resilience*, in *Emory Bankr. D. J.*, 2012, p. 289 ss.; SULLIVAN-WARREN-WESTBROOK, *Less Stigma or More Financial Distress: An Empirical Analysis of the Extraordinary Increase in Bankruptcy Filings*, in *Stanford Law Rev.*, 2006, p. 213, 214-15).

<sup>302</sup> Considerato, peraltro, che non sembra esservi accordo in dottrina sul “metro” da utilizzare per verificare il “successo” della procedura. Per un'analisi delle diverse opinioni in merito v. WARREN-WESTBROOK, *The Success of Chapter 11*, cit., p. 604 ss e LOPUCKI, *Changes in Chapter 11 Success Since 1980*, in *Temple Law Rev.*, 2015, p. 990 ss.

<sup>303</sup> V. MCCORMACK, *Corporate Rescue Law. An Anglo-American Perspective*, Cheltenham-Northampton, 2008, p. 132.

è a quel bilanciamento che deve pertanto guardarsi per misurarsi la capacità del sistema di correggere ognuna delle “storture” che pregiudicano la tempestività della riorganizzazione.

Volgendo lo sguardo al sistema nordamericano, è curioso notare che lo stesso autore, rileva una sostanziale sproporzione tra “carrots” e “sticks”, con l’ago della bilancia pendente in maniera evidente verso le premialità<sup>304</sup>.

Posto che, per le ragioni di cui si dirà nel prosieguo, non si può nel caso statunitense discutere di un vero e proprio sistema di prevenzione, ma più che altro di un complesso di singole regole il cui formante è in parte legislativo ed in parte giurisprudenziale, nella seguente sezione di questo capitolo si proverà comunque a verificare l’equilibrio raggiunto in quell’ordinamento, muovendo da una preventiva ricognizione del dato positivo, per poi interrogarsi sull’esistenza di ulteriori “strumenti” di prevenzione elaborati in sede giurisprudenziale.

#### **4. Un quadro degli strumenti di prevenzione nel *Bankruptcy Code*: gli incentivi ad un accesso tempestivo al Chapter 11**

Come si è anticipato nelle pagine che hanno preceduto, non è semplice per uno studioso europeo individuare le singole disposizioni del *Bankruptcy Code* che possono dirsi orientate alla prevenzione: non vi sono – come nel Codice della Crisi – parti del *Code* dedicati specificamente a questa problematica e, sotto altro punto di vista, la dottrina statunitense - a parte taluni contributi riguardanti specifici aspetti della disciplina - pare sostanzialmente essersi da sempre disinteressata dell’argomento.

Pur tuttavia, si crede comunque possibile provare a ricostruire un quadro degli strumenti di prevenzione, ovviamente senza la pretesa di poterlo definire un “sistema”.

---

<sup>304</sup> MCCORMACK, *Corporate Rescue Law*, cit., p. 133 (con riferimento specifico alla disciplina del *debtor in possession*).

Va anzitutto notato che l'obiettivo di favorire l'utilizzo precoce del *Chapter 11* è stato uno tra quelli considerati e dichiaratamente perseguiti dal Congresso in sede di riforma del *Bankruptcy Act*; l'analisi dei lavori preparatori al *Bankruptcy Code* permette quindi in taluni casi di risalire alle integrazioni apportate al previgente *Bankruptcy Act* per conseguire questo specifico proposito.

Non solo, la casistica giurisprudenziale in tema di buona fede e di condizioni di accesso al *Chapter 11* da parte di società non insolventi<sup>305</sup>, può fornire degli elementi utili all'interprete per rintracciare le previsioni del Codice che più di frequente hanno attirato l'attenzione del debitore, al punto tale da fargli vincere le resistenze che usualmente inibiscono il ricorso alle procedure concorsuali.

Prescindendosi da quelle disposizioni particolari, destinate ad un certo tipo di imprese in crisi<sup>306</sup>, a livello generale può osservarsi che le principali misure pensate per stimolare una puntuale iniziativa del debitore risiedono nella disciplina in punto di: (a) *automatic stay*; (b) *debtor-in-possession*; (c) *exclusivity period*<sup>307</sup>.

#### **4.1. Automatic stay**

Con il termine *automatic stay* ci si riferisce al meccanismo, disciplinato alla Sec. 362 del *Bankruptcy Code*, in virtù del quale il deposito della *petition* determina *ex lege* l'improseguibilità delle azioni di natura personale o reale promosse dai creditori avverso il debitore, nonché il divieto di iniziare nuovi procedimenti che avrebbero potuto essere cominciati prima dell'accesso alla procedura, senza la necessità di effettuare ulteriori notificazioni o comunicazioni ai creditori<sup>308</sup>.

---

<sup>305</sup> V. *supra* Cap. II, Par. 2.

<sup>306</sup> Si consideri, ad esempio, la Sec. 524(g) del *Bankruptcy Code* (riguardante la gestione degli "abestos" *mass tort claims*), che dopo il caso *Manville* ha continuato ad attrarre l'attenzione delle società esposte ad ingenti responsabilità risarcitorie nei confronti di dipendenti e clienti venuti a contatto con l'amianto. In merito v. Cap. II, Par. 3.

<sup>307</sup> Cfr. CEPEC-KOVAC, *Carrots and Sticks as Incentive for the Optimal Initiation of Insolvency Proceedings*, in *Law and Ec. Rev.*, 2016 p. 84 e 88.

<sup>308</sup> Ai sensi della Sec. 362(k), qualora un creditore ignori volontariamente lo *stay* potrà essere condannato al risarcimento del danno causato al debitore persona fisica. Vi è tuttavia un contrasto in giurisprudenza sulla nullità o annullabilità degli atti processuali eventualmente compiuti in difetto di conoscenza dell'*automatic stay* (V. In *re Soares*, 107 F.3d 969 (1st Cir. 1997) (nullità); *Easley v. Pettibone Michigan Corp.*, 990 F.2d 905, 28 C.B.C.2d 1002 (6th Cir. 1993) (annullabilità).

Deve notarsi, in particolare, che la disposizione è collocata nel primo degli *universal chapter* ed è pertanto applicabile a qualsiasi *bankruptcy case*<sup>309</sup>, sia che si tratti di *liquidation* sia che si tratti di *reorganization*. L'operatività dell'inibitoria non incontra limiti né di ordine soggettivo<sup>310</sup>, posto che si rivela efficace nei confronti di qualsiasi tipo di *entity*<sup>311</sup>, né sotto il profilo temporale<sup>312</sup>, dal momento che perdura ordinariamente sino alla *confirmation* del piano da parte della Corte o, comunque, alla eventuale chiusura anticipata del caso<sup>313</sup>. A differenza di quanto ad esempio già previsto dalla Legge Fallimentare in materia di concordato preventivo ed accordi di ristrutturazione dei debiti<sup>314</sup>, la Sec. 362(d) prevede tuttavia una fattispecie di cessazione giudiziale dello *stay*, laddove conferisce alla Corte il potere di annullare, modificare, condizionare la

---

<sup>309</sup> Diversamente, la legge fallimentare non prevedeva un meccanismo analogo in caso di fallimento.

<sup>310</sup> Va tuttavia notato che, in linea generale, non è inibito l'avvio di procedimenti nei confronti di parti terze rispetto al debitore (come gli amministratori della società). Parte della giurisprudenza, tuttavia, si è avvalsa degli *injunctive power* di cui alla Sec. 105(a) per disporre un *injunctive relief*, laddove risulti dimostrato che il procedimento possa indebitamente interferire con la procedura fallimentare (sul *test* impiegato dalle Corti per la concessione dell'*injunctive relief* v. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, LEXIS, 16th Ed., agg. 2023, vol. 3, P. 362.04 e LIAKOPOULOS, *Debtor Protection in American and European Union Bankruptcy Law: A Comparative Analysis of Automatic Stay*, Washington, 2019, p. 6 ss.).

<sup>311</sup> Ai sensi della Sec. 101 (15) "*The term "entity" includes person, estate, trust, governmental unit, and United States trustee.*"

<sup>312</sup> La Sec. 362(c)(3) prevede tuttavia delle limitazioni in caso di "*serial filings*". Qualora il debitore presenti una nuova *petition* entro un anno dalla chiusura del caso precedentemente instaurato, l'effetto protettivo avrà una durata limitata ai successivi 30 giorni e sarà il debitore a dover chiedere alla Corte la sua estensione, dimostrando la buona fede della *petition*.

<sup>313</sup> V. Sec. 362(c)(1)(2). Deve osservarsi, tuttavia, che la durata dello *stay* risulterà differente a seconda del fatto che ad accedere al *Chapter 11* sia una società o una persona fisica. Nel primo caso, fatta salva l'eventuale chiusura anticipata della procedura, il termine naturale dello *stay* verrà a coincidere con il provvedimento di *confirmation* del piano, al quale è *ex lege* riconnesso l'effetto della *discharge*. Per le persone fisiche, la *discharge* dovrà invece essere concessa con specifico provvedimento della Corte ai sensi della Sec. 1141(d)(5), una volta accertata la corretta esecuzione del piano.

<sup>314</sup> Gli artt. 168 e 182-bis, co. 3 e 6 della Legge Fallimentare non prevedevano alcuna possibilità di revoca successiva dell'inibitoria. Nel Codice della Crisi la materia delle misure protettive e cautelari, sotto questo specifico angolo visuale, sembra essere stata allineata alla disciplina statunitense, nella misura in cui si prevede che il Tribunale debba in un primo momento confermare (o revocare, ma non modificare) le misure richieste dal debitore nella domanda di accesso ad uno degli strumenti di regolazione della crisi e, in un secondo momento, possa in ogni caso disporre la revoca o la modifica delle stesse (v. art. 55 CCI).

misura protettiva ogniqualvolta sussista un giustificato motivo (*for cause*)<sup>315</sup> oppure, nel caso in cui venga in questione un “*act against property*”, si dimostri che il bene oggetto di aggressione abbia valore inferiore rispetto al valore garantito e non sia allo stesso tempo essenziale alla *reorganization*<sup>316</sup>.

Dal punto di vista oggettivo, sebbene il paragrafo (b) della Sec. 362 fornisca un elenco tassativo dei casi nei quali non possa trovare applicazione<sup>317</sup>, all’*automatic stay* rimangono soggetti: (1) le azioni avverso il debitore – anche di natura amministrativa o fiscale – che sono state promosse o che avrebbero potuto esserlo prima del deposito della *petition*, ad inclusione delle azioni volte al recupero di un credito insorto anch’esso prima della domanda; (2) l’esecuzione contro il debitore o contro la *property of the estate*<sup>318</sup> di una

---

<sup>315</sup> La Sec. 362(d)(1) include, quale giustificato motivo, “*the lack of adequate protection of an interest in property of such party in interest*”. L’insussistenza di una valida forma di protezione nei confronti dei creditori titolari di un *interest in the property* è il motivo al quale usualmente si appellano i creditori per chiedere il *relief from the stay*; l’utilizzo del termine “*cause*”, tuttavia, conferisce alla Corte un potere alquanto discrezionale nell’individuazione dei motivi che, sulla base dell’analisi delle circostanze del caso concreto, rendono opportuna la limitazione, la revoca o l’annullamento retroattivo dell’inibitoria (per un riepilogo delle differenti motivazioni individuate dalla giurisprudenza v. ampiamente SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 362.07).

<sup>316</sup> La fattispecie prevista alla Sec. 362(d)(2) non è tuttavia alternativa a quella generale di cui alla Sec. 362(d)(1), disciplinando semplicemente una tra le “*cause*” che possono giustificare il *relief from the stay*. In tal caso, affinché possa rigettarsi una *lift-stay motion*, qualora il creditore dimostri che il debitore non abbia alcun *equity interest in the property*, quest’ultimo dovrà a sua volta provare non solo la necessità di usufruire del bene aggredito nel contesto della futura riorganizzazione ma, allo stesso tempo, che tale riorganizzazione non sia una mera ipotesi, fornendo degli elementi atti a dimostrare la serietà e la concretezza delle prospettive di risanamento (cfr. EPSTEIN-NICKLES-WHITE, *Bankruptcy*, cit., p. 133 ss.).

<sup>317</sup> Per un’analisi delle motivazioni sottese a ciascuna delle *Exceptions to the Stay* v. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 362.05. Si tratta, per lo più, di casi straordinari e la giurisprudenza ha mostrato di interpretarle in maniera restrittiva, conformemente alla volontà, esplicitata dal Congresso, di assicurare la più estesa protezione ai beni del debitore (cfr. EPSTEIN-NICKLES-WHITE, *Bankruptcy*, cit., p. 61).

<sup>318</sup> Una peculiarità dell’ordinamento concorsuale statunitense sta nel fatto di considerare come entità distinte: il debitore; il patrimonio fallimentare (*the property of the estate*) di cui alla Sec. 541, entro il quale confluiscono tutte le posizioni giuridiche soggettive di vantaggio che il debitore possa vantare su beni materiali ed immateriali al momento della *petition*; il patrimonio personale del debitore (*the property of debtor*), entro il quale vengono collocati *de residuo* tutti i diritti che non possano essere appresi al patrimonio fallimentare secondo quanto previsto dalla *state law*. Per una più approfondita trattazione dell’argomento e per ulteriori ragguagli dottrinali e giurisprudenziali v.

sentenza emessa prima dell'accesso alla procedura; (3) qualsiasi iniziativa diretta a conseguire il possesso o il controllo di beni ricompresi nel patrimonio del debitore ed appresi alla *property of the estate*; (4) gli atti che avrebbero l'effetto di creare - o diretti ad esercitare - un diritto di prelazione sulla *property of the estate* o sulla *property of the debtor*; (5) qualsiasi iniziativa – anche di tipo stragiudiziale – volta alla riscossione di un credito sorto in epoca antecedente l'accesso alla procedura; (6) gli di compensazione tra debitore e creditori; (7) i procedimenti promossi innanzi alla *U.S. Tax Court*.

Proprio guardandosi allo spettro applicativo dell'*automatic stay* può cogliersi l'estrema diversità tra l'istituto in questione e le inibitorie previste tanto dalla Legge Fallimentare (agli art. 168 e 182-bis, co. 6), quanto dall'odierno Codice della Crisi (all'art. 54), le quali spiegano i propri effetti solo ed esclusivamente rispetto ai processi esecutivi. Di contro, nell'ordinamento statunitense la protezione accordata al debitore, al suo patrimonio ed al patrimonio fallimentare, è intesa ad evitare “*all collection efforts, all harassment and all foreclosure actions*”<sup>319</sup> e si estende al punto tale da precludere qualsiasi attività di tipo stragiudiziale tesa al recupero di un credito insorto prima del deposito della domanda<sup>320</sup>. Come notato da un illustre studioso della materia, “*after the petition is filed the debtor's creditors may continue to breathe, eat and sleep and are free to dream about the debtor, but they may do little else having anything to do with the debtor*”<sup>321</sup>.

L'attuale collocazione della disciplina in punto di *automatic stay*, in realtà, potrebbe suggerire di tenere in disparte un tale istituto dagli altri strumenti di

---

ampiamente BARONCINI, *Inibitorie delle azioni dei creditori e automatic stay*, Torino, 2017, p. 191 ss.

<sup>319</sup> H.R. Rep. No. 595, 95th Congr., cit., p. 340.

<sup>320</sup> Per un'esaustiva comparazione tra *automatic stay* statunitense e l'analogo istituto disciplinato dalla Legge Fallimentare v. ampiamente BARONCINI, *Inibitorie delle azioni dei creditori e automatic stay*, cit., p. 335 ss. la quale manifesta peraltro fondati dubbi sulla possibilità di qualificare come “automatic stay” il meccanismo di cui agli art. 168 e 182-bis l.f. Nella letteratura statunitense v. inoltre KENNEDY, *Automatic Stays Under the New Bankruptcy Law*, in *U. Michigan Law. Ref. J.*, 1978, p. 10 ss.

<sup>321</sup> EPSTEIN-NICKLES-WHITE, *Bankruptcy*, cit., p. 61.

prevenzione, per il semplice fatto che, pur essendo stato inizialmente previsto solo per i *reorganization case*, la riforma del 1978 ne ha esteso l'operatività a tutti i *Bankruptcy case*<sup>322</sup>, di talché la funzione ad esso attribuita dal legislatore non sarebbe quella di stimolare un acceso tempestivo alla *reorganization*, posto che nel caso delle procedure liquidatorie di *Chapter 7* non vi è alcuna riorganizzazione ed un'iniziativa tempestiva del debitore potrebbe tutt'al più rivelarsi utile per assicurare un'ordinata liquidazione dei beni ed una paritaria distribuzione del ricavato tra i creditori.

Non si può negare che il *rationale* sotteso all'*automatic stay* sia effettivamente un altro rispetto a quello della prevenzione.

In generale, può dirsi che se si vogliono ricostruire in termini unitari gli scopi dell'istituto, esso pare in tutti casi essere anzitutto preordinato alla equa e paritaria soddisfazione dei creditori sui beni del debitore, evitando che il suo patrimonio possa essere smantellato dalle iniziative dei singoli; detto altrimenti, la sospensione delle azioni dei creditori nei confronti del patrimonio appreso alla massa fallimentare rappresenterebbe anzitutto una fondamentale forma di protezione dei creditori e sarebbe strumentale al perseguimento dei "goals" distribuiti della *bankruptcy law*<sup>323</sup>.

E' innegabile, tuttavia, che il cuore della disciplina risieda anche nella protezione del debitore. Nei lavori preparatori alla riforma del *Bankruptcy Act* si riassume efficacemente quale sia la *ratio dello stay*: "*It gives the debtor a breathing spell*

---

<sup>322</sup> La prima disciplina dell'*automatic stay* era infatti contenuta nel Chandler Act (1938) ed era applicabile esclusivamente ai casi di riorganizzazione (sull'evoluzione storica dell'istituto nella legislazione statunitense v. KENNEDY, *The Automatic Stay in Bankruptcy*, in *U. Michigan Law. Ref. J.*, 1978, pp. 179-188).

<sup>323</sup> "*Without [the automatic stay], certain creditors would be able to pursue their own remedies against the debtor's property. Those who acted first would obtain payment of the claims in preference to and to the detriment of other creditors. Bankruptcy is designed to provide an orderly liquidation procedure under which all creditors are treated equally. A race of diligence by creditors for the debtor's assets prevents that*" (H.R. Rep. No. 595, p. 340 (1977). Cfr. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 362.03: "(...) *the stay provides creditors with protection by preventing the dismemberment of a debtor's assets by individual creditors levying on the property. This promotes the bankruptcy goal of equality of distribution*". In giurisprudenza v. *In re Delta Air Lines*, 359 B.R. 454 (Bankr. S.D. N.Y., 2006); *In re LNC Investments*, 247 B.R. 38 (Bankr. S.D. N.Y., 2000).

*from his creditors. It stops all collection efforts, all harassment and all foreclosure actions. It permits the debtor to attempt a repayment or reorganization plan, or simply to be relieved of the financial pressures that drove him into bankruptcy*”<sup>324</sup>.

Il punto merita tuttavia di essere precisato, perché mentre nel *Chapter 7*, così come nelle procedure di *rehabilitation* che vedano coinvolto un debitore civile, lo *stay* è misura che si raccorda perfettamente con la *fresh start policy*<sup>325</sup>, nel *Chapter 11* la protezione non è accordata al debitore in sé e per sé considerato, ma al patrimonio produttivo; l’inibitoria, in tale ultimo caso, risponde esattamente alla logica (economica) ed ai limiti della procedura di riorganizzazione<sup>326</sup>, configurandosi come valido strumento sia per affrontare quei problemi di coordinazione tra creditori che potrebbero comportare la distruzione di valori non recuperabili al di fuori della procedura (su tutti l’avviamento), con significativo pregiudizio per i creditori intesi come collettività, sia per garantire il trattamento paritario dei creditori<sup>327</sup>.

Se questa è la ragione che ne spiega indubitabilmente l’esistenza nel caso della *business reorganization*, ciò non toglie che la particolare estensione applicativa dell’istituto e la sua conformazione abbiano contribuito a renderlo partecipe della funzione preventiva, riconosciuta invece esplicitamente ad altri strumenti che saranno analizzati nel prosieguo. La casistica giurisprudenziale in punto di “*good faith filing*”, poc’anzi esaminata, restituisce del resto l’idea per la quale l’*automatic stay* costituisca sovente l’unico o il principale motivo che induce anche i debitori non insolventi a presentare la *petition*, ponendo le *Bankruptcy Court* di fronte al problema di individuare in quali casi l’intento – pur legittimo

---

<sup>324</sup> H.R. Rep. No. 595, 95th Congr., cit., p. 340.

<sup>325</sup> SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 362.03. Cfr. *In re Treasures*, LEXIS 662 (9th Circ. 2015).

<sup>326</sup> V. *supra* Cap. II, par. 1.

<sup>327</sup> Cfr. AYER, *An Overview of The Automatic Stay*, in *Am. Bankr. I. J.*, 2004, p. 16.



– di ricorrere alla protezione del *Bankruptcy Code* non nasconda propositi strategici o comunque un abuso della giurisdizione fallimentare<sup>328</sup>.

#### **4.2. Exclusivity period**

Il *Bankruptcy Code* opera una fondamentale distinzione tra la *petition* di *Chapter 11* ed il relativo piano di riorganizzazione, assoggettandoli ad una diversa regolamentazione in punto di contenuti e di legittimazione attiva<sup>329</sup>. Rispetto al

---

<sup>328</sup> Un tale problema, come si è visto, si è posto soprattutto con riferimento ai c.d. SARE debtors, allorché alcune Corti sono giunte al punto di ritenere che la sola volontà del debitore di profittare dell'*automatic stay* andasse inquadrata tra gli indici della mala fede del debitore (v. *In re Tubal*, LEXIS 3049 (Bankr. Ha. 2013); *In re Silberkraus*, 253 B.R. 890, 905 (Bankr. C.D. Cal. 2000); *In re Concord Storage & Warehouse Co.*, 40 B.R. 831 (Bankr. S.D. Oh. 1984). Più di recente, proprio per il fatto che la protezione offerta dal *Bankruptcy Code* si esaurisce per gran parte nelle misure inibitorie, la giurisprudenza sembra aver accolto un principio di “neutralità”, affermando che “*the debtor desire to obtain the benefits of this element of bankruptcy relief cannot by itself support a finding of bad faith*” (cfr. *In re Unique Tool & Mfg. Co.*, LEXIS 3365 (Bankr. N.D. Oh. 2019); *In re Rent-A-Wreck*, cit.; *In re Four Wells*, LEXIS 1673 (B.A.P. 6th circ. 2016); *In re Soundview Elite, Ltd.*, 503 B.R. 571 (Bankr. S.D. N.Y. 2014), ove si nota che “*if I or any other U.S. court were to consider a desire to invoke the stay to be sufficient, a very significant portion of perfectly unobjectionable Chapter 11 cases could never be filed*”).

<sup>329</sup> La disciplina in ordine alla legittimazione attiva alla presentazione della *petition* è contenuta alla Sec. 301 (*voluntary petition*) ed alla Sec. 303 (*involuntary petition*). Il Codice non stabilisce i contenuti minimi della *petition*. Ciononostante, la Rule 1005 delle *Federal Rules of Bankruptcy Procedures* dispone che l'intestazione della *petition* debba indicare la Corte, il numero di causa e le generalità identificative del debitore; inoltre, la Rule 9009 prescrive che debbano essere utilizzati gli *Official Form* approvati dalla *Judicial Conference of the United States*. Alla *petition*, inoltre, debbono essere allegati i documenti indicati alla Sec. 521 (la situazione patrimoniale della società (asset/liabilities); la situazione economico-finanziaria; le prove dei pagamenti effettuati in favore degli impiegati nei sessanta giorni antecedenti; l'indicazione delle entrate mensili e del metodo secondo il quale sono state calcolate; una proiezione circa il possibile incremento delle entrate o delle spese nei dodici mesi successivi), secondo le modalità meglio specificata alla Rule 1007 e fatta salva in ogni caso la possibilità per la Corte di esentare il debitore da tali adempimenti informativi. I contenuti del piano di riorganizzazione sono fissati alla Sec. 1123, sulla base della quale pareva del resto plasmato anche il previgente art. 160 l.f. (cfr. FABIANI, *Per la chiarezza delle idee su proposta, piano e domanda di concordato preventivo e riflessi sulla fattibilità*, in *Fallimento*, 2011, p. 175). In realtà, seppur la disposizione in parola sia rubricata “contents of plan”, la stessa sembra disciplinare tanto i requisiti della “proposta” (par. (a)), quanto quelli del “piano” (par. (b)). Con riferimento ai termini della proposta, nello specifico si stabilisce che il proponente debba: suddividere i creditori per classi omogenee d'interessi o di diritti; indicare se vi siano classi che non vengano pregiudicate dal piano; specificare il trattamento assicurato a ciascuna classe; assicurare la parità di trattamento all'interno di ciascuna classe, salvo il consenso del creditore che accetti di ricevere un trattamento meno favorevole. Le similitudini con l'art. 160 l.f. appaiono tuttavia più evidenti se si volge lo sguardo al par. (b), nella parte in cui sancisce che gli strumenti per l'implementazione del piano debbano essere adeguati, senza però astringere la libertà del proponente

*reorganization plan*, va osservato che la Sec. 1121(a) prescrive che esso possa essere depositato dal debitore unitamente alla *petition* oppure in qualsiasi momento successivo, anche nel caso di *involuntary petition*<sup>330</sup>. In secondo luogo, il paragrafo (b) della medesima disposizione, conferisce in tutti i casi al debitore la prerogativa esclusiva di dimettere il piano entro il termine di 120 giorni dall'emissione dell'*order for relief* (180 giorni qualora si tratti di "small business")<sup>331</sup>, fatto salvo il potere della Corte di ordinare la riduzione o l'estensione di una simile termine in presenza di un giustificato motivo (*for cause*)<sup>332</sup>. Decorso l'*exclusivity period*, ogni parte che vi abbia interesse, ad inclusione del *trustee* (se nominato), del comitato dei creditori, dei singoli

---

alle soluzioni ivi indicate (tra le quali vi sono, a titolo esemplificativo, la ritenzione da parte del debitore della "*property of the estate*" (in sostanza, la continuità aziendale diretta), il trasferimento dell'azienda ad entità diverse dal debitore (continuità indiretta), la vendita atomistica dei beni (liquidazione concordata), l'effettuazione di operazioni straordinarie). La legittimazione alla presentazione del piano di riorganizzazione, invece, è regolata alla Sec. 1121 del Codice.

<sup>330</sup> Sec. 1121 (a): "*The debtor may file a plan with a petition commencing a voluntary case, or at any time in a voluntary case or an involuntary case*".

<sup>331</sup> Sec. 1121 (b). Nel caso del *Chapter 11*, tuttavia, la Sec. 301(b), prevede che "*The commencement of a voluntary case under a chapter of this title constitutes an order for relief under such chapter*". Nel previgente *Bankruptcy Act*, solo il *Chapter XI* riconosceva una tale prerogativa esclusiva al *debtor-in-possession*; al contrario, nel *Chapter X* l'iniziativa poteva essere assunta da tutte le parti interessate. L'attuale formulazione della norma è pertanto il frutto della sostanziale incorporazione del *Chapter X* nel *Chapter XI*, operata dal legislatore del 1978 in maniera tale da rendere "dominante" il modello del *Chapter XI* (cfr. WESTON, *The Exclusivity Period in Sec. 1121: How Exclusive Is It*, in *Cardozo Law Rev.*, 1990, p. 642; PETROVSKI, *The Bankruptcy Code Sec. 1121: Exclusivity Reloaded*, in *Am. Bankr. I. J.*, 2003, p. 461 ove ulteriori ragguagli sul dibattito intercorso in sede preparatoria alla riforma).

<sup>332</sup> Sec. 1121 (d). Si tratta, in ogni caso, di una valutazione che il giudice è chiamato a condurre sulla base delle circostanze concrete, al fine di comprendere se un prolungamento dell'*exclusivity period* sia strettamente necessario all'elaborazione di un piano che assicuri "*a reasonable possibility of a successful reorganization within a reasonable time*"(cfr. *In re Apex Pharmaceuticals, Inc.* 203, B.R. 432 (N.D. Ind. 1996). Anche in tal caso può notarsi che la giurisprudenza, analogamente a quanto avvenuto con riguardo ai giustificati motivi di chiusura del caso ai sensi della Sec. 1112(b), ha nel tempo identificato una serie di specifici fattori che possono giustificare la ri-modulazione del periodo di esclusività. (da ultimo v. *In re Clinton Nurseries, Inc.*, LEXIS 2001 (Bankr. Conn. 2018)). La riforma del 2005 (BAPCP), ha tuttavia posto dei limiti alla possibile estensione temporale dell'*exclusivity period*, prolungabile per un periodo massimo complessivamente pari a 18 mesi dal deposito della *petition* (laddove il debitore non abbia ancora presentato il piano), oppure a 20 mesi (nel caso in cui abbia presentato il piano entro i 120 giorni e goda pertanto del termine ulteriore di 60 giorni per l'approvazione da parte di tutte le *impaired class*).

creditori e dello stesso debitore, potrà provvedere alla presentazione del piano (par. (c))<sup>333</sup>. Qualora il debitore abbia tuttavia rispettato il termine di 120 giorni prescritto al par. (b), la medesima disposizione prevede espressamente che la preclusione nei confronti delle altre parti venga estesa per ulteriori sessanta giorni, allo scopo di consentire al debitore di sollecitare l'accettazione da parte dei creditori, consolidandosi definitivamente nel caso in cui il piano venga effettivamente approvato da tutte le classi oggetto di *cram down*<sup>334</sup>.

Dal quadro tratteggiato emerge con chiarezza l'incentivo offerto al debitore: inibire qualsiasi iniziativa singolare dei creditori dal primo momento in cui inizi ad avvertire i sintomi del *distress* finanziario, così da accedere ad una *breathing room* che consenta di lavorare senza pressioni esterne alla strutturazione del piano, senza attendere i tempi necessari all'elaborazione della proposta da sottoporre ai creditori e, soprattutto, senza il timore che immediatamente dopo il deposito della *petition* siano i creditori a prendere l'iniziativa e ad imporre le proprie condizioni<sup>335</sup>.

Le differenze, rispetto alla originaria disciplina del concordato preventivo vigente sino alla riforma del 2012, appaiono lampanti.

Ciò che interessa qui sottolineare non è la particolare ampiezza della categoria di soggetti abilitati a richiedere l'avvio del *Chapter 11* o ad elaborare e presentare il piano di risanamento; l'aspetto maggiormente degno di nota sta nel fatto che, già dal 1978, l'ordinamento nordamericano considera quali atti autonomi e distinti la domanda di accesso alla procedura ed il *reorganization plan*, ammettendo esplicitamente che quest'ultimo possa essere presentato dal

---

<sup>333</sup> Sec. 1121(c): “Any party in interest, including the debtor, the trustee, a creditors’ committee, an equity security holders’ committee, a creditor, an equity security holder, or any indenture trustee, may file a plan if and only if: (1) a trustee has been appointed under this chapter; (2) the debtor has not filed a plan before 120 days after the date of the order for relief under this chapter; or (3) the debtor has not filed a plan that has been accepted, before 180 days after the date of the order for relief under this chapter, by each class of claims or interests that is impaired under the plan”.

<sup>334</sup> Sec. 1121 (c)(3). Si tratta a ben vedere di due termini da tenersi distinti, anche ai fini della possibile estensione o conclusione anticipata: il primo, riguarda il deposito del piano; il secondo, concerne l'approvazione dello stesso (cfr. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 1121.04).

<sup>335</sup> Il nesso tra *exclusivity period* ed *automatic stay* viene posto in particolare risalto da PETROVSKI, *The Bankruptcy Code Sec. 1121*, cit., p. 485.

debitore in un momento temporale successivo, così da profittare nel frattempo delle misure protettive scaturenti dalla *petition*.

Anche la Legge Fallimentare, ad onor del vero, autorizzava – se non obbligava – l’interprete ad una separazione concettuale tra domanda, proposta e piano di concordato preventivo<sup>336</sup>. Non è tuttavia questo il punto: il problema è che fino al 2012 l’art. 161 l.f. sanzionava con l’inammissibilità domande di concordato non corredate dal relativo piano. L’introduzione del ricorso “prenotativo” da parte del d.l. 83/2012<sup>337</sup> ha sostanzialmente contribuito ad allineare sotto questo specifico profilo le due discipline, replicando lo schema procedimentale nordamericano, che si snoda intorno alla presentazione della “*face sheet petition*”<sup>338</sup> ed al successivo deposito del *reorganization plan*<sup>339</sup>. Anche in esito all’odierna riforma del diritto della crisi d’impresa, permangono tuttavia delle diversità non irrilevanti<sup>340</sup>. Ad iniziare dai profili strettamente temporali, può notarsi che il *Bankruptcy Code* consente alla Corte di prorogare l’*exclusivity period* sino a 18 mesi dal deposito della *petition*, mentre ai sensi dell’art. 44, co. 1, lett. a) CCI il Tribunale può accordare un’estensione che non ecceda i 60 giorni. Sul piano strutturale, poi, nel sistema nordamericano l’istituto in discorso è concepito essenzialmente come un diritto del debitore soggetto a limitate, circoscritte e sollecitate interferenze giurisdizionali, a differenza di quanto avvenuto – e di quanto presumibilmente avverrà – nel contesto domestico, che ha visto la giurisprudenza poco incline a limitare il proprio sindacato alla mera regolarità formale della domanda<sup>341</sup>.

---

<sup>336</sup> FABIANI, *Per la chiarezza delle idee*, cit., p. 173 ss., il quale però sottolinea come l’art. 160 l.f. contenesse disposizioni riferibili a tutti gli atti sopra citati.

<sup>337</sup> Art. 161, co. 6-8 l.f.

<sup>338</sup> Il termine è mutuato da TABB, *The Law of Bankruptcy*, 2a ed., New York, 2009, p. 292.

<sup>339</sup> Nel periodo che intercorre tra la presentazione della domanda in bianco ed il deposito del piano, analogamente a quanto previsto all’art. 163 l.f ed all’art. CCI, la Sec. 528 (b) del *Code of Federal Regulations* dispone che il debitore sia soggetto ad obblighi informativi periodici nei confronti della *US Trustee Administration*, chiamata non solo a valutare i *monthly operating report* ma anche a regolarne in generale i contenuti e le modalità di trasmissione.

<sup>340</sup> La disciplina del ricorso prenotativo è ora contenuta all’art. 44 CCI.

<sup>341</sup> In particolare, la Cassazione ha in più occasioni ribadito che la concessione del diritto al termine processuale trova comunque un limite nell’abuso del processo e che, sotto questo specifico profilo,

### 4.3. *Debtor-in-possession*

In tutti i (rarissimi) contributi della dottrina statunitense che si occupano del c.d. “initiation problem”<sup>342</sup>, ovvero del problema che concerne la puntualità dell’iniziativa del debitore, gli autori paiono pervenire alla medesima conclusione circa le cause per cui gran parte delle imprese, al momento dell’avvio della procedura di *Chapter 11*, si presentino *dead on arrival*. Con specifico riguardo agli imprenditori collettivi, la tempestività della *petition* viene fatta dipendere direttamente ed in modo preponderante dalla conformazione delle norme disciplinanti l’amministrazione ed il controllo della società in corso di procedura: il principale fattore disincentivante un accesso tempestivo al *Chapter 11* starebbe, infatti, nel timore derivante da un’improvvisa sostituzione del *management* corrente con figure esterne di nomina giudiziale – come il *trustee* o il *receiver* -; misura che avrebbe l’effetto di scoraggiare gli amministratori ad intraprendere iniziative tali da condurre alla perdita del loro stesso lavoro e, nelle *closely held corporation*, da sottrarre agli *shareholder* il controllo sulla società<sup>343</sup>. Di contro, una deroga alle regole che sovrintendono l’allocazione dei poteri gestori nelle procedure concorsuali, le quali usualmente impongono la sostituzione dei componenti l’organo amministrativo, conferirebbe alla disciplina un’attrattiva tale da rendere la *reorganization*

---

il Tribunale dispone del potere di sanzionare con l’inammissibilità domande prenotative evidentemente dilatorie (da ultimo v. Cass. 26 maggio 2022, n. 17164; Cass. 12 marzo 2020, n. 7117; Cass. 14 febbraio 2017, n. 3836). Per un’illustrazione dei diversi orientamenti della giurisprudenza v. ARATO, *Il concordato con riserva*, cit., p. 70 ss.; più di recente, in merito alla disciplina recata dall’art. 44 CCI v. DE SIMONE, *L’accesso con riserva al procedimento “unitario”*, in *dirittodellacrisi.it*, 7 ottobre 2022, per la quale l’orientamento della Suprema Corte meriti di essere condiviso anche in esito alla odierna riforma del diritto fallimentare.

<sup>342</sup> A quanto consta, l’argomento risulta essere stato affrontato esclusivamente da BAIRD, *The Initiation Problem in Bankruptcy*, in *Int. Rev. Law Econ.*, 1991, p. 223 ss. e ADLER-CAPKUN-WEISS, *Theory and Evidence on the Bankruptcy Initiation Problem*, NYU Working Paper n. 53, 2006, p. 1 ss.; ID., *Value Destruction in The New Era of Chapter 11*, in *J. Law Econ. Org.*, 2012, p. 461 ss.

<sup>343</sup> L’idea è quella per cui “*if managers lost their jobs too frequently or too easily in bankruptcy, managers would not bring their companies into bankruptcy until it was too late to save them*” (così LOPUCKI, *Courting Failure: How Competition for Big Cases is Corrupting the Bankruptcy Courts*, Ann Arbor, 2005, p. 143, il quale esprimeva tuttavia severe perplessità sulla fondatezza di un simile assunto e sull’opportunità di lasciare al loro posto dei *failed manager*).

conveniente per gli amministratori nello stesso momento in cui si profili tale anche per la collettività dei creditori<sup>344</sup>.

La convinzione per cui quest'aspetto della disciplina giochi un ruolo decisivo nell'influenzare le scelte del debitore ed il *timing* di quelle scelte, può trovare del resto una qualche conferma se si volge lo sguardo alle vicende legislative che hanno preceduto l'emanazione dal *Bankruptcy Code* nel 1978, dalle quali può trarsi un indice della forza "calamitica" connotata ad una siffatta previsione. Occorre osservare, infatti, che già il *Bankruptcy Act* contemplava una simile forma di protezione in favore del debitore che si fosse volontariamente sottoposto alla procedura di *Chapter XI (arrangements)*<sup>345</sup>. Sebbene non

---

<sup>344</sup> In merito v. BAIRD, *The Initiation Problem in Bankruptcy*, cit., p. 229-230. In particolare, l'autore ritiene inutile e controproducente l'introduzione di un generale dovere di presentare per tempo la *petition*, osservando che "It makes sense to rely upon the managers to file a bankruptcy petition only if the moment at which it is in the collective interest to file a bankruptcy petition frequently corresponds with the moment it is in the managers' own self-interest to file. (...) Relying upon the managers to file a bankruptcy petition makes sense because, at the time that the bankruptcy petition needs to be filed, the managers are likely to see a bankruptcy proceeding as the only way in which they can keep their jobs, at least for a time. Managers act out of self-interest when they file bankruptcy petitions, but their self-interest in putting a halt to a destructive race to the assets may correspond with the collective interest of the creditors. (...) It might seem that if the court effectively replaced bad managers in bankruptcy, bad managers would tend not to start bankruptcy proceedings in the first instance. As long as the managers survive longer in bankruptcy than they would outside of bankruptcy, however, they will choose to enter bankruptcy even if their prospects for survival there are not good."

Nello stesso senso v. anche WESTBROOK-BOOTH-PAULUS-RAJAK, *A Global View of Business Insolvency Systems*, Washington, 2010, p. 77; SCHWARTZ, *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, in *Virginia Law Rev.*, 2000, p. 1239 ss.; MILLER-WAISMAN, *Is Chapter 11 Bankrupt?*, in *Boston Coll. Law Rev.*, 2000, p. 143; EISENBERG, *Is Chapter 11 Too Favorable To Debtors?*, in *Cornell Law Rev.*, 1997, p. 1541-1542, ove risultano compendiate alcuni dati statistici che parrebbero confermare l'efficienza della scelta di far leva esclusivamente sulla propensione del debitore a beneficiare dei vantaggi offerti dal Codice. Sul punto v. però quanto osservato da ADLER-CAPKUN-WEISS, *Theory and Evidence on the Bankruptcy Initiation Problem*, cit., p. 6 ss., secondo i quali le modifiche apportate allo *Uniform Commercial Code* a partire dagli anni '90, avrebbero però determinato il passaggio da un modello *debtor-controlled* ad un modello *creditor-controlled*, con l'effetto di ridurre l'"appetibilità" della procedura e ritardare sensibilmente l'iniziativa per il deposito della *petition* di *Chapter 11*.

<sup>345</sup> Sec. 342 del *Bankruptcy Act*: "Where there is no receiver or trustee, the debtor shall continue in possession of his property and shall have the title and exercise the powers of a bankruptcy trustee (sec. 44), subject, however, to the control of the court and to the limitations, restrictions, terms and conditions which the court may, from time to time, prescribe". Occorre notare, peraltro, che il Chandler Act apportava sotto questo profilo delle modificazioni significative rispetto alla disciplina

esistesse una preclusione assoluta all'utilizzo di quella procedura da parte delle *large corporations*<sup>346</sup>, per queste ultime il *Chapter X (corporate reorganization)* delineava però un procedimento di riorganizzazione più rigido, che prevedeva la nomina obbligatoria di un *trustee*<sup>347</sup> ed una pervasiva vigilanza della *Securities and Exchange Commission (SEC)*<sup>348</sup>. Questa sfasatura tra le due discipline aveva determinato un corposo fenomeno di “chapter shopping” che aveva finito per allungare eccessivamente le tempistiche di risoluzione della crisi ed aggravare i costi della procedura, dal momento che molte imprese di grandi dimensioni tentavano di ricorrere al *Chapter XI*, costringendo la SEC a richiedere la conversione al procedimento di cui al *Chapter X*<sup>349</sup>. Per ovviare a tali problematiche, la proposta della *Commission on Bankruptcy Law* – successivamente accolta dal Congresso – era stata di consolidare in un unico Libro la disciplina in materia di *rehabilitation*, plasmando un modello procedurale applicabile a qualsiasi tipologia di debitore e mantenendo però

---

di cui alla previgente Sec. 77(b) (aggiunta nel 1934), la quale prevedeva che la regola del *debtor in possession* operasse in qualsiasi caso di riorganizzazione.

Risalendo alle origini, può dirsi che il concetto di *debtor-in-possession* rappresenti uno degli elementi fondamentali della *reorganization* sin dal tempo delle *railroads receivership*, quando la giurisprudenza aveva iniziato ad accogliere le istanze con le quali il debitore richiedeva di essere nominato come *equity receiver* (v. MILLER-WAISMAN, *Is Chapter 11 Bankrupt?*, cit., p. 136).

<sup>346</sup> Risultava tuttavia chiaro che l'intenzione del legislatore era quella di riservare il Chapter XI alle *closely held corporations* ed il Chapter X alle *large public corporations*. Sin dall'entrata in vigore del Chandler Act (1938) la Corte Suprema riconobbe alla SEC una qualche funzione di vigilanza e garanzia anche nell'ambito del previgente Chapter XI, assegnandole in particolare il potere di chiedere la conversione al Chapter X (SEC v. United States Realty & Improvement Co., 310 U.S. 434 (1940). Nel 1952, la Sec. 328 fu poi emendata in maniera tale da recepire gli orientamenti della Corte Suprema ed accordare alla SEC il potere di presentare istanza di conversione del procedimento laddove ciò fosse ritenuto necessario per tutelare i creditori e gli azionisti.

<sup>347</sup> In realtà, la Sec. 156 del *Bankruptcy Act* prevedeva la nomina obbligatoria nel solo caso in cui constassero debiti superiori ai 250.000 dollari, rendendola invece discrezionale negli altri casi.

<sup>348</sup> Sulle distinzioni tra le due discipline v. *Report Of The Comm'n On The Bankruptcy Laws Of The United States*, H.R. Doc. No. 137, 93d Cong., 1st Sess. pt. 1, (1973), p. 238 ss. In merito al ruolo della SEC nel Chapter X del *Bankruptcy Act* v. HOOTON, *The Role of the Securities and Exchange Commission Under Chapter X, Chapter XI and Proposed Amendments to the Bankruptcy Act*, in *Boston Coll. Law. Rev.*, 1977, p. 427 ss.

<sup>349</sup> Cfr. POSNER, *The Political Economy of The Bankruptcy Reform Act of 1978*, in *Michigan Law Rev.*, 1997, p. 108 ss.

intatte quelle disposizioni che avevano impresso un carattere flessibile ed informale agli *arrangements plan* di cui al previgente *Chapter XI*, tra le quali primeggiavano quelle in punto di *debtor-in-possession*<sup>350</sup>. La soluzione adottata nel *Bankruptcy Code* è pertanto la risultante di un compromesso tra coloro che predicavano la necessità e l'utilità della nomina di un *trustee* in tutti i casi che vedessero coinvolta una *large corporation*<sup>351</sup>, e quanti ritenevano invece inutile in qualsiasi caso provvedere a rimpiazzare la dirigenza della società, a prescindere dal fatto che si trattasse di società aperta o a ristretta base proprietaria<sup>352</sup>. Sebbene il legislatore avesse mostrato di considerare su di un piano paritario tanto le esigenze legate alla tutela degli investitori quanto la necessità di favorire la riorganizzazione tempestiva, può dirsi che il *Bankruptcy Code* abbia in tal caso dichiaratamente sovvertito la previgente gerarchia d'interessi, privilegiando il perseguimento di questo secondo obiettivo.

La Sec. 1107 del *Bankruptcy Code* dispone ora che, qualora non sia nominato un *trustee* ai sensi della Sec. 1104, al debitore vengano assegnati gli stessi diritti (eccezion fatta per il diritto al compenso), poteri e doveri del *trustee*, potendo

---

<sup>350</sup> Occorre notare, peraltro, che il problema della tempestività della petition era stato effettivamente posto dalla *Commission on Bankruptcy Law* (v. *Report Of The Comm'n On The Bankruptcy Laws Of The United States*, H.R. Doc. No. 137, 93d Cong., 1st Sess. pt. 1, (1973), p. 190-191), ma la soluzione raccomandata stava più che altro nella riforma dei presupposti della *involuntary petition*. Al contrario, il *report* del *Committee on Judiciary* della Camera dei Rappresentanti additava la sostituzione (obbligatoria) del *management* con un *trustee* come una delle principali cause dei frequenti ritardi nell'avvio del processo di risanamento (v. H.R. REP. No. 95-595, at 233-34 (1977)).

<sup>351</sup> Questa era in particolare la posizione espressa dalla SEC (v. Hearings on H.R. 31 and H.R. 32 before the Subcomm. on Civil and Constitutional Rights of the House Comm. on the Judiciary, 94th Cong., 2nd Sess., pt. 4, p. 2164-2210 (1976)) ed accolta dal *Subcommittee on Judicial Machinery* del Senato (v. S. Rep. No. 989, 95th Cong., 1st Sess. 9-10 (1978)), che raccomandava la nomina obbligatoria del *trustee* qualora il debitore presentasse debiti superiori ai cinque milioni di dollari e più di mille azionisti.

<sup>352</sup> Sul punto, va osservato che la proposta della *Commission on Bankruptcy Law* era tuttavia diversa da quella accolta dal legislatore e prevedeva la fissazione di una soglia d'indebitamento – pari ad 1.000.000 di dollari – oltre la quale avrebbe dovuto essere il debitore a confutare la presunzione di adeguatezza della nomina di un *trustee* (*Report Of The Comm'n On The Bankruptcy Laws Of The United States*, H.R. Doc. No. 137, 93d Cong., 1st Sess. pt. 1, (1973), p. 190-191). La scelta del congresso, invece, fu di sopprimere radicalmente tale automatismo, richiedendo al giudicante di pronunciarsi caso per caso sull'opportunità di un simile provvedimento (H.R. REP. No. 95-595, at 233-34 (1977)).



continuare a condurre l'attività ed a compiere gli atti di ordinaria amministrazione senza il bisogno di alcuna autorizzazione da parte della Corte. La norma, in altri termini, fissa una presunzione di meritevolezza del debitore<sup>353</sup>, gravando chiunque vi abbia interesse dell'onere di provare<sup>354</sup>, alternativamente: (i) la sussistenza di un giustificato motivo per il quale debba considerarsi inadeguata la ritenzione della gestione in capo al debitore (*for cause*); (ii) la necessità di provvedere alla nomina un *disinterested trustee* nell'ottica di tutelare l'interesse di tutte le parti coinvolte nella riorganizzazione (Sec. 1104(a))<sup>355</sup>; con l'ulteriore precisazione cui in nessun caso l'entità delle passività

---

<sup>353</sup> Come evidenziato nei lavori preparatori, la presunzione di meritevolezza si fonda sull'osservazione per cui nella maggior parte dei casi la crisi sia frutto del normale ciclo d'impresa o di scelte gestorie comunque non contraddistinte da disonestà o frode. La scelta, in ultima analisi, rifletteva un cambiamento del panorama imprenditoriale rispetto a quello esistente al tempo del *Chandler Act*, quando molte delle grandi imprese che tentavano la strada della ristrutturazione avevano in precedenza perpetrato vere e proprie frodi nei confronti degli investitori: "Reorganization law and practice has changed substantially in the past 40 years, however, and the absolute necessity for a trustee in every case has ceased. The serious abuses of the 1930's have largely been cured by the adoption of the securities laws, and their vigorous enforcement by the Securities and Exchange Commission. Most often today, the need for reorganization results from business cycles or honest mismanagement of the company. The public and the creditors will not necessarily be harmed if the debtor is continued in possession in a reorganization case, as has been demonstrated under current chapter XI. In fact, very often the creditors will be benefited by continuation of the debtor in possession, both because the expense of a trustee will not be required, and the debtor, who is familiar with his business, will be better able to operate it during the reorganization case" (H.R. REP. No. 95-595, p. 238 (1977)).

<sup>354</sup> In realtà, giova osservare che seppur la norma paia precludere l'iniziativa *ex officio* della Corte, ad un tale risultato la corte può tuttavia pervenire ugualmente impiegando i poteri equitativi di cui alla Sec. 105 del *Bankruptcy Code* (cfr. *United States v. Bond*, 762 F.3d 255 (2nd circ. 2014)).

<sup>355</sup> In controtendenza, più di recente, si è posta tuttavia la riforma del 2005, volta a prevenire gli abusi delle procedure fallimentari (*Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act*). In primo luogo, Il BAPCPA ha modificato la Sec. 1112(b), introducendo la possibilità di nominare un *trustee* come alternativa alla conversione (*conversion*) o alla chiusura del procedimento (*dismissal*). La norma richiede ora alla Corte di accertare innanzitutto la sussistenza di un motivo (*cause*) che giustifichi la conversione o la dismissione della procedura, autorizzando la stessa alla nomina del *trustee* soltanto laddove questa permetta di tutelare al meglio l'interesse dei creditori e dell'*estate*. In secondo luogo, la stessa riforma ha aggiunto alla Sec. 1104 il par. (e), ai sensi del quale lo *US Trustee* può domandare la nomina del *trustee* nel caso in cui vi sia il sospetto che i membri dell'organo amministrativo abbiano preso parte a frodi o attività criminali in relazione alla gestione dell'impresa o alla rendicontazione delle attività (in merito alle novità recate dal BAPCPA v. WHITE-THEUS, *Chapter 11 Trustees and Examiners After BAPCPA*, in *Am. Bankr. Law. J.*, 2006, p. 312 ss.).

o il numero di soci/azionisti/obbligazionisti possa assurgere a fattore rilevante nel contesto di simili valutazioni.

All'apparenza, potrebbe sembrare che l'ampiezza effettiva dello spettro applicativo della Sec. 1107 dipenda dall'esercizio di un potere valutativo connotato da un grado di discrezionalità significativo; ciononostante, le Corti hanno impiegato in maniera particolarmente parsimoniosa la norma di cui alla Sec. 1104, assoggettando le istanze di nomina del *trustee* a standard probatori particolarmente insidiosi da soddisfare<sup>356</sup>.

Tra i giustificati motivi (*cause*) che possono condurre alla nomina del *trustee*, la Sec. 1104(a)(1) cita, sebbene a titolo puramente esemplificativo, il compimento di atti in frode ai creditori, l'esistenza di condotte disoneste<sup>357</sup> nonché l'incompetenza del *management* o l'assunzione di decisioni che evidenzino un "gross mismanagement"<sup>358</sup>. In particolare, dall'inclusione del "gross mismanagement" tra i motivi giustificanti la sostituzione, potrebbe inferirsi che l'istanza di nomina del *trustee* possa trovare accoglimento qualora gli istanti alleghino fatti comprovanti la scarsa avvedutezza del *management* o la pessima strategia imprenditoriale seguita prima dell'accesso alla procedura. È la stessa disposizione, tuttavia, a limitare l'assunzione di un simile provvedimento al solo

---

<sup>356</sup> La nomina del trustee viene intesa dalla giurisprudenza come un rimedio drastico e di natura straordinaria, dal momento che la Sec. 1104 fisserebbe una "strong presumption" in favore del debitore, superabile solo ed esclusivamente mediante l'allegazione di fatti tali da dimostrare in maniera chiara e convincente (*clear and convincing standard*) la sussistenza di un giustificato motivo per la sostituzione del *debtor-in-possession*. Si tratta, a ben vedere, di uno *standard* probatorio aggravato rispetto a quello ordinario della *preponderance of evidence*: in tal caso, infatti, gli elementi forniti alla Corte devono essere tali da potersi affermare che le circostanze addotte dalla parte siano con molta probabilità rispondenti al vero, non essendo dunque sufficiente la mera probabilità della loro veridicità (v. *In re MSR Hotels & Resorts, Inc.*, LEXIS 4422 (Bankr. S.D.N.Y. 2013); *In re Bayou Group, LLC*, 564 F.3d 541 (2nd circ. 2009); *In re China Fishery Group, Ltd.*, LEXIS 3852 (Bankr. S.D.N.Y. 2016); *In re RMS Titanic*, LEXIS 2094 (Bankr. M.D. Fla. 2018); *In re Skytec, Inc.* 610 B.R. 14 (Bankr. P.R. 2019); *In re 60 91<sup>st</sup>.St. Corp.*, U.S. Dist. LEXIS 42956 (2021). In senso contrario v. però *In re Woodlawn, Dev. Corp.*, 613 B.R. 671 (N.D. Ill. 2020))

<sup>357</sup> Dovrà trattarsi però di atti perpetrati dallo stesso gruppo dirigente che abbia richiesto l'avvio del *Chapter 11*, a nulla rilevando che le condotte incriminate si riferiscano ad amministratori non più in carica (cfr. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 1104.02)

<sup>358</sup> Per un'accurata ricognizione degli ulteriori fattori valutati dalla giurisprudenza v. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 1104.02.

caso in cui la negligenza degli amministratori sia stata di tale portata da rendere incompatibile la loro permanenza in carica, stante che, sanzionandosi qualsiasi tipo di *negligenza*, le norme sul *debtor-in-possession* troverebbero applicazione in rarissime occasioni<sup>359</sup>.

Maggiori dubbi interpretativi sono sorti invece rispetto al secondo *standard* (c.d. “best interest standard”), cui il caso deve necessariamente conformarsi affinché la Corte possa nominare un *trustee* (Sec. 1104(a)(2)). Nonostante la norma paia riservare alla Corte una valutazione contraddistinta da ampi margini di discrezionalità, autorizzandola a prescindere dalla gravità delle condotte del debitore, è da notarsi che la stessa impone in ogni caso di verificare se il provvedimento riesca ad accomodare tutti coloro che risultino portatori di un interesse rilevante nel contesto della riorganizzazione, ad inclusione dei soci. Ed il fatto che anche le ragioni dei soci debbano essere in qualche modo considerate, contribuisce a limitare l’operatività dell’eccezione ai casi nei quali, ad esempio, sussistano degli insanabili dissidi all’interno dell’organo amministrativo oppure gli amministratori, pur non avendo perpetrato condotte frodatricie o gravemente negligenti, non godano più di alcuna fiducia da parte dei soci<sup>360</sup>.

Un’alternativa meno “invasiva” rispetto alla nomina del *trustee* si sostanzia poi nella nomina di un *examiner*, ai sensi della Sec. 1104(c). Si tratta infatti di una figura chiamata principalmente a svolgere talune indagini su determinati aspetti d’interesse della Corte o dei creditori<sup>361</sup>, il cui ruolo appare tuttavia flessibile e modulabile in base alle esigenze del caso, tanto da poter ricomprendere anche l’assistenza al *debtor-in-possession* nella conduzione dell’attività d’impresa o, soprattutto, la mediazione con i creditori ai fini della redazione ed approvazione

---

<sup>359</sup> Cfr. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 1104.02. Diversa questione è, invece, se una volta ravvisata la sussistenza di un giustificato motivo la corte possa comunque decidere di non procedere alla nomina del *trustee* (in senso negativo v. *In re Plaza de retiro, Inc.*, 417 B.R. 632 (Bankr. D.N.M. 2009)).

<sup>360</sup> V. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 1104.02.

<sup>361</sup> Nella prassi, l’*examiner* è chiamato soprattutto a indagare circa la sussistenza di atti in frode ai creditori o di gravi irregolarità gestorie.

del piano di riorganizzazione<sup>362</sup>. A differenza di quanto disposto con riguardo al *trustee* la norma non detta dei limiti stringenti entro i quali la Corte debba apprezzare i motivi che potrebbero rendere opportuna la nomina<sup>363</sup>, salvo imporla autoritativamente qualora il debitore presenti un'esposizione debitoria complessiva superiore ai cinque milioni di dollari<sup>364</sup>.

Ciononostante, va notato che anche la designazione di un *examiner* è piuttosto rara nella prassi<sup>365</sup> e che, allo stesso tempo, nei casi in cui si è scelto di affiancare tale figura al *debtor-in-possession* la giurisprudenza sembra essersi limitata ad affidarle funzioni meramente investigative, sottovalutando l'utilità di un professionista esperto che possa vigilare sull'operato del debitore e coadiuvarlo nella gestione della procedura, nella risoluzione delle controversie con i creditori e, soprattutto, nella negoziazione del piano<sup>366</sup>.

Le considerazioni non appena svolte in merito alla infrequente applicazione della Sec. 1104, tanto con riferimento alla sostituzione del *trustee* al debitore quanto con riferimento al suo possibile affiancamento da parte di un *examiner*, se soppesate alla luce dei limitati poteri supervisorici esercitati dalla *Bankruptcy*

---

<sup>362</sup> Nonostante il par. (c) fornisca un elenco delle problematiche che possono essere oggetto d'indagine da parte dell'*examiner*, si reputa non solo che tale elenco non sia tassativo ma che anche la natura dell'incarico possa essere diversa da quella puramente investigativa (Cfr. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 1104.02). In merito alle diverse funzioni affidabili all'*examiner* v. da ultimo KORCH, *The Mandate and The Authority of Examiners*, in *Am. Bankr. Law J.*, 2018, p. 279 ss.).

<sup>363</sup> Analogamente a quanto disposto dalla Sec. 1104(a)(2), la Corte deve verificare che sia nell'interesse di tutti i creditori, degli investitori, dei soci e dell'*estate*. In tal caso, tuttavia, risulterà più semplice per gli istanti dimostrarne la convenienza, in quanto il debitore non subisce alcuno spossessamento ed i costi legati alle attività svolte dall'*examiner* saranno estremamente inferiori rispetto a quelli previsti per la remunerazione del *trustee*.

<sup>364</sup> Si tratta dell'unica norma che, in linea con la disciplina del previgente *Chapter XI*, fissa una disciplina di maggior rigore per le *public company*.

<sup>365</sup> BUSSEL, *A Third Way: Examiners as Inquisitors*, in *Am. Bankr. Law J.*, 2016, p. 62

<sup>366</sup> KORCH, *The Mandate and The Authority of Examiners*, in *Am. Bankr. Law J.*, 2018, p. 284 ss.

*Court*<sup>367</sup> ed alla riscontrata inefficienza ed inerzia del *Creditors' Committee*<sup>368</sup>, contribuiscono pertanto a rendere l'idea di una procedura di riorganizzazione

---

<sup>367</sup> Uno degli obiettivi dichiaratamente perseguiti dalla riforma del 1978 fu proprio quello di limitare i *supervisory duty* e gli *administrative duty* che la Corti avevano finito per esercitare (in via di fatto) in luogo del comitato dei creditori (v. SMRTNIK, *The Bankruptcy Reform Act 1978-An Elevated Judiciary*, in *DePaul Law Rev.*, 1979, p. 1017 ss.). Di conseguenza, parte dei poteri amministrativi e di controllo sono ora affidati allo *US Trustee office*, incaricato di verificare costantemente la legalità della procedura, la buona fede del debitore, la corretta amministrazione dell'*estate property* e di chiedere eventualmente alla corte la chiusura/conversione del procedimento ai sensi della Sec. 1112(b) o la nomina del *trustee* ai sensi della Sec. 1104(e). In aggiunta, lo stesso ufficio è competente ad individuare le informazioni che formano oggetto di *reporting* periodici da parte del debitore nonché i contenuti del *disclosure statement* da sottoporre alla Corte e ai creditori (per un'analisi approfondita del ruolo affidato all'ufficio nel contesto del *Chapter 11* v. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 6.01-6.34).

<sup>368</sup> La Sec. 1102 del *Bankruptcy Code* investe lo *US Trustee* del dovere di nominare almeno il comitato dei creditori chirografari (*unsecured creditors*), del quale fanno parte i primi sette creditori per ammontare del credito. Laddove ritenuto appropriato, lo *US Trustee*, anche su indicazione della Corte, potrà inoltre formare comitati ulteriori e, nello specifico, il comitato degli *equity security holders* (nominato solitamente nei casi riguardanti le *public companies*). La Sec. 1103(a), inoltre, affida a ciascun comitato dei creditori il potere di: (1) consultarsi con il *trustee* o il debitore in ordine alla gestione del procedimento; (2) condurre indagini in merito alle attività, passività ed alle condizioni economico-finanziarie del debitore, nonché alla fattibilità della riorganizzazione; (3) partecipare alla formulazione del piano, diffondere tra i creditori rappresentati il piano redatto dal debitore e raccogliere i voti espressi da ciascuno; (4) richiedere la nomina del *trustee* ai sensi della Sec. 1104.

Nonostante l'intenzione del legislatore della riforma del 1978, così come di frequente rilevato dalla giurisprudenza e dalla dottrina, fosse quella di attribuire al comitato dei creditori un complesso di poteri di indirizzo e controllo tali da renderlo uno "statutory watchdog" del *debtor-in-possession* (v. *In re AKF Foods, Inc.*, 36 Bankr. 288, 9 C.B.C. 2d 1421 (Bankr. E.D. N.Y. 1984), nella prassi questo proposito è rimasto in gran parte inattuato, sia perché in molti casi non si procede alla nomina di alcun comitato, sia per il fatto che i creditori chirografari si mostrano sovente disinteressati o passivi rispetto all'andamento della procedura (v. KORCH, *The Mandate and The Authority of Examiners*, cit., p. 429; HARNER-GRIFFIN, *Committee Capture? An Empirical Analysis of the Role of Creditors' Committee in Business Reorganization*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2011, p. 776 ss.; LOPUCKI, *The Debtor in Full Control--Systems Failure under Chapter 11 of the Bankruptcy Code (II)*, in *Am. Bankr. Law J.*, 1983, p. 249 ss.; BLAIN-O'GAWA, *Creditors' Committees Under Chapter 11 of the United States Bankruptcy Code: Creation, Composition, Powers, and Duties*, in *Marquette Law Rev.*, 1990., p. 581-582; KERKMAN, *The Debtor in Full Control: A Case for Adoption of the Trustee System*, in *Marquette Law Rev.*, 1987, p. 193. In giurisprudenza, possono rinvenirsi analoghe constatazioni in: *In re ABC Auto. Prods. Corp.*, 210 B.R. 437 (Bankr. E.D. Penn. 1997); *In re Landscaping Services*, 39 B.R. 538 (Bankr. E.D. N.Car. 1984).

La situazione sembra peraltro essere stata aggravata dalla riforma del 2019 (Public Law No: 116-54 (08/23/2019), che ha esentato lo *US Trustee* dalla nomina del comitato nelle procedure riguardanti i c.d. "small business debtor" di cui alla Sec. 101(51D).

nella quale il debitore è usualmente in “*full controll*”<sup>369</sup>, senza essere soggetto ad alcun tipo di sorveglianza sul proprio operato; il che spiega, molto probabilmente, l’attrattiva del *Chapter 11* agli occhi dell’imprenditore e, in particolare, degli amministratori societari.

##### **5. (segue) La *involuntary petition***

L’ipotesi per la quale il problema della prevenzione – o meglio, della tempestività dell’iniziativa del debitore - venga affrontato pressoché unicamente facendo affidamento sugli incentivi portati in dote dal *Chapter 11* trova ulteriore conferma se si muove ad una ricognizione degli strumenti atti a supplire alla possibile inerzia del debitore o ad esercitare una qualche forma di pressione affinché questi si rivolga per tempo alla *Bankruptcy Court*. Nel *Bankruptcy Code*, l’unica “valvola di sicurezza” che è dato rintracciare consiste, infatti, nella *involuntary petition*.

Invero, già il *Bankruptcy Act* del 1898 contemplava la possibilità per i creditori di dare avvio al procedimento di riorganizzazione disciplinato alla Sec. 77B. Successivamente, il *Chandler Act* (1938) aveva ristretto una tale possibilità esclusivamente alle procedure di *Chapter X*<sup>370</sup>, lasciando al solo debitore il potere di chiedere l’accesso al *Chapter XI*<sup>371</sup>. Nello specifico, per il *Chapter X*, la Sec. 126 consentiva a tre o più creditori che vantassero crediti di ammontare superiore ai 5.000 dollari di presentare la *petition*. L’iniziativa dei creditori soggiaceva tuttavia a due condizioni di difficile dimostrazione, introdotte nel tentativo di arginare comportamenti aggressivi ed intimidatori dei creditori: la prima, richiedeva di

---

<sup>369</sup> E’ senz’altro vero che lo *US Trustee* ha comunque il compito di vigilare sulla procedura; tuttavia in molti casi lo stesso ufficio pare fare affidamento proprio sul comitato dei creditori per intercettare possibili abusi; e ciò comporta, da una parte, che nel caso di comitati “apatichi” ed inattivi anche lo *US trustee* non si attivi tempestivamente, dall’altra che l’ufficio riponga una fiducia eccessiva nella capacità dei creditori di individuare quelle condotte del debitore idonee a pregiudicare la riorganizzazione (il problema è stato di recente sollevato da LEVITIN, *The Failure of The United States Trustee Program in Chapter 11*, in [www.creditslips.org](http://www.creditslips.org), 30 aprile 2021, reperibile al seguente link <https://www.creditslips.org/creditslips/2021/04/the-failure-of-the-united-states-trustee-program-in-chapter-11.html> )

<sup>370</sup> *Bankruptcy Act* (1938), Sec. 126

<sup>371</sup> *Bankruptcy Act* (1938), Sec. 321

provare che il debitore fosse insolvente; la seconda, imponeva di dimostrare che nei quattro mesi antecedenti il debitore avesse commesso uno degli *act of bankruptcy* elencati alla Sec. 3<sup>372</sup>. E' curioso notare che il concetto di *act of bankruptcy* rimandava ad una concezione dell'insolvenza dal sapore squisitamente medievale, centrata non tanto sulla condizione economico-finanziaria del debitore e sulla sua capacità di onorare i debiti contratti, quanto sull'esistenza di condotte decettive ad egli imputabili (sebbene la categoria degli *act of bankruptcy* fosse stata ampliata al punto tale da ricomprendervi anche comportamenti scervri da frodolenza o comunque atteggiamenti meramente passivi del debitore innanzi ad iniziative assunte dai propri creditori<sup>373</sup>). Inoltre, la previgente formulazione della Sec. 3 del *Bankruptcy Act* non chiariva se la prova dell'insolvenza dovesse riferirsi temporalmente al momento della presentazione della *petition* oppure della commissione dell'*act of bankruptcy*, avendo ciò comportato in più occasioni un eccessivo rallentamento della procedura, dovuto al fatto che il debitore aveva il diritto di contestare le asserzioni dei creditori innanzi ad una giuria<sup>374</sup>.

In sede di riforma del *Bankruptcy Act*, il tema fu uno dei più dibattuti in seno alla *Commission on Bankruptcy Law*, in quanto una parte dei suoi membri riteneva preferibile la soluzione allora vigente per il *Chapter XI*, eliminando così la *involuntary petition*, mentre altra parte della commissione avrebbe preferito rivitalizzare l'istituto, ridefinendone i presupposti oggettivi. Quest'ultima soluzione prevalse e fu accolta dal Congresso proprio sulla base della constatazione per cui

---

<sup>372</sup> Ai sensi di quanto prescritto alla Sec. 3, poteva dirsi integrato un *act of bankruptcy* qualora il debitore avesse: (1) distratto, trasferito, venduto un bene di sua proprietà al fine di ostacolare, ritardare o frodare i propri creditori; (2) trasferito, se insolvente, beni di sua proprietà ad alcuni creditori allo scopo di favorirli rispetto agli altri creditori; (3) subito o permesso a qualsiasi creditore di ottenere legalmente un pegno su qualsiasi bene di sua proprietà, non liberato o estinto entro trenta giorni dalla data dello stesso o entro cinque giorni prima della data fissata per qualsiasi vendita o altra disposizione di tale bene; (4) ceduto la generalità dei propri beni ai creditori; (5) se insolvente, procurato, permesso o sofferto volontariamente o involontariamente la nomina di un *receiver* o di un *trustee* incaricato di amministrare i beni di sua proprietà; (6) ammesso per iscritto di non essere in grado di adempiere alle proprie obbligazioni e di voler richiedere il fallimento.

<sup>373</sup> Cfr. TREIMAN, *Acts of Bankruptcy: A Medieval Concept in Modern Bankruptcy Law*, in *Harvard Law Rev.*, 1938, p. 197 ss.

<sup>374</sup> Cfr. BLOCKLIEB, *Why Creditors File So Few Involuntary Petitions and Why the Number is Not Too Small*, in *Brooklyn Law Rev.*, 1991, p. 813 ss.

un tale strumento, se reso efficace, avrebbe potuto evitare gran parte dei ritardi che usualmente precedono l'iniziativa del debitore ed accrescere le prospettive di *recovery* per i creditori<sup>375</sup>.

La Sec. 303(b)(1) attualmente prevede che tre o più creditori<sup>376</sup> titolari di crediti non garantiti<sup>377</sup> di ammontare superiore ai diecimila dollari siano legittimati a presentare la *petition*<sup>378</sup>. A differenza di quanto avviene in caso di *voluntary petition*, tuttavia, la mera presentazione della domanda non determina l'apertura del procedimento e non rende operativi gli effetti protettivi di cui alla Sec. 362 (*automatic stay*), essendo necessario uno specifico provvedimento del giudice (*order for relief*). Il debitore ha infatti la facoltà, da esercitare tempestivamente<sup>379</sup>, di contestare la *petition* e richiederne l'archiviazione, dando così avvio ad un separato giudizio nel quale dovrà accertarsi unicamente che "*the debtor is generally not paying such debtor's debts as such debts become due*"<sup>380</sup>. A ben vedere, si tratta

---

<sup>375</sup> "The Commission has encountered a generally prevalent opinion in the business community that a major factor explaining the smallness of distributions in business bankruptcies is the delay in the institution of proceedings for liquidation until assets are largely depleted. Debtors are reluctant to file voluntary petitions until after the situation has become hopeless, and creditors are obliged to allege and prove the commission of one of six acts of bankruptcy" (*Report Of The Comm'n On The Bankruptcy Laws Of The United States*, H.R. Doc. No. 137, 93d Cong., 1st Sess. pt. 1, 1973, p. 14). In precedenza, un'opinione analoga era stata espressa da TREIMAN, *Acts of Bankruptcy*, cit., p. 208 ss.

<sup>376</sup> Ai sensi della Sec. 303(b)(2), qualora il numero totale dei creditori sia inferiore alle 12 unità la *petition* potrà essere presentata validamente anche da un solo creditore.

<sup>377</sup> La norma infatti prevede che il valore aggregato dei crediti debba superare di almeno diecimila dollari il valore delle garanzie insistenti sui beni del debitore (*more than the value of any lien on property ... securing such claims.*).

<sup>378</sup> Non sono tuttavia legittimati coloro che vantino un credito condizionato all'avveramento di circostanze future incerte (*contingent*) o che risulti controverso in base ad eccezioni in fatto o in diritto sollevate dal debitore (*subject to a bona fide dispute*).

<sup>379</sup> La sec. 303(b) sembra infatti prevedere che la Corte possa giudicare sulla sussistenza dei requisiti di cui al par. (h)(1-2) solamente nel caso in cui il debitore abbia risposto tempestivamente all'istanza dei creditori. La mancata (o intempestiva) risposta del debitore costituirebbe pertanto un motivo autosufficiente per ordinare l'apertura del procedimento, così come sembrerebbero confermare anche la *Bankruptcy Rule* 1101(b), laddove prescrive che il debitore debba rispondere entro 21 giorni dal deposito della *petition*, e la *Rule* 1013(b), che assegna alla corte il potere di emanare il provvedimento di apertura della procedura a partire dal 22esimo giorno consecutivo alla presentazione della domanda da parte dei creditori.

<sup>380</sup> In realtà, la norma (al par. (h)(2)) prevede anche un requisito alternativo a quello testé enunciato: la Corte potrà infatti emettere l'*order for relief* anche nel caso in cui sia fornita prova che nei 120



di un *insolvency test* differente sia dal *balance sheet test*, che richiede di confrontare gli *asset* e le *liability*<sup>381</sup>, sia dal c.d. *equitable insolvency test*<sup>382</sup>, dal momento che i creditori sono chiamati a provare inadempimenti attuali e generalizzati<sup>383</sup>.

Non ostante la soppressione del concetto di “act of bankruptcy” e la previsione di un presupposto oggettivo più ampio rispetto alla *balance sheet insolvency* abbiano contribuito a liberalizzare l'utilizzo della *involuntary petition*, ciò non implica che siano tollerate anche domande manifestamente abusive o dirette a forzare l'adempimento del debitore anche in assenza di un pur minimo segno di *distress*. In tal senso milita anzitutto la Sec. 303(i)(2), che accorda al giudicante la possibilità di condannare il creditore al pagamento dei *compensatory damage* o dei *punitive damage* nei confronti del debitore, qualora venga riscontrato che questi abbia agito in mala fede. E proprio il riferimento al concetto di “bad faith” è stato valorizzato dalla giurisprudenza per sanzionare ed archiviare domande dei creditori non supportate da alcuno dei propositi che la *bankruptcy law* consente legittimamente di perseguire<sup>384</sup>.

---

giorni precedenti la *petition* fosse stato nominato un custode incaricato di garantire l'esecuzione su taluni beni del debitore gravati da garanzie reali.

<sup>381</sup> Sec. 101(32).

<sup>382</sup> V. *supra* nt. 243.

<sup>383</sup> Cfr. *In re Bates*, 545 B.R. 183 (Bankr. W.D. Tex. 2013); *In re Edwards*, 501 B.R. 666 (Bankr. N.D. Tex. 2013). Per verificare se si tratti di inadempimenti generalizzati, accertamento da svolgersi caso per caso, la giurisprudenza ha talvolta impiegato cataloghi di indici o fattori specifici cui prestare particolare attenzione, tra cui l'ammontare totale dei debiti, il numero di creditori, l'ammontare e l'entità dei debiti rimasti inadempiti, la “materialità” dell'inadempimento, lo stato di salute dell'attività svolta dal debitore (in merito, v. ampiamente SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 303.31).

<sup>384</sup> La giurisprudenza non è tuttavia uniforme circa lo standard da applicare. Esistono almeno sei differenti tipologie di test impiegati dalle Corti per verificare la buona fede: (1) il test soggettivo, che richiede di accertare le motivazioni soggettive del creditore; (2) il test oggettivo, che impone di delineare quale sarebbe stato il comportamento tenuto da una persona ragionevole nella posizione del creditore; (3) l'“improper purpose test”, centrato sull'obiettivo perseguito dal creditore; (4) l'“improper use test”, focalizzato sul vantaggio conseguito dal creditore e sul correlativo pregiudizio arrecato al debitore ed agli altri creditori; (5) il test oggettivo-soggettivo, che impone di considerare tanto i profili soggettivi quanto oggettivi della *petition*; (6) il test che ricombina l'“improper use test” e l'“improper purpose test”, il quale si appunta su di una valutazione complessiva di tutte le circostanze fattuali del caso concreto. (per ulteriori riferimenti giurisprudenziali v. SOMMER-LEVIN, *Collier on Bankruptcy*, cit., P. 303.16).

Sebbene la riforma abbia posto le condizioni ottimali per un rinverimento del ruolo preventivo dei creditori e la giurisprudenza abbia contribuito a delimitare i confini oltre i quali l'esercizio di tali prerogative integri un abuso della giurisdizione fallimentare, lo strumento della *involuntary petition* rimane tutt'oggi scarsamente utilizzato e, allo stesso tempo, la domanda dei creditori non trova molto spesso accoglimento: secondo un'indagine su scala nazionale condotta nel decennio dal 2007 al 2017, le *petition* presentate dai creditori avrebbero rappresentato mediamente lo 0,43% delle *petition* riferibili a debitori individuali esercenti attività d'impresa ed il 2,3% delle *petition* riguardanti gli imprenditori societari; si aggiunga che lo stesso studio, inoltre, evidenzia che nell'ultimo anno di riferimento il tasso di archiviazioni raggiungeva il 41%<sup>385</sup>. Sicchè non pare azzardato concludere che quest'istituto, l'unico che in qualche modo avrebbe un effetto coercitivo della volontà del debitore, giochi un ruolo assai modesto, se non irrilevante, tra gli strumenti preventivi disciplinati dal *Bankruptcy Code*.

## **6. Cenni generali alla configurazione dei doveri fiduciari degli amministratori nella giurisprudenza commerciale del *Delaware***

La seconda *cornerstone* di ogni sistema di prevenzione dell'insolvenza poggia sui doveri dell'imprenditore e sulle connesse responsabilità in relazione agli stati patologici della vita d'impresa, quali misure deterrenti idonee a dissuadere il debitore dall'attendere inerte il definitivo tracollo dell'attività ed il collasso del suo equilibrio economico-finanziario. Si tratta, a ben vedere, di un tema che diviene rilevante ed al tempo stesso problematico nel caso in cui l'imprenditore sia organizzato in forma collettiva: rilevante, perché l'azionabilità di specifici doveri di prevenzione e/o reazione tempestiva alla crisi può fungere da valido strumento

---

<sup>385</sup> V. HYNES-WALT, *Revitalizing Involuntary Bankruptcy*, in *Iowa Law Rev.*, 2020, p. 1150 ss., i quali hanno rielaborato i dati contenuti in *Fed. Judicial Ctr., Bankruptcy Petition NewStats Snapshots Database: Bnps Database Codebook* (2018). Gli autori, in particolare, ritengono che lo strumento in questione possa rivelarsi utile per porre rimedio ai ritardi del debitore ma, allo stesso tempo, la sua efficacia preventiva potrebbe essere accresciuta mediante l'introduzione di specifiche misure premiali in favore del creditore precedente, prevedendo ad esempio che al creditore venga assegnato un credito chirografario pari ad una quota percentuale prefissata del debito in chirografo.

di reintegrazione della garanzia patrimoniale in favore dei creditori; problematico, perché laddove il dato positivo non indichi in maniera precisa o non indichi affatto quali siano i doveri specifici ascritti all'organo amministrativo, sarà l'interprete (o il giudice) a dover chiarire quali siano limiti posti alla discrezionalità gestoria ed a partire da quale momento tali limiti debbano essere rispettati.

In alcuni ordinamenti – tra cui quello italiano, in seguito all'emanazione del Codice della Crisi- la scelta è stata quella di imporre agli amministratori di una società in crisi o insolvente il dovere di presentare senza ritardo la domanda di accesso alle procedure concorsuali<sup>386</sup>. In altri, come nel sistema britannico, il criterio è più flessibile, chiedendosi agli amministratori di agire in maniera tale da considerare prioritariamente gli interessi dei creditori<sup>387</sup>.

Come si è potuto notare, il *Bankruptcy Code* non detta alcuna regola in ordine al momento temporale in cui il debitore debba rivolgersi alla *Bankruptcy Court*, oltre il quale gli amministratori possano essere ritenuti responsabili di eventuali azioni od omissioni che abbiano l'effetto di aggravare la crisi della società. Ciononostante, se l'interrogativo concerne la possibile responsabilità degli amministratori per l'aggravamento della crisi, la risposta non può essere ricercata tra le maglie della legislazione concorsuale, trattandosi di materia tendenzialmente regolata dalla *State law*.

Non è in questa sede possibile, ovviamente, verificare come il problema sia affrontato in ciascuno degli Stati federati; si ritiene sufficiente, a tal proposito, concentrarsi sulla soluzione adottata nel *Delaware*, sotto la cui legislazione risultano attualmente incorporate più della metà delle *public company* nordamericane e buona parte delle *closely held corporation*<sup>388</sup>, accertando prima

---

<sup>386</sup> La distinzione è stata in precedenza elaborata da BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015, p. 126 ss., il quale annovera nella categoria dei modelli “rigidi” il modello tedesco, quello spagnolo e quello francese.

<sup>387</sup> Sul *wrongful trading*, così come disciplinato alla Sec. 214 dell'*Insolvency Act* (1986) v. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, cit., p. 147.

<sup>388</sup> Cfr. *About the Division of Corporations*, Delaware.Gov, reperibile al seguente link: <https://corp.Delaware.gov/aboutagency>. Deve tenersi a mente, tuttavia, che secondo l'*internal affairs doctrine*, reputata di rilievo quasi-costituzionale, la società è soggetta alla legislazione dello stato d'incorporazione, a prescindere dal luogo in cui eserciti in concreto la propria attività: ciò

quale sia la sistemazione dei *fiduciary duty* operata dalla giurisprudenza commerciale di quello Stato – presa molto spesso a riferimento anche in altre giurisdizioni statali <sup>389</sup> – e poi come le *business court* abbiano eventualmente contribuito a modularla in relazione al tipo di difficoltà vissuta dalla società.

---

spiega il motivo per cui la popolazione imprenditoriale del *Delaware* risulti formalmente superiore alla popolazione civile.

La letteratura si è a lungo occupata delle ragioni che rendono preferibile l'incorporazione della società nello stato del *Delaware*. Generalmente, tra i fattori maggiormente rilevanti viene annoverata l'esistenza di un corpo di regole chiare, ben scritte, periodicamente aggiornate e frutto di un dialogo costruttivo con l'autorità giurisdizionale e gli enti rappresentativi dei professionisti, nonché la presenza di *business court* altamente competenti e specializzate nella materia societaria (v. MOLK, *Delaware's Dominance and The Future of Organizational Law*, in *Georgia Law Rev.*, 2021, p. 1122 ss.). Sotto il profilo contenutistico, inoltre, il diritto statale accoglie un'idea contrattualistica dell'ente societario, lasciando alla volontà fondativa dei soci il compito di adattare il funzionamento interno della società alle proprie concrete esigenze e nel rispetto di poche e chiare *mandatory rule*. In punto di responsabilità degli amministratori, poi, esiste una consolidata *case law* che pare accordare agli amministratori una protezione accentuata rispetto a possibili azioni risarcitorie degli azionisti, pur garantendo questi ultimi rispetto a condotte sleali (in merito v. STRINE, *The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of The New Challenges We And Europe Face*, in *Delaware J. Corp. Law*, 2005, p. 674 ss.). Ed è questo il motivo per cui la *Delaware corporate law* nel tempo risulta essersi imposta non solo rispetto alle legislazioni societarie adottate negli altri Stati federati, ma anche come modello particolarmente resistente ad iniziative legislative federali sollecitate da particolari gruppi d'interesse (se si eccettuano il *Sarbanes-Oxley Act* ed il *Dodd-Frank Act*): per il semplice fatto che, pur essendovi una particolare deferenza nei confronti dei *manager*, gli azionisti vengono comunque protetti in maniera più efficiente di quanto non potrebbe fare il legislatore federale, solitamente chiamato a contemperare le ragioni degli azionisti non solo con quelle dei *manager* ma anche con interessi riferibili ad altri *stakeholder* (sul punto v. ampiamente ROE, *Delaware's Politics*, in *Harvard Law Rev.*, 2005, p. 2497 ss., il quale giunge ad assimilare il legislatore statale ad una sorta di agenzia federale (come la FED), soggetta a controllo da parte del Congresso). Secondo altra parte della dottrina il *Delaware* avrebbe esercitato *de facto* poteri regolatori paragonabili a quelli federali (v. KAHAN-ROCK, *Symbiotic Federalism and the Structure of Corporate Law*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2005, p. 1574).

<sup>389</sup> Parte della fortuna riscossa dall'*organizational law* del *Delaware* si deve ad un sistema giurisdizionale altamente specializzato, esperto e competente, al punto tale che in passato si è sostenuto che le Corti dello Stato avessero funto per almeno cento anni da corti nazionali *de facto* per le controversie commerciali e societarie (cfr. ARMOUR-BLACK-CHEFFINS, *Delaware's Balancing Act*, in *Indiana Law J.*, 2012, p. 1349 e 1398).

La *Court of Chancery* dello Stato del *Delaware*, presieduta dalla figura del *Chancellor*, è stata istituita nel 1792 e risulta essere pertanto la prima autorità giurisdizionale costituita esclusivamente per risolvere le controversie in materia commerciale e societaria. Inoltre, anche all'interno della *Superior Court* (giudice di appello) vi è una sezione competente in ordine alle *business dispute* (*Complex Commercial Litigation Division*) ed i giudici della *Supreme Court* hanno anch'essi solitamente una formazione specifica in ambito giuscommerciale. Per tali motivi, ai componenti della *Court of Chancery* (il *Chancellor* e quattro *Vice Chancellor*) quanto ai giudici

Quanto all'individuazione dei doveri gravanti sul *board of directors* la giurisprudenza aderisce alla classica bipartizione dei doveri fiduciari degli amministratori entro le categorie del *duty of loyalty* e del *duty of care*.

Il *duty of loyalty* vieta agli amministratori il compimento di qualsiasi operazione, affare, atto nel quale siano portatori di un interesse personale contrario o incompatibile con quello della società e, in definitiva, con quello dei soci. Va tuttavia notato che la giurisprudenza, a partire dal caso *Disney*<sup>390</sup>, ha progressivamente ampliato lo spettro applicativo dei rimedi avverso la violazione del dovere di lealtà, intercettando condotte attive od omissive che, pur non assimilabili ai casi scolastici di *self-dealing*, mostrino un atteggiamento degli amministratori contraddistinto da una consapevole indifferenza rispetto alle ragioni degli *shareholder*, o da vera e propria mala fede<sup>391</sup>. Si è così affermato che il *duty to act in good faith*, quale parte integrante del *duty of loyalty*, imporrebbe agli amministratori di prestare una “*true faithfulness and devotion to the interests of the corporation and its shareholder*”<sup>392</sup> e, nello specifico, prescrive agli

---

membri della *Complex Commercial Litigation Division* e della *Supreme Court* viene unanimemente tributata dal mondo professionale e da quello accademico una spiccata competenza in ordine alle controversie che involgano una *business entity* (v. HOLLAND, *Delaware's Business Courts: Litigation Leadership*, in *J. Corp. Law*, 2009, p. 771 ss.)

<sup>390</sup> *In re Walt Disney Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006). In realtà, un primo accenno alla “triade” dei *fiduciary duty* vi era già in *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 361 (Del. 1993).

<sup>391</sup> L'intento dichiaratamente perseguito dalla giurisprudenza era quello di assicurare una qualche forma di tutela avverso condotte gestorie contraddistinte da un grado di negligenza talmente significativo da far presumere la mala fede degli amministratori, pur in assenza di un qualche conflitto d'interesse: “*the universe of fiduciary misconduct is not limited to either disloyalty in the classic sense (i.e., preferring the adverse self-interest of the fiduciary or of a related person to the interest of the corporation) or gross negligence. Cases have arisen where corporate directors have no conflicting self-interest in a decision, yet engage in misconduct that is more culpable than simple inattention or failure to be informed of all facts material to the decision. To protect the interests of the corporation and its shareholder, fiduciary conduct of this kind, which does not involve disloyalty (as traditionally defined) but is qualitatively more culpable than gross negligence, should be proscribed. A vehicle is needed to address such violations doctrinally, and that doctrinal vehicle is the duty to act in good faith*”. (cfr. *In re Walt Disney Derivative Litigation*, 2006, cit.). Per un'esposizione dettagliata delle ragioni che hanno portato la giurisprudenza ad interrogarsi sulla collocazione dell'obbligo di buona fede v. HILL-MCDONELL, *Stone v. Ritter and The Expanding Duty Of Loyalty*, in *Fordham Law Rev.*, 2007, p. 1771 ss.

<sup>392</sup> *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, LEXIS 113 (Del. Ch. 2005).

amministratori di non causare volontariamente un danno alla società (*intentional dereliction of duty*), non violare la normativa vigente ed attivarsi innanzi a fatti o eventi conosciuti che possano arrecare pregiudizio alla società ed ai soci (*conscious disregard for responsibilities*)<sup>393</sup>.

---

<sup>393</sup> La sentenza *Disney* non pareva tuttavia prendere una posizione chiara circa l'autonomia del *duty to act in good faith* rispetto al *duty of loyalty* ed al *duty of care*.

In precedenza, una parte del mondo accademico non solo aveva ipotizzato, sulla base del dettato positivo, l'esistenza di un terzo dovere fiduciario, ma ne aveva auspicato anche il riconoscimento da parte della giurisprudenza in quanto tale soluzione avrebbe consentito di sanzionare condotte non inquadrabili come violazione del dovere di diligenza o del dovere di lealtà e, allo stesso tempo, avrebbe fornito uno *standard* flessibile tramite il quale adattare il contenuto dei doveri fiduciari alle nuove esigenze prospettate dalla società (v. EISENBERG, *The Duty of Good faith in Corporate Law*, in *Delaware J. Corp. Law*, 2006, p. 27 ss.). In realtà, pare che la questione fosse stata sollevata soprattutto per chiarire il perimetro d'applicazione della norma di cui alla Sec. 102(b)(7) del *Delaware General Corporation Law*, che consente di inserire nel *certificate of incorporation* della società una clausola limitativa della responsabilità degli amministratori per la violazione del dovere di diligenza (clausola contenuta nello statuto della *Walt Disney Corporation*) ma non del dovere di lealtà o di altri doveri fiduciari. Suddetta norma, tuttavia, esclude espressamente che una tal limitazione preventiva di responsabilità possa riguardare anche gli atti compiuti in mala fede, sicché il problema pare in realtà scevro di implicazioni concretamente rilevanti (cfr. GEVURTZ, *Corporation Law*, p. 320 ss.).

Sul punto risulta peraltro essersi pronunciata definitivamente la Corte Suprema del *Delaware*, nel caso *Ritter v. Stone*, qualificando il dovere di agire in buona fede come sub-elemento o condizione del *duty of loyalty* ed adottando una concezione strettamente soggettiva della mala fede: "*The phraseology used in Caremark and that we employ heredescribing the lack of good faith as a "necessary condition to liability"- is deliberate. The purpose of that formulation is to communicate that a failure to act in good faith is not conduct that results, ipso facto, in the direct imposition of fiduciary liability. The failure to act in good faith may result in liability because the requirement to act in good faith "is a subsidiary element[.]" i.e., a condition, "of the fundamental duty of loyalty." It follows that because a showing of bad faith conduct, in the sense described in Disney and Caremark, is essential to establish director oversight liability, the fiduciary duty violated by that conduct is the duty of loyalty*" (*Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. S.C. 2006); in senso conforme v. di recente *Jeter v. Revolutionwear, Inc*, LEXIS 106 (Del. Ch. 2016); *In re Crimson Exploration Inc. Stockholder Litig.*, LEXIS 213 (Del. Ch. 2014). La soluzione, che riprende l'opinione espressa in precedenza dal *Vice-Chancellor Strine* in *Guttman v. Huang*, 823 A.2d 492 (Del. Ch. 2003), è stata tuttavia duramente criticata in dottrina, in quanto non permetterebbe di comprendere né quali altre condizioni dovrebbero accertarsi ai fini della responsabilità gestoria, né quale sia il rimedio applicabile in tali casi, considerato che, in assenza di operazioni in conflitto d'interessi, non vi è l'esigenza di invalidare determinati atti compiuti e recuperare gli indebiti vantaggi conseguiti dagli amministratori (come solitamente avviene nei casi di *self dealing*), bensì di verificare l'entità dei danni direttamente causati alla società da una simile condotta (v. BAINBRIDGE-LOPEZ-OKLAN, *The Convergence of Good Faith and Oversight*, in *UCLA Law Rev.*, 2008, p. 584 ss.).

Il *duty of care* richiede invece agli amministratori di gestire l'attività d'impresa nell'interesse esclusivo dei soci e di assumere le proprie decisioni con la prudenza e la diligenza che impiegherebbe qualsiasi persona ragionevole in un'identica posizione<sup>394</sup>. Tale dovere, di per sé, non ha tuttavia immediato valore precettivo, delineando piuttosto uno *standard* di condotta definito "aspirazionale"<sup>395</sup>. Non è un caso che le maggiori trattazioni accademiche in argomento talvolta antepongano la spiegazione della *business judgment rule* alla descrizione dei contenuti del *duty of care*: perché il tema rilevante, al di là di quale sia l'amministratore "modello", rimane quello della perimetrazione delle condotte che possono dar luogo a responsabilità gestoria e, sotto questo profilo, lo *standard of conduct* non coincide con lo *standard of review*<sup>396</sup> elaborato dalla giurisprudenza per assicurare la pienezza dei poteri gestori che la Sec. 141(a) del *Delaware General Corporation Law* assegna agli amministratori<sup>397</sup>.

---

<sup>394</sup> V. *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* 188 A.2d 125, p. 130 (Del. 1963): "directors of a corporation in managing the corporate affairs are bound to use that amount of care which ordinarily careful and prudent men would use in similar circumstances". In tal senso, il concetto rimanderebbe a quello di *reasonable care*, che affonda le radici nella *tort law*.

<sup>395</sup> Nonostante il *duty of care* possa dirsi sovrapponibile da un punto di vista contenutistico all'analogo istituto di *tort law*, sotto questo profilo la principale differenza tra *corporate law* e *tort law* starebbe nel fatto che nel primo dei plessi normativi menzionati il *duty of care* non fungerebbe da parametro di valutazione delle condotte gestorie ai fini dell'imputazione della responsabilità, tratteggiando piuttosto un modello ideale di condotta cui dovrebbero conformarsi gli amministratori societari: il dovere in oggetto non avrebbe riflessi diretti sul piano giuridico ma si proporrebbe unicamente di fornire una guida sul modo nel quale debba essere idealmente gestita una società (in merito v. ampiamente EISENBERG, *The Divergence of Standard of Conduct and Standard of Review in Corporate Law*, in *Fordham Law Rev.*, 1993, p. 464 ss. il quale difendeva l'utilità della previsione di uno *standard of conduct*, in quanto *legal rule* volta ad influire sul comportamento dei privati. In senso analogo v. ALLEN-KRAAKMAN-KHANNA, *Commentaries And Cases On The Law Of Business Organization*, Boston, 2021, p. 259 ss).

<sup>396</sup> Secondo la nota distinzione elaborata da EISENBERG, *The Divergence of Standard of Conduct and Standard of Review*, cit., p. 437: "[a] *standard of conduct* states how an actor should conduct a given activity or play given role. A *standard of review* states the test a court should apply when it reviews an actor's conduct to determine whether to impose liability or grant injunctive relief". Va peraltro notato che la distinzione è stata recepita anche nel MODEL BUSINESS CORPORATION ACT (non recepito nello Stato del *Delaware*), che alla Sec. 8.30 fissa gli *standards of conduct for directors* ed alla Sec. 8.31 delinea gli *standards of liability for directors*.

<sup>397</sup> Lo "scollamento" tra lo *standard of conduct* e lo *standard of review* è ritenuto giustificato alla luce dell'esigenza di evitare che un severo regime di responsabilità limiti eccessivamente la

La *business judgment rule* viene infatti ricostruita come una presunzione di diligenza e buona fede<sup>398</sup> che impone all'autorità giurisdizionale l'astensione da qualsiasi valutazione nel merito delle scelte di gestione, sovvertibile solo fornendo prova del fatto che gli amministratori abbiano agito in mala fede, abbiano il violato il proprio dovere di lealtà o non abbiano prestato l'attenzione e la prudenza richieste dal *duty of care*<sup>399</sup>. Quest'ultimo presupposto applicativo della regola d'insindacabilità nel merito delle scelte gestorie, in realtà, ingenera nell'interprete il dubbio per cui si tratti di un'elaborazione inconcludente, contraddittoria e tautologica, dato che l'operatività della *business judgment rule* verrebbe sostanzialmente a dipendere da valutazioni atte ad investire inevitabilmente il contenuto della decisione adottata dagli amministratori, sindacabile secondo il criterio della "prudenza"<sup>400</sup>.

Il punto merita tuttavia di essere meglio precisato, alla luce del fatto che le opinioni espresse dalla dottrina e dalla giurisprudenza non paiono sempre convergenti circa la natura, l'inquadramento ed i presupposti della *BJR*.

Secondo l'orientamento dominante, la presunzione in favore degli amministratori potrebbe infatti essere superata in sede giudiziaria, laddove, al di fuori dei casi di

---

propensione al rischio degli amministratori ma, soprattutto, di evitare che i giudici possano avventurarsi in valutazioni di natura economica e con . Per una rassegna dei diversi *rationale* sottesi all'elaborazione della *BJR* v. GEVURTZ, *Corporation Law*, St. Paul, 2020, p. 298 ss.

<sup>398</sup> *Williams v. Geier*, 671 A.2d 1368, 1376 (Del. 1996): "Under Delaware law, courts apply a presumption that directors of corporations act "independently, with due care, in good faith and in the honest belief that [their] actions were in the stockholders' best interests."

<sup>399</sup> "Thus, a shareholder plaintiff challenging a board decision has the burden at the outset to rebut the rule's presumption. To rebut the rule, a shareholder plaintiff assumes the burden of providing evidence that directors, in reaching their challenged decision, breached any one of the triads of their fiduciary duty good faith, loyalty or due care. If a shareholder plaintiff fails to meet this evidentiary burden, the business judgment rule attaches to protect corporate officers and directors and the decisions they make, and our courts will not second-guess these business judgments. If the rule is rebutted, the burden shifts to the defendant directors, the proponents of the challenged transaction, to prove to the trier of fact the "entire fairness" of the transaction to the shareholder plaintiff" (*Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 361 (Del.1993); *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156, 1166 n.18 (Del.1995); *Kahn v. Dairy Mart. Convenience Stores*, LEXIS 22 (Del. Ch. 1994)).

<sup>400</sup> Come osservato da BAINBRIDGE, *Corporate Law*, St. Paul, 2020, p. 130, una simile ricostruzione dei presupposti della *business judgment rule* sortirebbe l'effetto di porre "il calesse davanti al cavallo".



mala fede o di comportamenti illeciti e sleali, risulti evidente che la condotta degli amministratori sia connotata da irragionevolezza o grave negligenza (*gross negligence standard*)<sup>401</sup>. Così intesa, la *BJR* verrebbe a costituire uno *standard of review*; un criterio di giudizio che avrebbe l'effetto di aggravare l'onere probatorio in capo agli attori, senza però precludere in radice l'apprezzamento dei profili di merito della scelta gestoria, sindacabili *ex post* nei limiti della (dimostrata) manifesta irragionevolezza e della grave negligenza. Fermo restando, in ogni caso, che il raggiungimento di una prova piena in ordine alla sussistenza di comportamenti gravemente negligenti, idonea dunque a scardinare la presunzione in favore degli amministratori, non sarebbe altresì sufficiente a fondare l'addebito di responsabilità per la violazione del *duty of care*, ma sortirebbe l'esito di traslare in capo agli amministratori l'onere della prova circa la correttezza e la buona fede del loro operato (*entire fairness standard*)<sup>402</sup>.

Non sembra esservi tuttavia accordo in ordine al significato ed alla portata dei concetti di irragionevolezza e grave negligenza<sup>403</sup>. Mentre talune isolate pronunce sembrano suggerire infatti che il giudice possa entrare nel merito qualora lo ritenga sostanzialmente ragionevole<sup>404</sup>, nella maggior parte dei casi l'attenzione del

---

<sup>401</sup> *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, p. 813 (Del. 1984): “While the Delaware cases use a variety of terms to describe the applicable standard of care, our analysis satisfies us that under the business judgment rule director liability is predicated upon concepts of gross negligence” (in senso conforme v., più di recente, *United Food & Commer. Workers Union v. Zuckerberg*, 262 A.3d 1034, p. 1049 (Del. 2021); *Flood v. Synutra, Inc.*, 195 A.3d 754 (Del. 2018); *Singh v. Attenborough*, 137 A.3d 151, p. 151 (Del. 2016).

<sup>402</sup> *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156, p. 1166, nt. 18 (Del.1995). L'*entire fairness standard* rappresenta lo *standard of review* più gravoso per gli amministratori tra quelli applicabili in sede di valutazione delle decisioni gestorie (*business judgment rule; enhanced scrutiny; entire fairness*), in quanto richiede di dimostrare che la scelta compiuta sia stata corretta ed opportuna sotto il profilo oggettivo, non risultando sufficiente la prova che gli amministratori fossero soggettivamente convinti della bontà del loro operato (per una distinzione tra i diversi *standard of review* v. *Reis v. Hazelett Strip-Casting Corp.*, 28 A.3d 442, p. 457 (Del. Ch. 2011).

<sup>403</sup> Usualmente la grave negligenza ricorre qualora sia dato riscontrare una temeraria indifferenza verso gli interessi dei soci e della società o il compimento di azioni non supportate da alcuna giustificazione razionale, che rappresentino una deviazione macroscopica rispetto al dovere di diligenza (da ultimo v. *In re MacDonald's Corp. Shareholder Derivative Litig.*, LEXIS 24 (Del. Ch. 2023); *Franchi v. Firestone*, LEXIS 91 (Del. Ch. 2021); *Zimmermann v. Crothall*, LEXIS 64 (Del. Ch. 2012).

<sup>404</sup> *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, cit., p. 360.

giudicante sembra essersi appuntata principalmente sulla astratta compatibilità dell'operazione con l'interesse della società e sulla completezza del procedimento istruttorio in esito al quale è stata assunta la relativa decisione.

Nei noti casi *Aronson*<sup>405</sup> e *Van Gorkom*<sup>406</sup> la Corte Suprema del *Delaware* ha inquadrato infatti in una dimensione prettamente procedurale le violazioni del *duty of care* che inibiscono l'applicazione della *BJR*, rapportando i pre-requisiti della diligenza e della prudenza non tanto al contenuto ed agli effetti della decisione, bensì al relativo procedimento decisionale: “*the business judgment rule is a presumption that in making a business decision, the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. (...) Thus, a director's duty to exercise an informed business judgment is in the nature of a duty of care, as distinguished from a duty of loyalty. (...) the concept of gross negligence is also the proper standard for determining whether a business judgment reached by a board of directors was an informed one*”<sup>407</sup>.

Pur esaltando la rilevanza del dovere di agire informati, le citate pronunzie non sembravano tuttavia escludere espressamente che la grave negligenza potesse essere rapportata anche alla effettiva correttezza ed opportunità della decisione e,

---

<sup>405</sup> *Aronson v. Lewis*, cit., p. 812.

<sup>406</sup> *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. S.C. 1985). La decisione in commento, tuttavia, è stata oggetto di severe critiche espresse da parte della dottrina e persino da taluni membri della Corte Suprema e della *Court of Chancery*, sprigionando effetti dirompenti sul mercato delle assicurazioni professionali: le perplessità dei commentatori non si appuntavano in tal caso sulla interpretazione della *BJR* come *standard of review* o dei suoi pre-requisiti, quanto piuttosto sulla gravità dei fatti dedotti e sulla loro idoneità ad integrare condotte gravemente negligenti (in merito v. ALLEN-JACOBS-STRINE, *Realigning The Standard Of Review Of Director Due Care With Delaware Public Policy: A Critique Of Van Gorkom And Its Progeny As A Standard Of Review Problem*, in *Northwestern U. Law Rev.*, 2002, p. 449 ss.).

<sup>407</sup> *Smith v. Van Gorkom*, cit., p. 872 ss. Il compito affidato alla Corte, in altre parole, sarebbe eminentemente quello di verificare se il procedimento seguito dagli amministratori manifesti delle devianze palesi e consistenti rispetto al procedimento che essi avrebbero dovuto razionalmente seguire (cfr. *Guttman v. Jen-Hsun Huang*, 823 A.2d 492 (Del. S.C. 2003); *In re Zale Corp. Stockholders Litig.*, LEXIS 274 (Del. Ch. 2015); *In re TIBCO Software Inc. Stockholders Litig.*, LEXIS 265 (Del. Ch. 2015). Il giudice non deve tuttavia considerare tutti i fatti e le informazioni che gli amministratori avrebbero potuto conoscere, ma solo quelli rilevanti e materialmente conoscibili dagli stessi (cfr. *Brehm v. Eisner*, cit.).

pertanto, al suo contenuto. Ciononostante, nel successivo caso *Brehm v. Eisner*, la Corte Suprema ha insistentemente sottolineato come il concetto di *substantive due care* sia estraneo alle condizioni da vagliare per applicare la *business judgment rule*<sup>408</sup>, dovendo il giudice focalizzarsi eminentemente sull'eventuale violazione del dovere di preventiva istruttoria (*process due care*) e potendo "deragliare" in valutazioni di merito innanzi ad operazioni così irragionevoli da far dubitare della buona fede degli amministratori (*waste standard*)<sup>409</sup>.

Quest'impostazione, a dire il vero, pare avvicinarsi sensibilmente a quella corrente di pensiero - autorevolmente sostenuta in dottrina, ma raramente accolta in giurisprudenza<sup>410</sup> - che nega la collocazione della *BJR* tra gli *standard of review*, ritenendola piuttosto espressione di una "*abstention doctrine*" dalla quale potrebbe trarsi un generale ed inviolabile divieto per l'autorità giudiziaria di ingerirsi in qualsiasi valutazione sul merito gestorio, allorquando non sia dimostrato che difetti in radice la buona fede o la lealtà degli amministratori<sup>411</sup>.

---

<sup>408</sup> "As for the plaintiffs' contention that the directors failed to exercise "substantive due care," we should note that such a concept is foreign to the business judgment rule. Courts do not measure, weigh or quantify directors' judgments. We do not even decide if they are reasonable in this context. Due care in the decisionmaking context is process due care only." (*Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, p. 262 (Del. S.C. 2000). In senso conforme v. *United Food & Commer. Workers Union v. Zuckerberg*, 262 A.3d 1034 (Del. 2021); *Levine v. Smith*, 591 A.2d 194 (Del. S.C. 1991); *In re Synutra Int'l Inc. Stockholder Litig.*, LEXIS 266 (Del. Ch. 2018); *Lenois v. Laval* LEXIS 784 (Del. Ch. 2017); *Stewart v. BF Bolthouse Holdco, LLC* WL5210220 (Del. Ch. 2013); *McPadden v. Sidhu*, 964 A.2d 1262 (Del Ch. 2008); *Official Comm. of Unsecured Creditors of Integrated Health Servs. v. Elkins*, LEXIS 122 (Del. Ch. 2004). In dottrina, v. COX-HAZENS, *Business Organization Laws*, St. Paul, 2020, p. 226 ss.)

<sup>409</sup> Analoga soluzione è stata accolta negli *ALI Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, 1994, sec. 4.01 ove si specifica che l'amministratore vada esente da responsabilità nel caso in cui: (i) non sia portatore di un interesse personale nell'operazione; (ii) si sia informato nella maniera che ritiene più appropriata; (iii) creda che la decisione persegua l'interesse della società.

<sup>410</sup> V. però *Kallick v. Sandridge Energy, Inc.*, 68 A.3d 242 (Del. Ch. 2013), laddove vi è un richiamo espresso alla teoria elaborata dal prof. Bainbridge (v. nt. 411).

<sup>411</sup> In quest'ottica, l'interpretazione della *BJR* come *standard of liability* avrebbe l'effetto di invertire l'ordine dei profili valutabili dal giudice, anticipando un giudizio di merito che, per quanto limitato, sarebbe consentito solo ed esclusivamente nel caso in cui risulti la *bad faith* o la *disloyalty* degli amministratori. In merito, v. ampiamente BAINBRIDGE, *Corporate law*, cit., p. 125 ss e ID., *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2004, p. 109 ss.

## 7. Strumenti giurisprudenziali di prevenzione dell'insolvenza: i doveri fiduciari nella *zone of insolvency*

Premesso che i doveri fiduciari degli amministratori rispondono direttamente alla c.d. *shareholder wealth maximization norm*<sup>412</sup>, conviene ora verificare se l'insolvenza o le condizioni di squilibrio economico-finanziario ad essa finite incidano sulla struttura e sui contenuti dell'obbligazione gestoria, temperandone la funzione in ragione delle istanze di tutela dei creditori e degli altri *stakeholder* interessati ad evitare la cessazione delle attività aziendali.

Invero, il tema della possibile modulazione dei *fiduciary duty* in corrispondenza delle fasi patologiche della vita d'impresa è stato oggetto di un intenso dibattito giurisprudenziale e dottrinale originato in un momento storico – la fine degli anni '80 – nel quale era da più parti avvertita la necessità di supplire all'inefficienza delle tutele di tipo contrattuale ed all'insufficienza degli strumenti protettivi offerti dalla legislazione fallimentare, specie innanzi ad una diffusione incontrollata di prassi particolarmente rischiose (come il *leveraged buy out*)<sup>413</sup>.

---

<sup>412</sup> “A business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end. The discretion of directors is to be exercised in the choice of means to attain that end, and does not extend to a change in the end itself, to the reduction of profits, or to the nondistribution of profits among stockholders in order to devote them to other purposes” (*Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668, 684 (Mich. 1919)). La stessa policy è peraltro sottesa alla *business judgment rule* (cfr. *Gagliardi v. Trifoods Int'l, Inc.*, 683 A.2d 1049 (Del. Ch. 1996): “Obviously, it is in the shareholder's economic interest to offer sufficient protection to directors from liability for negligence, etc., to allow directors to conclude that, as a practical matter, there is no risk that, if they act in good faith and meet minimal proceduralist standards of attention, they can face liability as a result of a business loss”). In letteratura v. STRINE, *Our Continuing Struggle with the Idea that For-Profit Corporations Seek Profit*, in *Wake Forest Law Rev.*, 2012, p. 135 ss.; ID., *The Dangers of Denial: The Need for a Clear-Eyed Understanding of the Power and Accountability Structure Established by the Delaware General Corporation Law*, in *Wake Forest Law Rev.*, 2015, p. 761 ss.

<sup>413</sup> “Fueled by enormous quantities of debt, the restructuring of corporate America shows no signs of running out of steam. It is a wrenching phenomenon. But we are witnessing far more than a reallocation of resources to their highest valued use. We also are witnessing a massive transfer of wealth from bondholders to stockholders, possibly the largest expropriation of investors in American business history. Leveraged takeovers, buyouts and recapitalizations are having a devastating impact on existing bondholders. Stockholders are getting rich in part at bondholder expense. Some call it the bondholder ripoff. Contractual, legal and market constraints have failed to prevent the exploitation of bondholders, and bondholder losses continue to mount. Bondholders urgently need a solution; a solution that is both fair and efficient. This Article proposes a two-part

Seppur tale dibattito possa dirsi oramai sopito, conviene qui ripercorrerne sinteticamente i passaggi salienti nell’ottica di comprendere come la giurisprudenza commerciale del *Delaware* abbia nel tempo mutato la propria posizione in ordine alla gerarchia d’interessi tutelati tanto nella fase di *insolvency* quanto di *vicinity of insolvency*<sup>414</sup>, colorando di nuovi contenuti “reattivi” e/o “preventivi” l’obbligazione fiduciaria.

Il problema è stato in prima istanza affrontato nel caso *Credit Lyonnais*<sup>415</sup> del 1991, laddove, in contrasto con la *case law* consolidatasi sino a quel momento, granitica nell’affermare l’esperibilità dei soli rimedi contrattuali da parte dei creditori di una società non ancora insolvente<sup>416</sup>, la *Court of Chancery* del *Delaware* aveva aperto alla configurabilità di un inedito dovere fiduciario verso la società prossima all’insolvenza (*in the vicinity of insolvency*), da intendersi come dovere di preservare la sua capacità di creare valore, nel lungo termine, in favore di tutte le comunità d’interesse coinvolte nella crisi<sup>417</sup>. Le motivazioni allora espresse dalla Corte sembravano risposare principalmente sulla considerazione per cui, innanzi al rischio d’insolvenza, la protezione della sostenibilità economico-finanziaria dell’impresa avrebbe richiesto agli amministratori l’assunzione di scelte talvolta

---

*solution. First, courts should declare that directors have a fiduciary duty to deal fairly with all the investors in a corporation—bondholders as well as stockholders”* (MCDANIEL, *Bondholders and Stockholders*, in *J. Corp. Law*, 1988, p. 206; in merito v. anche MITCHELL, *The Fairness Rights of Corporate Bondholders*, in *N.Y.U. Law Rev.*, 1990, p. 1168 ss. e BRUDNEY, *Corporate Bondholders and Debtor Opportunism: In Bad Times and Good*, in *Harvard Law Rev.*, 1992, p. 1836 ss).

<sup>414</sup> Deve notarsi, preliminarmente, che la giurisprudenza del *Delaware* utilizza tanto l’*equity insolvency test* quanto il *balance sheet test* per accertare lo stato d’insolvenza (v. *North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla*, 930 A.2d 92 (Del. 2007).

<sup>415</sup> *Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Commc'ns Corp.*, WL 277613 (Del. Ch. 1991)

<sup>416</sup> *V. Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173, 182 (Del. 1986); *Continental Illinois Natl. Bank & Trust Co. v. Hunt Intl. Resources Corp.*, LEXIS 537 (Del. Ch. 1987); *Simons v. Cogan*, 542 A.2d 785, (Del. Ch. 1987); *Harff v. Kerkorian*, 324 A.2d 215 (Del. Ch. 1974); *Harff v. Kerkorian*, 347 A.2d 133 (Del. 1975).

<sup>417</sup> “[W]here a corporation is operating in the vicinity of insolvency, a board of directors is not merely the agent of the residue risk bearers, but owes its duty to the corporate enterprise. (...) [The management] had an obligation to the community of interest that sustained the corporation, to exercise judgment in an informed, good faith effort to maximize the corporation’s long-term wealth creating capacity” (*Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Commc'ns Corp.*, cit., p. 108; cfr. *Official Comm. Of Unsecured Creditors of Buckhead Am. Corp. v. Reliance Capital Group, Inc.*, 178 B.R. 956 (D. Del. 1994).

differenti rispetto a quelle che gli *shareholder* sarebbero stati indotti ad assumere, spesso connotate da un inaccettabile grado di rischiosità<sup>418</sup>. In realtà, il linguaggio utilizzato dal *Vice Chancellor* Allen non permetteva di comprendere se la vicinanza all'insolvenza fosse stata intesa quale vero e proprio fattore d'innescio del fenomeno di *duty shifting* oppure quale circostanza determinante un mero ampliamento degli interessi legittimamente perseguibili dagli amministratori e, di conseguenza, un'estensione applicativa della *business judgment rule*. Allo stesso modo, sotto il profilo processuale, non era dato intuire se i creditori potessero esercitare un'azione diretta avverso gli amministratori o se fossero legittimati a promuovere un'azione derivativa per conto della società, al pari degli *shareholder*<sup>419</sup>. Infine, altrettanto dubbi rimanevano i limiti posti alla discrezionalità gestoria, non potendosi evincere chiaramente se la rilevanza centrale attribuita agli interessi creditori nella *vicinity of insolvency* imponesse agli

---

<sup>418</sup> Il passo più interessante della pronuncia lo si trova alla nota n. 55, nella quale si fornisce un esempio concreto dei rischi di azzardo morale che si presentano in una fase di *vicinity of insolvency*. L'esempio citato è quello di una società non insolvente che detenga quale unica attività un giudicato risarcitorio in proprio favore dell'ammontare di 51 milioni di dollari, a fronte di passività nei confronti degli obbligazionisti ammontanti a 12 milioni di dollari. La probabilità di una conferma integrale della sentenza di primo grado è mediamente pari al 25% e, complessivamente, l'ammontare del risarcimento conseguibile in appello può stimarsi intorno ai 15,5 milioni di dollari.

Qualora nel corso del procedimento di secondo grado la controparte proponga un accordo transattivo del valore di 12,5 o 17,5 milioni di dollari, è molto probabile che entrambe le offerte non troverebbero accoglimento se gli amministratori dovessero considerare unicamente gli interessi dei soci, poiché i soci sarebbero propensi a continuare il giudizio di appello nel tentativo (altamente aleatorio) di vedere confermata integralmente la condanna risarcitoria ottenuta in primo grado, anche innanzi ad una offerta (di 17,5 milioni) superiore rispetto al valore stimato del risarcimento e largamente eccedente le passività.

Alla luce di tali premesse, la conclusione cui perveniva la Corte era pertanto la seguente: “*The possibility of insolvency can do curious things to incentives, exposing creditors to risks of opportunistic behavior and creating complexities for directors. (...) Such directors will recognize that in managing the business affairs of a solvent corporation in the vicinity of insolvency, circumstances may arise when the right (both the efficient and the fair) course to follow for the corporation may diverge from the choice that the stockholders (or the creditors, or the employees, or any single group interested in the corporation) would make if given the opportunity to act.*” (*Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Commc'ns Corp.*, cit., p. 108, nt. 55).

<sup>419</sup> Le c.d. “*derivative suits*” o “*derivative claims*” sono un rimedio creato dalle *Court of Equity* (perlomeno a partire dal 1855) allo scopo di consentire al singolo socio l'esercizio dei diritti vantati dall'ente societario nei confronti dei soggetti preposti alla sua gestione (v. PRUNTY, *The Shareholder' Derivative Suit: Notes on Its Derivation*, in *N. Y. U. Law Rev.*, 1957, p. 980 ss.).

amministratori di privilegiare le ragioni dei creditori in luogo di quelle dei soci, né se la priorità riconosciuta ai creditori in uno stato d'insolvenza comportasse una sostanziale assimilazione degli amministratori a dei *trustee*<sup>420</sup>.

Nel successivo caso *Production Resources*<sup>421</sup>, il *Vice Chancellor* Strine, nel tentativo di lumeggiare il significato di quanto affermato in *Credit Lyonnais*, offriva un'interpretazione piuttosto conservatrice dell'opinione precedentemente espressa dalla *Court of Chancery*. Quanto alla sussistenza di un dovere fiduciario verso i creditori, la Corte ammetteva anzitutto che il fenomeno del *duty shifting* si verificasse con ogni certezza non appena la società fosse divenuta insolvente, poiché l'insolvenza avrebbe l'effetto di porre i creditori nella medesima posizione di *residual claimant* occupata ordinariamente dai soci<sup>422</sup>, legittimandoli tuttavia ad agire in via derivativa nei confronti degli amministratori. Al contrario, la Corte

---

<sup>420</sup> Corre infatti l'obbligo di osservare che al tempo risultava alquanto discussa la teoria, elaborata a partire da una sentenza della Corte Suprema risalente al 1824 (*Wood v. Dummer*, 30 F. Cas. 435, 436 (C.C.D. Me. 1824)); ripresa più di un secolo dopo in *New York Credit Men's Adjustment Bureau v. Weiss*, 110 N.E.2d 397 (N.Y. 1953), secondo cui l'insolvenza avrebbe imposto agli amministratori gli stessi doveri di un *trustee*, orientando la gestione non tanto verso la massimizzazione del valore della società nel lungo termine bensì alla conservazione degli assets esistenti in vista della loro liquidazione e della ripartizione del ricavato tra i creditori (*trust fund doctrine*). Anche le Corti del *Delaware*, seppur con posizioni più miti nei confronti degli amministratori, avevano mostrato nel tempo di aderire a tale impostazione (v. *MacKenzie Oil Co. v. Omar Oil & Gas Co.*, 120 A. 852, 857 (Del. Ch. 1923); *Asmussen v. Quaker City*, 156 A. 180 (Del. Ch. 1931); *Pennsylvania Co. for Insurances v. South Broad Street Theatre Co.*, 174 A. 112 (Del. Ch. 1934); *Bovay v. H. M. Billsbay & Co.*, 38 A.2d 808 (Del. 1944); *Holloway v. Sharon*, 4. CA. No. 5001 (Del. Ch. 1977); *Harff v. Kerkorian*, cit.); *In re RegO Co.*, 623 A.2d 92, 95 (Del. Ch. 1992). Parte della dottrina riteneva che proprio facendo affidamento sulla *trust fund theory* la giurisprudenza fosse giunta a teorizzare l'esistenza di un dovere fiduciario diretto nei confronti dei creditori (WESTBROOK-HU, *Abolition of The Corporate Duty To Creditors*, in *Columbia Law Rev.*, 2007, p. 1332 ss.).

<sup>421</sup> *Production Resources Group v. NCT Group*, 863 A.2d 772 (Del. Ch. 2004).

<sup>422</sup> "When a firm has reached the point of insolvency, it is settled that under Delaware law, the firm's directors are said to owe fiduciary duty to the company's creditors. This is an uncontroversial proposition and does not completely turn on its head the equitable obligations of the directors to the firm itself. The directors continue to have the task of attempting to maximize the economic value of the firm. That much of their job does not change. But the fact of insolvency does necessarily affect the constituency on whose behalf the directors are pursuing that end. By definition, the fact of insolvency places the creditors in the shoes normally occupied by the shareholder — that of residual risk-bearers" (*Production Resources Group v. NCT Group*, cit., p. 790-791; precedentemente, nello stesso senso v. anche *Geyer v. Ingersoll Publications Co.*, 621 A.2d 784 (Del.Ch. 1992)).

negava che la mera prossimità all'insolvenza<sup>423</sup> potesse determinare l'ampliamento delle *constituency* interessate alla massimizzazione del valore societario: in *Credit Lyonnais* la Corte non avrebbe dunque in alcun modo riconosciuto l'esistenza di un dovere fiduciario verso i creditori bensì di uno "schermo protettivo" atto a garantire agli amministratori la possibilità di considerare anche interessi differenti da quelli degli *shareholder*, senza il timore di esser chiamati a rispondere della violazione del *duty of care* o del *duty of loyalty*<sup>424</sup>.

## 8. (segue) La responsabilità da *deepening insolvency*

Ad aggravare ulteriormente il senso di incertezza avvertito dal mondo professionale innanzi a pronunce giudicate "rivoluzionarie" rispetto al tradizionale approccio *manager-oriented* serbato dalla giurisprudenza *Delaware*<sup>425</sup>, vi fu un parallelo orientamento delle *Bankruptcy Court*, inizialmente sviluppatosi al di fuori del *Delaware*, che militava in favore della configurabilità di una autonoma

---

<sup>423</sup> La Corte considerava peraltro estremamente incerti ed imprecisi i confini della "zone of insolvency", dal momento che già solo l'accertamento in concreto dello stato d'insolvenza dava spesso adito a dubbi e dispendiose controversie tra le parti. Nello stesso senso v. le osservazioni sul punto svolte da VEASEY-DI GUGLIELMO, *What Happened in Delaware Corporate Law and Governance From 1992-2004? A Retrospective on Some Key Developments*, in *U. Pennsylvania Law Rev.*, 2005, p. 1430.

<sup>424</sup> "In other words, *Credit Lyonnais* provided a shield to directors from stockholders who claimed that the directors had a duty to undertake extreme risk so long as the company would not technically breach any legal obligations. By providing directors with this shield, creditors would derive a clear benefit because directors, it can be presumed, generally take seriously the company's duty to pay its bills as a first priority" (*Production Resources Group v. NCT Group*, cit., p. 788).

<sup>425</sup> Il clamore suscitato nel mondo accademico e professionale dalla decisione del caso *Official Comm. of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & Co.*, 267 F.3d 340, 350 (3d Cir. 2001) – a partire dal quale saranno articolate le considerazioni svolte in questo paragrafo – si deve in buona parte anche al contesto storico nel quale fu resa, tristemente noto per quegli scandali finanziari (Enron e WorldCom) che avevano spinto il legislatore federale ad apprestare delle specifiche tutele in favore degli *shareholder*, volte ad aumentare la trasparenza dell'azione amministrativa (*Oaxley-Sarbanes Act*). La pronuncia fu così interpretata come una sorta di risposta giurisprudenziale ad un problema – la tutela dei creditori – che il legislatore non aveva invece espressamente affrontato (cfr. CHOSKI, *A Case for Salvaging Deepening Insolvency Theory*, in *J. Bus. Sec. Law*, 2007, p. 130 ss.).



responsabilità risarcitoria degli amministratori per l'indebita o fraudolenta prosecuzione di una società già insolvente<sup>426</sup>.

Il *leading case* in materia è rappresentato dal caso *Lafferty*<sup>427</sup> del 2001, allorquando la Corte d'Appello per il Terzo Circuito, chiamata ad accertare in termini probabilistici se le Corti dello Stato della Pennsylvania – non ancora pronunciate in materia - avrebbero riconosciuto un simile tipologia di danno<sup>428</sup>, aveva ritenuto ipoteticamente fondati gli addebiti di responsabilità mossi dal Comitato dei creditori avverso il *management* precedente ed alcune società di consulenza, complici nell'aver oltremodo prolungato la vita della società debitrice mediante il ricorso ad uno schema di finanziamento piramidale (schema Ponzi). In quell'occasione, la Corte non solo riteneva “sensata” e “valida” la *deepening*

---

<sup>426</sup> Sul punto va notato che, originariamente, l'approccio della giurisprudenza al problema della risarcibilità del danno da prosecuzione di una società già insolvente pareva totalmente antitetico a quello che si va accennando: secondo l'orientamento prevalente sino alla prima metà degli anni '80, infatti, il prolungamento della vita dell'ente, al di là del mezzo impiegato, doveva presumersi operato nell'interesse dell'ente stesso (v. *Bergeson v. Life Insurance Corp.*, 265 F.2d 227 (10th Cir. 1959); *Kinter v. Conolly*, 233 Pa 5, 81 A.2d 905 (1911); *Patterson v. Franklin*, 176 Pa. 612, 35 A. 205 (1896). La teoria fu per la prima volta espressamente criticata nel caso *In re Investors Funding Corp. Of New York Sec. Litigation*, 523 F. Supp. 533 (D. C. S.D.N.Y. 1980) ove si affermò che “*A corporation is not a biological entity for which it can be presumed that any act which extends its existence is beneficial to it*”. In seguito, il principio fu ripreso in *Schacht v. Brown*, 711 F.2d 1343 (7th Cir. 1983), nel quale la Corte pareva riferirsi alla “*deepening insolvency*” quale condotta degli amministratori densa di risvolti sul piano della responsabilità gestoria: “*Cases [that oppose "deepening insolvency"] rest[] upon a seriously flawed assumption, i.e., that the fraudulent prolongation of a corporation's life beyond insolvency is automatically to be considered a benefit to the corporation's interests. (...) his premise collides with common sense, for the corporate body is ineluctably damaged by the deepening of its insolvency, through increased exposure to creditor liability. (...) Indeed, in most cases, it would be crucial that the insolvency of the corporation be disclosed, so that shareholder may exercise their right to dissolve the corporation in order to cut their losses. hus, acceptance of a rule which would bar a corporation from recovering damages due to the hiding of information concerning its insolvency would create perverse incentives for wrongdoing officers and directors to conceal the true financial condition of the corporation from the corporate body as long as possible*” (*Schacht v. Brown*, cit., p. 1350. Successivamente, in senso analogo v. *Hannover Corp. of America v. Beckner*, 211 B.R. 849, 854-55 (M.D. La. 1997); *Allard v. Arthur Andersen & Co.*, 924 F. Supp. 488, 494 (S.D.N.Y. 1996); *In re Gouiran Holdings, Inc.*, 165 B.R. 104, 107 (E.D.N.Y. 1994); *Feltman v. Prudential Bache Securities*, 122 B.R. 466, 473 (S.D. Fla. 1990); *In re LTV Steel Co.*, 333 B.R. 397, 422 (Bankr. N.D. Ohio 2005)).

<sup>427</sup> *Official Comm. of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & Co.*, 267 F.3d 340, 350 (3d Cir. 2001).

<sup>428</sup> Nel contesto di una procedura concorsuale, le azioni di responsabilità promosse dal trustee o dalla stessa società devono essere giudicate dalla *Bankruptcy Court* secondo la *state law*.

*insolvency theory*, osservando che la contrazione di ulteriori debiti al fine di mantenere in vita l'attività avrebbe potuto cagionare la totale e definitiva dissipazione degli *asset* della società, ma la qualificava come autonoma *cause of action*<sup>429</sup>, ravvisando nell'aggravamento dell'esposizione debitoria e nella perdita di fiducia ingenerata dalla successiva sottoposizione ad una procedura concorsuale un danno distinto da quello sopportato dai creditori in ragione dell'insolvenza<sup>430</sup>. In questi termini, l'inquadramento della *deepening insolvency* quale autonoma tipologia di illecito, implicava sostanzialmente l'esistenza di un diverso ed autonomo dovere fiduciario nei confronti della società insolvente – perciò valutabile secondo standard differenti da quelli applicabili al *duty of care* ed al *duty of loyalty* - tale da imporre agli amministratori l'astensione dal compimento di

---

<sup>429</sup> In realtà, questo rappresentava uno dei punti più controversi affrontati nel caso in questione, dal momento che una parte della stessa giurisprudenza che aderiva alla *deepening insolvency theory* preferiva interpretarla come una *theory of damages*, ricavandone più che altro un metodo per individuare e stimare i danni causati dalla violazione dei doveri fiduciari degli amministratori (cfr. *Hannover Corp. of Am. v. Beckner*, 211 B.R. 849, 854 (Bankr. M.D. La. 1997); *Allard v. Arthur Andersen & Co.*, 924 F. Supp. 488, 494 (S.D.N.Y. 1996); *Drabkin v. L & L Constr. Assocs*, 168 B.R. I (Bankr. D. D.C. 1993). La distinzione, tuttavia, non andrebbe sopravvalutata: il vero vantaggio offerto ai creditori non starebbe nella possibilità di far valere un illecito autonomo, posto che nella quasi totalità dei casi la *deepening insolvency* viene invocata unitamente alla violazione dei *fiduciary duty*, bensì nel criterio di selezione e determinazione del danno risarcibile (cfr. GORDON, *The Expansion of Deepening Insolvency Standing: Beyond Trustees and Creditors' Committees*, in *Emory Bankr. Dev. J.*, 2005, p. 134).

<sup>430</sup> Il punto è estremamente rilevante in quanto una simile azione può essere perorata per conto della società da parte del trustee o del comitato dei creditori fintanto che si provi che il danno patito dalla società sia distinto da quello sopportato dai creditori. Sul punto la Corte osservava che: “*Even when a corporation is insolvent, its corporate property may have value. The fraudulent and concealed incurrence of debt can damage that value in several ways. For example, to the extent that bankruptcy is not already a certainty, the incurrence of debt can force an insolvent corporation into bankruptcy, thus inflicting legal and administrative costs on the corporation. (...) When brought on by unwieldy debt, bankruptcy also creates operational limitations which hurt a corporation's ability to run its business in a profitable manner. (...) Aside from causing actual bankruptcy, deepening insolvency can undermine a corporation's relationships with its customers, suppliers, and employees. The very threat of bankruptcy, brought about through fraudulent debt, can shake the confidence of parties dealing with the corporation, calling into question its ability to perform, thereby damaging the corporation's assets, the value of which often depends on the performance of other parties. (...) In addition, prolonging an insolvent corporation's life through bad debt may simply cause the dissipation of corporate assets. These harms can be averted, and the value within an insolvent corporation salvaged, if the corporation is dissolved in a timely manner, rather than kept afloat with spurious debt*” (*Official Comm. of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & Co.*, cit., p. 350).

qualsiasi operazione in grado di aggravare ancor più l'esposizione debitoria della società. Altrimenti detto, una tale impostazione postulava l'esistenza di un generale obbligo di liquidare senza indugio alcuno la società insolvente o, del pari, di presentare la domanda di accesso al *Chapter 11* o al *Chapter 7*.

Due anni più tardi, la *Bankruptcy Court* per il Distretto *Delaware*, basandosi interamente sulla motivazione del caso *Lafferty* non solo perveniva all'identica conclusione per cui un immotivato ritardo nella liquidazione della società o nella presentazione della *petition* per l'accesso ad uno dei procedimenti disciplinati dal *Bankruptcy Code* avrebbe rappresentato una sicura fonte di pregiudizio per la società, ma ammetteva anche che a risarcire il danno potessero esser chiamati quei creditori "rei" di aver accordato al debitore insolvente l'estensione delle linee di credito esistenti, al fine di estrarre valore dagli altri creditori<sup>431</sup>.

Mette conto osservare, tuttavia, che entrambe le pronunce in oggetto riguardavano casi nei quali l'organo gestorio della società debitrice, prima di avvalersi della protezione offerta dal *Bankruptcy Code*, risultava implicato in condotte non solo negligenti, bensì contraddistinte dall'intento di occultare il reale stato di salute della società agli occhi degli investitori e degli istituti di credito. Entrambe le sentenze in esame non chiarivano altresì quale fosse lo *standard of review* da impiegarsi e, pertanto, se la responsabilità presupponesse la fraudolenza o la mera negligenza delle condotte gestorie<sup>432</sup>, sicché una parte giurisprudenza successiva non aveva esitato, in talune occasioni, ad addebitare la responsabilità da *deepening insolvency* sulla base del mero "wrongdoing"<sup>433</sup>.

---

<sup>431</sup> V. *In re Exide Technologies, Inc.* 299 B.R. 732 (Bankr. D. Del. 2003); cfr. *Sw. Supermarkets, L.L.C. v. Kohlberg & Co.*, 315 B.R. 565 (Bankr. D. Ariz. 2004).

<sup>432</sup> Pare, del resto che obiezioni analoghe fossero state mosse anche alle prime pronunce che avevano riconosciuto la validità di una simile teoria (v. DORE, *Presumed Innocent Financial Institutions, Professional Malpractice Claims, and Defenses Based on Management Misconduct*, in *Columbia Bus. Law Rev.*, 1995, p. 156-157).

<sup>433</sup> V. *In re LTV Steel Co., Inc.*, 333 B.R. 397, 421-22 (Bankr. N.D. Ohio 2005); *Smith v. Arthur Andersen LLP*, 421 F.3d 989, 995 (9th Cir. 2005); *In re Flagship Healthcare, Inc.*, 269 B.R. 721 (Bankr. S.D. Fla. 2001). Contra *In re Global Service Corp.*, 316 B.R. 451, 460 (Bankr. S.D.N.Y. 2004)

La questione, a ben vedere, aveva risvolti concreti serissimi, perché ammettere la sussistenza di un autonomo divieto di prosecuzione dell'impresa insolvente ed assumerlo violato anche laddove gli amministratori avessero tentato in buona fede di reperire la liquidità necessaria per far fronte alla crisi, significava limitare – se non annullare del tutto – l'operatività della *business judgment rule* in riferimento alle scelte gestorie assunte in uno stato d'insolvenza<sup>434</sup>.

In definitiva, agli albori del terzo millennio, la giurisprudenza aveva contribuito – per sua stessa ammissione postuma<sup>435</sup> - a creare un certo grado di confusione in ordine alle responsabilità degli amministratori nelle fasi patologiche della vita d'impresa. Da un'impostazione tradizionalmente centrata sul binomio *shareholder wealth maximization – business judgment rule*, si era in brevissimo tempo aperta la strada ad una diversa gerarchizzazione degli interessi tutelati e ad un rinvigorimento – almeno apparente – del sindacato giurisdizionale sulle scelte di gestione effettuate in prossimità dell'insolvenza.

In molti casi, tuttavia, le affermazioni di principio contenute nelle decisioni poc'anzi citate non venivano accompagnate né da una puntuale indicazione del (diverso) *standard* di condotta cui gli amministratori avrebbero dovuto conformarsi in corrispondenza della crisi o dell'insolvenza della società, né dall'individuazione dei rimedi concretamente esercitabili dai creditori (o dal *trustee*).

A partire dal 2006, le *business court* del *Delaware* hanno pertanto tentato di affrontare nel dettaglio entrambe le questioni accennate, pervenendo ad una soluzione che è parsa in fin dei conti minare alle fondamenta quella teoria che proponeva di modulare il regime dei doveri fiduciari in base allo stato di salute vissuto dalla società.

---

<sup>434</sup> Cfr. THOMPSON, *A Critique of Deepening Insolvency, a New Bankruptcy Tort Theory*, in *Stanford J. Law Fin.*, 2007, p. 545 ss. e, soprattutto, HARELL, *Pandora's Bankruptcy Tort: The Potential for Circumvention of the Business Judgment Rule through the Tort Theory of Deepening Insolvency*, in *Cumberland Law Rev.*, 2005, p. 151, sp. P. 175 ss.

<sup>435</sup> *In re CitX Corp.*, 448 F.3d 672, 676 (3d Cir. 2006).

In un primo momento, era stata la *Court of Chancery* ad intervenire sulla discussa validità della *deepening insolvency theory*, nel solco peraltro di un *revirement* della stessa Corte d'Appello per il Terzo Circuito risalente a qualche settimana prima<sup>436</sup>. Il caso *Trenwick*<sup>437</sup> segnava in tal senso una secca chiusura rispetto alla configurabilità di una *independent cause of action* motivata dalla prosecuzione – negligente o fraudolenta – della società insolvente. Nell'opinione resa dal *Vice Chancellor Strine*, si legge difatti che, per quanto possa trattarsi di un “catchy term”, il concetto di *deepening insolvency* non varrebbe ad identificare alcuna categoria autonoma di illecito: l'insolvenza, difatti, non priverebbe gli amministratori del potere di tentare il salvataggio della società e, qualora sia questa la strategia prescelta, non li porrebbe nella posizione di garanti assoluti della buona riuscita delle iniziative intraprese. Di risulta, anche qualora sia stata varcata la soglia dell'insolvenza ed i creditori siano scivolati nella posizione di *residual claimant* precedentemente occupata dai soci, gli amministratori dovranno attenersi al medesimo *standard* di condotta ordinariamente imposto dall'osservanza del *duty of care* e del *duty of loyalty*, ciò implicando che la *business judgment rule* debba rimanere l'unico *standard of review* per valutare il modo nel quale questi ultimi abbiano eventualmente deciso di reagire al *financial distress*<sup>438</sup>.

---

<sup>436</sup> Nel caso *In re CitX Corp.*, cit., la Corte ha infatti fornito un'interpretazione “autentica” del caso *Lafferty*, precisando che: (1) la teoria non avrebbe potuto essere intesa come criterio cui commisurare il danno causato dalla violazione di altri doveri degli amministratori; (2) lo standard per valutare l'azione risarcitoria fondata su tale teoria avrebbe dovuto essere unicamente quello della mala fede e non della mera negligenza; (3) i principi sanciti nel caso *Lafferty* avrebbero avuto autorità di precedente vincolante esclusivamente per le Corti della Pennsylvania (in merito v. ampiamente MAHONEY, *The CitiX Decision: Has The Tort Of Deepening Insolvency Gone Bankrupt?*, in *Villanova Law Rev.*, p. 1005 ss.)

<sup>437</sup> *Trenwick America Litigation Trust v. Ernst & Young LLP, et al*, WL 2333201 (Del. Ch. 2006).

<sup>438</sup> “*Delaware law imposes no absolute obligation on the board of a company that is unable to pay its bills to cease operations and to liquidate. Even when the company is insolvent, the board may pursue, in good faith, strategies to maximize the value of the firm. As a thoughtful federal decision recognizes, Chapter 11 of the Bankruptcy Code expresses a societal recognition that an insolvent corporation's creditors (and society as a whole) may benefit if the corporation continues to conduct operations in the hope of turning things around. If the board of an insolvent corporation, acting with due diligence and good faith, pursues a business strategy that it believes will increase the corporation's value, but that also involves the incurrance of additional debt, it does not become a guarantor of that strategy's success. That the strategy results in continued insolvency and an even*

Nel successivo caso *Gheewhalla*<sup>439</sup>, la Corte Suprema del *Delaware* tentava poi di far luce sulla possibilità, paventata nel precedente *Credit Lyonnais*, che l'approssimarsi dell'insolvenza mutasse il soggetto attivo dell'obbligazione gestoria, attribuendo ai creditori la legittimazione a far valere direttamente il danno procuratogli dagli amministratori. Anche in tal caso, la decisione poneva sostanzialmente una pietra tombale sulla teorica del *duty shifting*; ma, a ben vedere, la chiusura parve talmente netta da sovvertire talune delle conclusioni cui era invece pervenuta la *Court of Chancery* nel precedente *Production Resources*, allorquando si era ammesso espressamente che il fenomeno operasse, seppur limitatamente alla fase d'insolvenza della società<sup>440</sup>. Nella pronuncia in commento, la Corte mostrava di preferire un'impostazione che sacrificasse le esigenze di tutela dei creditori pur di garantire un certo grado di certezza e prevedibilità alle regole che presidiano il corretto esercizio delle funzioni gestorie<sup>441</sup>, negando all'insolvenza (o alla probabilità d'insolvenza) l'attitudine ad incidere sul quadro dei doveri fiduciari ed a mutare lo scopo cui risultano preordinati: l'unico obbligo degli amministratori sarebbe infatti quello nei confronti della società ed avrebbe ad oggetto la gestione del complesso produttivo in favore di coloro che vantino un interesse alla massimizzazione del suo valore<sup>442</sup>. In tal senso, l'insolvenza non

---

*more insolvent entity does not in itself give rise to a cause of action. Rather, in such a scenario the directors are protected by the business judgment rule. To conclude otherwise would fundamentally transform Delaware law*" (*Trenwick America Litigation Trust v. Ernst & Young LLP, et al*, cit., p. 204 ss.). In senso parzialmente difforme v. però il successivo caso *Shandler v. DLJ Merch. Banking, Inc.*, LEXIS 154 (Del. Ch. 2010), nel quale la Corte non escludeva del tutto la possibilità di perorare una simile azione risarcitoria, individuando tuttavia nella malafede degli amministratori la condizione necessaria per affermarne la responsabilità.

<sup>439</sup> *North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla*, 930 A.2d 92 (Del. 2007).

<sup>440</sup> In quel caso la Corte non aveva tuttavia chiarito con certezza se i creditori fossero legittimati a promuovere un'azione diretta nei confronti degli amministratori o potessero agire unicamente in via surrogatoria.

<sup>441</sup> Cfr. GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., p. 330 ss.

<sup>442</sup> "[w]hen a solvent corporation is navigating in the zone of insolvency, the focus for Delaware directors does not change: directors must continue to discharge their fiduciary duty to the corporation and its shareholder by exercising their business judgment in the best interests of the corporation for the benefit of its shareholder owners." (*North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla*, cit., p. 101).

sortirebbe l'effetto di instaurare un rapporto fiduciario diretto tra i creditori e gli amministratori, autonomamente azionabile dai primi, bensì di ampliare il novero dei soggetti portatori di un interesse qualificato alla valorizzazione degli *asset* societari, abilitando pertanto i creditori a promuovere in via esclusivamente derivativa l'azione di responsabilità<sup>443</sup>.

A distanza di sei anni dalla pronuncia, la *Court of Chancery*, provava infine a condensare le opinioni espresse nei casi *Trenwick* e *Gheewalla*, allo scopo di fornire agli amministratori societari delle linee guida chiare ed intellegibili circa le proprie responsabilità innanzi alla crisi ed all'insolvenza.

Dalla motivazione dei casi *Quadrant I*<sup>444</sup> e *Quadrant II*<sup>445</sup>, si evince in particolare che: (i) la mera prossimità all'insolvenza risulta priva di riflessi sul piano dell'obbligazione gestoria, tanto con riferimento al suo oggetto – la massimizzazione del valore della società – quanto con riferimento al soggetto attivo – la società<sup>446</sup>; (ii) qualora l'impresa diventi insolvente, i creditori potranno surrogarsi alla società nel promuovere l'azione di responsabilità avverso gli amministratori, ma non saranno legittimati ad agire direttamente, non essendovi alcun dovere fiduciario specifico nei loro confronti<sup>447</sup>; (iii) anche in uno stato

---

<sup>443</sup> Analoga possibilità, non sembra essere invece garantita ai creditori di una LLC insolvente (oppure di una Limited Partnership), per la quale la Sec. 18-001 e 18-002 del *Delaware LLC Act* dispone che le azioni derivative possano essere promosse unicamente dai soci (v. *CML V, LLC v. Bax*, 6 A.3d 238, 254 (Del. Ch. 2010).

<sup>444</sup> *Quadrant Structured Prods. Co., LTD. v. Vertin*, 102 A.3d 155 (Del. Ch. 2014).

<sup>445</sup> *Quadrant Structured Prods. Co., LTD. v. Vertin*, 115 A.3d 535 (Del. Ch. 2015).

<sup>446</sup> “The directors of an insolvent firm do not owe any particular duties to creditors. They continue to owe fiduciary duty to the corporation for the benefit of all of its residual claimants, a category which now includes creditors” (*Quadrant II*, p. 546-547). In merito, v. però le osservazioni critiche mosse da BAINBRIDGE, *Much Ado About Little? Directors' Fiduciary duty in The Vicinity of Insolvency*, in *J. Bus. Tech. Law*, 2007, p. 348 ss.).

<sup>447</sup> In tal caso, è più corretto discorrersi di “standing shifting” più che di “duty shifting”: “It remains true that insolvency “marks a shift in Delaware law,” but that shift does not refer to an actual shift of duties to creditors (duties do not shift to creditors). Instead, the shift refers primarily to standing: upon a corporation's insolvency, its creditors gain standing to bring derivative actions for breach of fiduciary duty, something they may not do if the corporation is solvent, even if it is in the zone of insolvency.” (*Quadrant I*, cit., p. 176 ss.). In senso apparentemente difforme v. però di recente *Skye Mineral Inv'rs, LLC v. DXS Capital (U.S.) Ltd*, LEXIS 163 (Del. Ch. 2021), ove si afferma che i creditori possono agire in via surrogatoria anche nel caso in cui la società navighi “in the zone of insolvency”.

d'insolvenza deve riconoscersi agli amministratori un'ampia discrezionalità – protetta dalla *business judgment rule* - in ordine alla scelta delle strategie e delle iniziative da intraprendere per far fronte alla crisi, non gravando in capo ad essi né il dovere di liquidare la società o di presentare istanza di accesso alle procedure concorsuali, né, in generale, di accordare una particolare preferenza agli interessi dei creditori rispetto a quelli dei soci<sup>448</sup>.

## **9. Gli obblighi organizzativi in funzione della prevenzione dei rischi legali e finanziari: gli *oversight duty* alla luce dell'evoluzione della *Caremark doctrine***

Nelle pagine che precedono si è cercato di appurare se nelle fasi prodromiche all'insolvenza la discrezionalità di cui godono gli amministratori nell'esercizio delle funzioni gestorie trovi un qualche limite puntuale nell'interesse dei creditori e, dall'altro lato, se l'insolvenza sortisca l'effetto di elidere qualsiasi margine di discrezionalità valutativa in ordine alle iniziative da assumersi per fronteggiarla, obbligando il debitore ad accedere senza indugio ad una delle procedure disciplinate dal *Bankruptcy Code*. Come si è potuto notare, la risposta della giurisprudenza ad entrambi i quesiti è essenzialmente negativa: tanto nelle fasi fisiologiche quanto in quelle patologiche della vita d'impresa, gli amministratori saranno chiamati a gestire l'impresa nell'interesse – se non esclusivo, prevalente – dei soci, prestando un livello di diligenza adeguato allo scopo della massimizzazione del valore delle partecipazioni sociale un simile fine, sicchè le decisioni da questi assunte per far fronte alla crisi dovranno essere soppesate secondo il medesimo criterio - la

---

<sup>448</sup> Si tratta, probabilmente, del passaggio motivazionale più rilevante ai fini della presente trattazione: “*They [directors] do not have a duty to shut down the insolvent firm and marshal its assets for distribution to creditors, although they may make a business judgment that this is indeed the best route to maximize the firm's value. (...) Directors can, as a matter of business judgment, favor certain non-insider creditors over others of similar priority without breaching their fiduciary duty. (...). Delaware does not recognize the theory of "deepening insolvency." (...) Directors cannot be held liable for continuing to operate an insolvent entity in the good faith belief that they may achieve profitability, even if their decisions ultimately lead to greater losses for creditors.*” (*Quadrant II*, cit., p. 546-547).



*business judgment rule* – impiegato per vagliare le decisioni orientate unicamente alla realizzazione dell'interesse sociale.

Posto dunque che non sembra configurabile una specifica fattispecie di responsabilità gestoria fondata sull'inadeguata considerazione delle ragioni dei creditori e/o sull'indebita prosecuzione di una società insolvente, conviene ora domandarsi, però, se l'operato degli amministratori possa andare esente da censure anche nel caso in cui il ritardo o l'inadeguatezza della scelta assunta per porre rimedio alla crisi o all'insolvenza non siano frutto di una valutazione informata e consapevole dell'organo gestorio, bensì dipendano da inefficienze dell'organizzazione interna e dei flussi informativi tali da impedire agli stessi amministratori di avere puntuale contezza della reale situazione affrontata dalla società e dei livelli di rischio cui essa si espone. In altri termini, la domanda è la seguente: sebbene gli amministratori, pur consapevoli della crisi in atto, non abbiano l'obbligo di privilegiare i creditori e/o di accedere tempestivamente ad una procedura concorsuale, hanno gli stessi amministratori l'obbligo di adeguare la struttura della società in maniera tale da poter essere almeno consapevoli del rischio d'insolvenza fronteggiato?

Del resto, secondo quanto unanimemente chiarito dalla giurisprudenza, il presupposto per l'applicazione della *business judgment rule* sta proprio nella completezza e correttezza del processo di *decision-making*<sup>449</sup>, ragion per cui potrebbe dubitarsi del fatto che il divieto di sindacare nel merito una scelta gestoria operi per le scelte assunte in uno stato di crisi o d'insolvenza del quale gli amministratori non siano pienamente consci; ma, in radice, potrebbe allo stesso modo dubitarsi che la regola possa essere invocata per valutare decisioni che, pur collocandosi in una fase fisiologica della vita imprenditoriale, abbiano l'effetto di incrementare eccessivamente il pericolo d'insolvenza senza che gli amministratori ne siano pienamente consci.

Il tema è stato inizialmente affrontato con riferimento a casi nei quali veniva in discussione l'assenza o l'inadeguatezza di presidi organizzativi volti non tanto a

---

<sup>449</sup> V. *supra* nt. 408.

monitorare il rischio economico derivante dall'esercizio dell'attività d'impresa, quanto piuttosto i rischi legati alla *compliance* legale. La giurisprudenza del *Delaware* ha avuto modo di approcciare per la prima volta la questione circa l'esistenza e la natura dell'*oversight duty* già nel 1963, nel caso *Allis-Chalmers*<sup>450</sup>, quando veniva chiesto prima alla *Court of Chancery* e poi alla Corte Suprema di chiarire a quali condizioni gli amministratori dovessero rispondere dei danni procurati alla società in occasione della sistematica commissione di illeciti penali da parte dei propri dipendenti, e se, nello specifico, il dovere di diligenza implicasse la predisposizione di un sistema di controllo interno atto a riportare ai vertici aziendali possibili problematiche legate alla *compliance* legale<sup>451</sup>. Le censure mosse dai soci nei confronti degli amministratori risultavano allora basate sull'asserita violazione del dovere di dotare la società di un *compliance program* idoneo ad assicurare un'efficace e continua attività di monitoraggio da parte del *board* sulla *compliance* legale. Ciò che più interessa sottolineare è che, secondo la ricostruzione allora propugnata dagli attori, gli amministratori non avrebbero dovuto procedere alla predisposizione di adeguati sistemi di controllo interno solo in occasione della ricezione di informazioni allarmanti circa la liceità delle condotte perpetrate dai propri dipendenti, bensì avrebbero dovuto operarsi in tal senso sin dal principio ed a prescindere dall'esistenza di fondati sospetti di irregolarità, trattandosi di adempimenti richiesti dal generale dovere di diligenza<sup>452</sup>.

Sia la *Court of Chancery* che la Corte Suprema respinsero tuttavia le argomentazioni degli attori, negando che il dovere di diligenza imponesse agli amministratori di innestare nella struttura organizzativa quella che veniva definita come una "rete di spionaggio" dei propri dipendenti, in assenza di fondati sospetti

---

<sup>450</sup> *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.*, LEXIS 95 (Del. Ch. 1962) confermata dalla Corte Suprema in *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.*, 188 A.2d 125 (Del. 1963).

<sup>451</sup> Nello specifico, la società e quattro dipendenti della stessa si erano dichiarati colpevoli nel separato processo penale promosso nei loro confronti per la violazione della legislazione federale *antitrust*.

<sup>452</sup> Per una compiuta illustrazione del caso in oggetto v. ARLEN, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark and Stone: Directors' Evolving Duty To Monitor*, in ARLEN, *Corporate Law Stories*, New York, 2009, p. 327 ss.

sull'integrità ed onestà sulle loro condotte<sup>453</sup>. In altri termini, mancando un qualsivoglia segnale d'allarme, la scelta di non adottare alcuna specifica cautela per prevenire il rischio legale non avrebbe potuto definirsi irrazionale e manifestamente avventata, essendo anzi ragionevole l'affidamento e la fiducia riposti dagli amministratori nella rettitudine dei propri dipendenti<sup>454</sup>.

Dal momento che lo scopo di qualsiasi strumento di prevenzione è tanto quello di evitare accadimenti pregiudizievoli tanto quello di avvertire per tempo il soggetto interessato del rischio che tali accadimenti possano verificarsi, a ben vedere, affermare che gli amministratori non avrebbero dovuto fare sostanzialmente nulla sintanto che non fossero stati attinti da specifiche *red flags*, significava negare la sussistenza di qualsiasi dovere generale di prevenzione<sup>455</sup>; e se ciò valeva per il rischio da *compliance* legale, a maggior ragione avrebbe dovuto valere anche per il rischio economico-finanziario.

---

<sup>453</sup> In realtà, la Corte Suprema sembrava invece ammettere che un tal dovere potesse sorgere laddove gli amministratori fossero raggiunti da specifiche "red flags".

<sup>454</sup> "it appears that directors are entitled to rely on the honesty and integrity of their subordinates until something occurs to put them on suspicion that something is wrong. If such occurs and goes unheeded, then liability of the directors might well follow, but absent cause for suspicion there is no duty upon the directors to install and operate a corporate system of espionage to ferret out wrongdoing which they have no reason to suspect exists. (...) In the last analysis, the question of whether a corporate director has become liable for losses to the corporation through neglect of duty is determined by the circumstances. If he has recklessly reposed confidence in an obviously untrustworthy employee, has refused or neglected cavalierly to perform his duty as a director, or has ignored either willfully or through inattention obvious danger signs of employee wrongdoing, the law will cast the burden of liability upon him." (*Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.*, 188 A.2d 125, p. 130 (Del. 1963).

<sup>455</sup> In senso analogo v. le considerazioni svolte da MCGREAL, *Caremark In The Arc of Compliance History*, in *Temple Law Rev.*, 2018, p. 651. La pronuncia, tuttavia, merita di essere meglio contestualizzata. E' infatti ragionevole pensare che al tempo in cui fu pronunciata gli amministratori non avessero effettivamente delle valide ragioni, né degli incentivi ad affrontare i costi connessi all'elaborazione dei *compliance program*. La *compliance* non era percepita come un problema tale da influire prospetticamente sulle performance della società, per il semplice fatto che: (1) le leggi federali che incriminavano determinate condotte perpetrate nell'esercizio dell'attività imprenditoriale erano estremamente limitate nel numero; (2) non esisteva per le società un regime di responsabilità diverso da quello delle persone fisiche, sicché le sanzioni comminate alla società per i reati commessi dai suoi dipendenti o amministratori ammontavano a poche decine di migliaia di dollari; (3) in nessun caso le leggi federali consideravano la sussistenza di un *compliance program* quale circostanza esimente o attenuante la responsabilità dell'ente (v. ARLEN, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark and Stone: Directors' Evolving Duty To Monitor*, cit., p. 329).

Più di trent'anni dopo, nel 1996, la medesima questione veniva riproposta alla *Court of Chancery* in un caso nel quale i soci lamentavano l'omesso controllo degli amministratori sul rispetto delle normative federali da parte dei dipendenti della società<sup>456</sup>. La società *Caremark Inc.*, con sede legale nel *Delaware*, operante in ambito sanitario e convenzionata con i servizi assistenziali *Medicare* e *Medicaid*, veniva negli anni precedenti sanzionata dalle autorità federali per una serie di condotte illecite perpetrate dai dipendenti, i quali avevano infranto taluni dei divieti posti dall'*Anti-Referral Payments Act*<sup>457</sup>. Gli azionisti, in seguito alle imponenti perdite economiche causate dalle sanzioni amministrative e penali inflitte dalle autorità federali - pari all'incirca a 250 milioni di dollari - chiedevano alla *Court of Chancery* di condannare gli amministratori alla refusione dei danni patiti dalla società, lamentando, nel dettaglio, che i membri del consiglio di amministrazione fossero pienamente consapevoli dei crimini commessi ben prima dell'inizio delle indagini e che avrebbero pertanto dovuto implementare a tempo debito un sistema interno di controllo idoneo a prevenirne la reiterazione. A ben vedere, lo *standard of review* del quale i soci invocavano l'applicazione era esattamente quello fissato nel precedente caso *Allis-Chambers*<sup>458</sup>: la mancata reazione dell'organo amministrativo a segnali d'allarme di cui il *board* era a conoscenza.

Nonostante le parti avessero raggiunto in corso di causa un accordo transattivo, in sede di approvazione dell'accordo la Corte coglieva l'occasione per diradare i dubbi in ordine all'esistenza, in capo agli amministratori, di un generale "*duty to be active monitors of business performance*" ed eventualmente chiarire quali fossero le condizioni affinché potesse essere fatto valere in giudizio. La domanda di fondo dal quale muoveva il ragionamento della Corte era la seguente: "*what is the board's*

---

<sup>456</sup> *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, 698 A.2d 959 (Del. 1996). Al di fuori del *Delaware*, analogo problema era stato affrontato dalla Corte Suprema del New Jersey nel caso *Francis v. United Jersey Bank*, 432 A.2d 814 (N.J. 1981), che pareva anticipare alcune delle argomentazioni in seguito riprese dal *Vice Chancellor* Allen.

<sup>457</sup> Per un'analisi dettagliata del caso v. nuovamente ARLEN, *The Story of Allis-Chambers, Caremark and Stone: Directors' Evolving Duty To Monitor*, cit., p. 331.

<sup>458</sup> ARLEN, *he Story of Allis-Chambers, Caremark and Stone: Directors' Evolving Duty To Monitor*, cit., p. 332.

*responsability with respect to the organization and monitoring of the enterprise to assure that the corporations' functions within the law to achieve its purpose?"*. L'interrogativo non pareva di facile soluzione stante il fatto che l'unico precedente giurisprudenziale – *Allis-Chambers* – aveva negato la configurabilità di un generale dovere di monitoraggio della *performance* aziendale e della *compliance* legale, tanto da far presumere che, in assenza di fondati sospetti, “*a corporate board has no responsibility to assure that appropriate information and reporting systems are established by management*”<sup>459</sup>. Il *Vice Chancellor* Allen, tuttavia, notava che una simile interpretazione dei doveri fiduciari si sarebbe posta in netto contrasto con la tendenza normativa ad una maggiore valorizzazione dei sistemi di *compliance* legale e che, pertanto, l'opinione espressa dalla Corte nel caso *Allis-Chambers* era sostanzialmente divenuta anacronistica. Nel primo e rilevante passaggio della motivazione la Corte scioglieva pertanto i dubbi sull'esistenza di un *oversight duty* a carico dell'organo amministrativo, affermando la necessità di adeguare la struttura organizzativa societaria non solo in funzione della prevenzione del rischio legale ma anche del continuo monitoraggio delle *performance* aziendali e dei rischi di natura finanziaria. Riferendosi alla pronuncia resa più di trent'anni prima dalla Corte Suprema, la *Court of Chancery* segnalava che “*(...) it would (...) be a mistake to conclude that our Supreme Court's statement in Graham (Allis-Chambers) concerning "espionage" means that corporate boards may satisfy their obligation to be reasonably informed concerning the corporation, without assuring themselves that information and reporting systems exist in the organization that are reasonably designed to provide to senior management and to the board itself timely, accurate information sufficient to allow management and the board, each within its scope, to reach informed judgments concerning both the corporation's compliance*

---

<sup>459</sup> La Corte riteneva che un'interpretazione estensiva del principio sancito nel caso *Allis-Chambers* avrebbe potuto portare esattamente ad una simile conclusione. Secondo GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., p. 284, nel caso *Allis Chambers* la Corte Suprema non avrebbe avuto in realtà l'intenzione di esonerare gli amministratori da qualsiasi responsabilità per l'omesso controllo del rischio legale; piuttosto, il senso del principio ivi stabilito sarebbe stato quello di considerare non irrazionale la fiducia risposta dagli amministratori nei propri dipendenti.

*with law and its business performance*”<sup>460</sup>. Ciononostante, come ammesso dallo stesso giudice Allen, quello non appena descritto veniva inteso più che altro come uno *standard of conduct* volto ad esercitare un effetto di *moral suasion* sugli amministratori societari, non essendo il giudice autorizzato ad attingervi per valutare i profili di responsabilità degli amministratori<sup>461</sup>.

Lo *standard of review*, andava invece ricercato in un successivo passaggio della motivazione e sembrava riflettere una visione alquanto restrittiva dei limiti al sindacato giurisdizionale sulle scelte di stampo organizzativo, ponendo degli ostacoli così insidiosi all'*enforceability* di un tale dovere da portare la stessa Corte a specificare, nelle premesse della pronuncia, che probabilmente questa fosse “*the most difficult theory in corporation law upon which a plaintiff might hope to win a judgment*”<sup>462</sup> Ed infatti, gli attori avrebbero dovuto in tal caso dimostrare due condizioni alternative dalle quali risultasse la *mala fede* degli amministratori: (a) la completa mancanza di un qualsiasi sistema di controllo e di prevenzione dei rischi legali e finanziari; (b) l'inerzia sistematica e reiterata dell'organo amministrativo innanzi ad eventi che ne dimostrassero l'inadeguatezza<sup>463</sup>. Giammai la Corte

---

<sup>460</sup> *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, cit., p. 970.

<sup>461</sup> V. ARLEN, *he Story of Allis-Chambers, Caremark and Stone: Directors' Evolving Duty To Monitor*, cit., p. 340 ss. Sotto quest'angolo visuale, è tutt'oggi radicata la convinzione per la quale la rilevanza della pronuncia vada colta guardando non solo ai presupposti della responsabilità gestoria, bensì alla possibile influenza che la stessa può esercitare sul modo di concepire la *corporate governance* da parte degli amministratori (v. HILL, *Caremark As Soft Law*, in *Temple Law Rev.*, 2018, p. 684 ss.; HAUGH, *Caremark's Behavioral Legacy*, in *Temple Law Rev.*, 2018, p. 621 ss.; all'opposto, nel senso dell'assoluta irrilevanza della decisione v. però BULLARD, *Caremark's Irrelevance*, in *Berkley Bus. Law J.*, 2013, p. 15 ss.; ELSON-GYVES, *In re Caremark: Good Intentions, Unintended Consequences*, in *Wake Forest Law Rev.*, 2004, p. 691 ss.; STRINE-BRUMMER, *Duty And Diversity*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2022, p. 75 ss.).

<sup>462</sup> *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, cit., p. 967.

<sup>463</sup> “*Generally where a claim of directorial liability for corporate loss is predicated upon ignorance of liability creating activities within the corporation, as in Graham or in this case, in my opinion only a sustained or systematic failure of the board to exercise oversight -- such as an utter failure to attempt to assure a reasonable information and reporting system exists -- will establish the lack of good faith that is a necessary condition to liability. Such a test of liability -- lack of good faith as evidenced by sustained or systematic failure of a director to exercise reasonable oversight -- is quite high. But, a demanding test of liability in the oversight context is probably beneficial to corporate shareholder as a class, as it is in the board decision context, since it makes board service by qualified persons more likely, while continuing to act as a stimulus to good faith performance of duty by such directors*” (*In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, cit., p. 971)

avrebbe potuto invece valutare la diligenza impiegata dagli amministratori nell'articolare i sistemi di controllo interno – *rectius* la loro adeguatezza – poiché “*the level of detail that is appropriate for such an information system is a question of business judgment rule*”<sup>464</sup>.

Sebbene una simile ricostruzione renda ad oggi lampante la differenza tra lo *standard of conduct* ed il relativo *standard of review*, in un primo momento il linguaggio utilizzato nella sentenza non apparve così cristallino. In primo luogo, le parole della Corte non lasciavano intuire se l'*oversight duty* discendesse dal *duty of care* o dal *duty of loyalty* e la questione era di fondamentale importanza non solo per via del diverso *standard of review* applicabile ma, soprattutto, per il fatto che lo statuto della società può legittimamente escludere la responsabilità degli amministratori per le sole violazioni del *duty of care*, ai sensi della Sec. 107(b) del *Delaware General Corporation Law*<sup>465</sup>. Sotto altro punto di vista, poi, non era chiaro se la teoria avrebbe potuto trovare terreno fertile nei soli casi in cui venisse

---

<sup>464</sup> *In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, cit., p. 970.

<sup>465</sup> Cfr. JACOBS, *Fifty Years of Corporate Law Evolution: A Delaware Judge's Retrospective*, in *Harvard Bus. Law Rev.*, 2015, p. 150). In un passaggio della motivazione, del resto, il *Vice Chancellor Allen* chiariva che l'*oversight liability* avrebbe in ogni caso presupposto un accertamento del nesso causale tra l'inadempimento degli amministratori ed il danno procurato alla società; accertamento usualmente svolto nei casi incentrati sulla violazione del *duty of care*, non del *duty of loyalty*. Allo stesso modo, in più occasioni la sentenza faceva riferimento al concetto di buona fede e sembrava escludere l'applicabilità dello *standard of review* (la *business judgment rule*) utilizzato per valutare ordinariamente le scelte gestorie, chiarendo che, trattandosi di omissioni, non vi sarebbe stato alcun procedimento decisionale da valutare e se si fosse impiegato uno *standard* oggettivo basato sulla grave negligenza, il giudice avrebbe dovuto chiedersi se gli amministratori conoscessero ciò che avrebbero dovuto conoscere, esercitando nei fatti un sindacato sul merito delle scelte organizzative (il punto è ben spiegato da MILLER, *Oversight Liability For Risk-Management Failures at Financial Firms*, in *Southern California Law Rev.*, 2010 p. 84 ss.). Secondo una parte della dottrina, tuttavia, le condotte tipizzate nella sentenza quali violazioni dell'*oversight duty*, tenute volutamente distinte da quelle di *self dealing*, lasciavano intendere che tale dovere promanasse dal *duty of care* (v. BAINBRIDGE, *The Convergence of Oversight And Good Faith*, cit., p. 595 ss.). In senso difforme si esprimeva successivamente la stessa *Court of Chancery* in *Guttman v. Huang*, 823 A.2d 492, p. 506 (Del. Ch. 2003): “*Although the Caremark decision is rightly seen as a prod towards the greater exercise of care by directors in monitoring their corporations' compliance with legal standards, by its plain and intentional terms, the opinion articulates a standard for liability for failures of oversight that requires a showing that the directors breached their duty of loyalty by failing to attend to their duties in good faith. Put otherwise, the decision premises liability on a showing that the directors were conscious of the fact that they were not doing their jobs*”. (cfr. *Desimone v. Barrows*, 924 A.2d 908 (Del. Ch. 2007).

in discussione la mancata gestione e/o prevenzione del rischio da *compliance* legale oppure l'obbligo intestato agli amministratori avrebbe dovuto estendersi al punto da richiedere l'istituzione di un adeguato sistema di *enterprise risk management*<sup>466</sup>; il che equivaleva essenzialmente a domandarsi se uno dei compiti degli amministratori fosse quello di istituire, valutare e curare una delle componenti essenziali dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società: il sistema di controllo interno<sup>467</sup>.

La Corte Suprema del *Delaware*, nel caso *Stone*<sup>468</sup>, ha in seguito affrontato il primo dei dubbi posti dal caso *Caremark*. La sentenza è particolarmente nota per aver innanzitutto fornito una sistemazione definitiva dei *fiduciary duty*, ampliando la categoria del *duty of loyalty* sino al punto da ricomprendervi anche il *duty to act in good faith*, sul quale si erano in precedenza appuntate le perplessità della giurisprudenza<sup>469</sup>. Secondo quanto affermato nel precedente caso *Disney*<sup>470</sup>, il *duty to act in good faith* avrebbe richiesto agli amministratori lo sforzo di compiere tutte le azioni dettate da una fedele devozione all'interesse della società e dei soci e, nello specifico, la sua violazione avrebbe potuto esser fatta valere dai soci qualora constasse una “*intentional dereliction of duty*”. E proprio la “*intentional dereliction*” – *rectius* l'inadempimento consapevole ai propri doveri fiduciari – veniva identificata nel caso *Stone* quale metro di giudizio da adottare per valutare i profili di responsabilità dell'amministratore nell'adempimento ai propri doveri di monitoraggio. La Corte, infatti, riprendeva pedissequamente il ragionamento svolto dal giudice Allen in *Caremark*, rintracciando i presupposti della *oversight liability* nella: (a) completa mancanza di un qualsiasi sistema di monitoraggio e controllo; (b) sistematica inerzia dell'organo amministrativo innanzi a segnali di allerta che indichino l'inadeguatezza dell'assetto predisposto. In aggiunta, tuttavia, si prevedeva che in entrambi i casi gli attori avrebbero dovuto provare che gli

---

<sup>466</sup> Cfr. GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., p. 285

<sup>467</sup> V. *infra* Cap. III, par. 7.

<sup>468</sup> *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. S.C. 2006)

<sup>469</sup> V. *supra* Cap. II, par. 7.

<sup>470</sup> V. *supra* nt. 390-391-392.



amministratori fossero consapevoli di non adempiere al proprio dovere, dimostrando un “*conscious disregard for their responsibilities*”<sup>471</sup>. Il precipitato di quest’ultima precisazione era piuttosto significativo poiché la Corte mostrava di interpretare l’*oversight duty* come una specificazione del *duty to act in good faith* – e, quindi, del *duty of loyalty* -, sortendo sia l’effetto (voluto) di impedire l’applicazione di un’eventuale clausola statutaria di esonero da responsabilità per negligenza, sia l’effetto (non adeguatamente considerato) di innalzare lo *standard of review* ed aggravare sensibilmente l’onere probatorio posto a carico degli attori<sup>472</sup>. In ultima analisi, per fugare la propria *oversight liability* gli amministratori avrebbero dovuto unicamente predisporre un assetto di controlli e vigilare sul suo concreto funzionamento; l’effettiva articolazione dei controlli, la loro adeguatezza preventiva così come le misure adottate dal *board* per porre rimedio ad eventuali segnali d’inadeguatezza, al contrario, non avrebbero potuto essere in alcun modo sindacate dall’autorità giurisdizionale, in quanto scelte di merito assistite dal *safe harbour* della *business judgment rule*<sup>473</sup>.

---

<sup>471</sup> “We hold that *Caremark* articulates the necessary conditions predicate for director oversight liability: (a) the directors utterly failed to implement any reporting or information system or controls; or (b) having implemented such a system or controls, consciously failed to monitor or oversee its operations thus disabling themselves from being informed of risks or problems requiring their attention. In either case, imposition of liability requires a showing that the directors knew that they were not discharging their fiduciary obligations. Where directors fail to act in the face of a known duty to act, thereby demonstrating a conscious disregard for their responsibilities, they breach their duty of loyalty by failing to discharge that fiduciary obligation in good faith.” (*Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362, p. 370 (Del. S.C. 2006); successivamente, in senso conforme *v. La. Mun. Police Emples. Ret. Sys. v. Pyott*, 46 A.3d 313, 341 (Del. Ch. 2012); *Horman v. Abney*, LEXIS 13 (Del. Ch. 2017); *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.*, LEXIS 83 (Del. Ch. 2011); *Am. Int’l Group, Inc. v. Greenberg*, 965 A.2d 763, 777 (Del. Ch. 2009); *Desimone v. Barrows*, 924 A.2d 908, 935 (Del. Ch. 2007). Come è stato successivamente notato, non sarebbe tuttavia bastato dimostrare che gli amministratori fossero consapevoli dei propri doveri di controllo, dovendosi piuttosto fornire prova del fatto che essi sapessero di non adempiere correttamente a tali doveri (*v. MILLER, Oversight Liability For Risk-Management Failures at Financial Firms*, cit., p. 83).

<sup>472</sup> Cfr. GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., p. 289. Secondo parte della dottrina l’effetto delle sentenze rese nei casi *Caremark*, *Stone* e *Citigroup* è stato quello di erodere il campo applicativo degli *oversight duty*, se non di eliminarli del tutto (*v. MITCHELL, The Import Of History To Corporate Law*, in *Saint Louis U. Law J.*, 2015, p. 697 ss.)

<sup>473</sup> Rimaneva tuttavia irrisolto l’interrogativo se, in ogni caso, la *business judgment rule* potesse essere disapplicata laddove gli attori dimostrassero la grave negligenza degli amministratori (*gross-*

Come efficacemente sottolineato in dottrina, ciò che la sentenza Stone avrebbe richiesto agli amministratori di fare era semplicemente: “*do something, and then continue doing something*”<sup>474</sup>.

Due anni più tardi, la questione fu nuovamente portata all’attenzione della *Court of Chancery*, in un caso nel quale non veniva tuttavia lamentata alcuna omissione del *board* rispetto alla *compliance* legale, bensì l’assenza di un sistema di *risk management* idoneo ad allertare gli amministratori circa il livello di rischio connaturato a determinate operazioni di finanza derivata, rivelatesi a posteriori estremamente dannose per la società<sup>475</sup>. La società *Citigroup*, multinazionale operante nel settore dei servizi finanziari, prima della crisi del 2008 aveva infatti iniziato a strutturare e commercializzare massicciamente prodotti derivati – c.d. *Collateralized Debt Obligations (CDO)* - in parte garantiti da prestiti ipotecari c.d. *subprime*. Al momento dello scoppio della bolla speculativa, nel 2008, la società presentava un’esposizione su obbligazioni CDO per un valore di 55 miliardi di dollari ed il valore del titolo, nei giorni seguenti il crollo della Lehman Brothers, si era ridotto al di sotto di un dollaro. Nel 2007 e nel 2008, parte degli azionisti promuovevano un’azione derivativa nei confronti dei membri del comitato *Audit & Risk Management* costituito in seno al consiglio di amministrazione, denunciando l’inadeguatezza delle procedure interne di valutazione e gestione del rischio, nonché la consapevole inerzia degli amministratori nonostante i segnali evidenti della piega patologica assunta dal mercato dei mutui *subprime*.

Nell’analizzare le censure mosse dagli attori, il *Vice Chancellor* Chandler aveva modo di notare, in apertura della motivazione del provvedimento di chiusura anticipata del caso (*dismissal*), che per la prima volta si chiedeva alla Corte di

---

*negligence standard*). Il problema non è mai stato affrontato direttamente dalle Corti del *Delaware* in quanto sovente lo statuto della società contiene una clausola di esonero da responsabilità per la violazione del *duty of care* (sul punto v. però l’opinione espressa da VEASEY, *The Challenges For Directors In Piloting Through state And Federal Standards In The Maelstrom Of Risk Management*, in *Seattle U. Law Rev.*, 2010, p. 10, secondo cui il *gross-negligence standard* potrebbe in teoria applicarsi anche agli *oversight duties*; in senso analogo v. NEES, *Who’s The Boss? Unmasking Oversight Liability Within The Corporate Power Puzzle*, in *Delaware J. Cor. Law*, 2010, p. 215).

<sup>474</sup> MCGREAL, *Caremark in The Arc of Compliance History*, cit., p. 655.

<sup>475</sup> *In re Citigroup Inc. S'holder Derivative Litig.*, 964 A.2d 106, 123 (Del. Ch. 2009)

applicare la *Caremark theory* a rischi di natura economico-finanziaria. Epperò la Corte aderiva integralmente all'impostazione restrittiva della Corte Suprema, che aveva circoscritto la possibilità di far valere l'*oversight liability* nelle sole circostanze in cui risultasse dimostrata la mala fede degli amministratori, ed avvertiva conseguentemente del rischio di un utilizzo indebito della teoria per "coprire" sotto mentite spoglie azioni volte sostanzialmente ad eludere la *business judgment rule* e promuovere un giudizio sul merito delle scelte del *board* in punto di valutazione e gestione dei rischi finanziari<sup>476</sup>.

Nel caso di specie, infatti, esistevano, per quanto lacunose ed inadeguate, delle codificate procedure interne atte a regolare i flussi informativi verso i vertici aziendali ed il funzionamento del comitato incaricato di supervisionare il controllo interno di gestione; dall'altra parte gli attori non erano stati in grado di provare la mala fede dei membri del consiglio di amministrazione, in quanto le *red flags* allegare, per quanto gravi e concordanti, non apparivano significative al punto da far sorgere in capo agli amministratori l'obbligo di reagire in un determinato modo, trattandosi di fatti e notizie relativi all'evoluzione del mercato, rimessi pertanto al prudente e discrezionale apprezzamento dell'organo gestorio. In definitiva, non può dirsi che nel caso *Citigroup* la Corte avesse inteso negare drasticamente la possibilità di applicare la *Caremark theory* al rischio economico-finanziario<sup>477</sup>: in

---

<sup>476</sup> "To the extent the Court allows shareholder plaintiffs to succeed on a theory that a director is liable for a failure to monitor business risk, the Court risks undermining the well settled policy of Delaware law by inviting Courts to perform a hindsight evaluation of the reasonableness or prudence of directors' business decisions. Risk has been defined as the chance that a return on an investment will be different than expected. The essence of the business judgment of managers and directors is deciding how the company will evaluate the trade-off between risk and return. Businesses--and particularly financial institutions--make returns by taking on risk; a company or investor that is willing to take on more risk can earn a higher return. Thus, in almost any business transaction, the parties go into the deal with the knowledge that, even if they have evaluated the situation correctly, the return could be different than they expected. It is almost impossible for a court, in hindsight, to determine whether the directors of a company properly evaluated risk and thus made the "right" business decision" (*In re Citigroup Inc. S'holder Derivative Litig.*, cit., p. 126).

<sup>477</sup> Cfr. MILLER, *Oversight Liability For Risk-Management Failures at Financial Firms*, cit., p. 96; BAINBRIDGE, *Caremark and Enterprise Risk Management*, J. Corp. Law, 2009, p. 979. In precedenza, la Corte aveva aperto ad una simile possibilità già in *In re Goldman Sachs Group, Inc. S'holder Litig.*, 2011 Del. Ch. LEXIS 151 (Del. Ch. 2011). Una parte della dottrina, tuttavia, riteneva

un passaggio della motivazione, anzi, si affermava espressamente che una simile azione risarcitoria avrebbe potuto riscuotere il successo sperato al ricorrere di specifiche circostanze, delle quali non veniva offerta però alcuna chiarificazione. Ciò che la sentenza puntava a precisare, tuttavia, era l'estrema difficoltà incontrata dagli attori sul piano probatorio, data la necessità di dimostrare la mala fede: in questi casi, tale prova sarebbe stata quasi impossibile da raggiungere, considerato che non vi era una linea di demarcazione ben precisa tra fatti liberamente e discrezionalmente valutabili dagli amministratori nell'esercizio del loro *business judgment* e fatti che in ipotesi avrebbero potuto apporre un qualche vincolo a quella discrezionalità, obbligandoli ad adeguare la struttura organizzativa o a prevenire determinate tipologie di rischio<sup>478</sup>. Se, insomma, la notizia della commissione di un illecito da parte di un dipendente era evento che nella sua oggettività non avrebbe potuto che indurre l'amministratore a mettere in discussione le proprie attività di monitoraggio e non avrebbe lasciato dubbi in merito al dovere del *board* di comprendere perlomeno se il sistema di *compliance* fosse adeguato, altrettanto non poteva dirsi per il caso in cui vi fosse fondato motivo di credere che l'evoluzione dei mercati desse evidenza di un crescente rischio d'insolvenza, poiché questo sarebbe stato esattamente il tipo di valutazioni protetto dalla *business judgment rule*<sup>479</sup>.

---

che la Corte avesse radicalmente negato l'estensione della *Caremark theory* al *business risk* (v. PAN, *A Board's Duty to Monitor*, in *New York Law S. Law Rev.*, 2010, p. 738 ss.).

<sup>478</sup> Sul punto v. in particolare MILLER, *Oversight Liability For Risk-Management Failures at Financial Firms*, cit., p. 101 e BAINBRIDGE, *Caremark and Enterprise Risk Management*, cit., p. 990. Per una critica alle argomentazioni a supporto della decisioni v. PAN, *Rethinking The Board's Duty To Monitor: A critical Assessment Of Delaware Doctrine*, in *Florida St. U. Law Rev.*, 2011, p. 227 ss., secondo il quale la giurisprudenza dovrebbe invece individuare puntualmente quelle omissioni degli amministratori che, anche con riferimento alla prevenzione dei rischi finanziari, siano in grado di arrecare un serio pregiudizio alla società e lascino pertanto inferire la mala fede degli amministratori.

<sup>479</sup> La Corte osservava pertanto che la *Caremark theory*, già di per sé difficile da far valere in giudizio, avrebbe posto a carico degli attori un onere probatorio ancora più elevato laddove questi intendessero contestare le mancanze dell'organo amministrativo in riferimento al monitoraggio del *business risk*: "*The Delaware Supreme Court made clear in Stone that directors of Delaware corporations have certain responsibilities to implement and monitor a system of oversight; however, this obligation does not eviscerate the core protections of the business judgment rule--protections designed to allow corporate managers and directors to pursue risky transactions without the specter*

Il quadro dei doveri di monitoraggio, anche con riguardo al rischio d'impresa, rimaneva dunque formalmente il medesimo: gli amministratori avrebbero dovuto in prima battuta istituire delle procedure interne di valutazione e gestione dei rischi<sup>480</sup>; in secondo luogo, essi avrebbero dovuto vigilare sul loro funzionamento. Il problema è che la giurisprudenza successiva ha continuato ad arroccarsi dietro la propria politica di astensione da qualsiasi sindacato nel merito della gestione imprenditoriale, considerando sufficiente la formale predisposizione di un qualche sistema di controllo interno al fine di escludere la mala fede e rifiutandosi di verificare la corretta valutazione di fatti che diano chiara evidenza della sua inadeguatezza<sup>481</sup>. L'eccessiva deferenza mostrata verso la *business judgment rule*

---

*of being held personally liable if those decisions turn out poorly. Accordingly, the burden required for a plaintiff to rebut the presumption of the business judgment rule by showing gross negligence is a difficult one, and the burden to show bad faith is even higher. Additionally, as former-Chancellor Allen noted in Caremark, director liability based on the duty of oversight "is possibly the most difficult theory in corporation law upon which a plaintiff might hope to win a judgment." The presumption of the business judgment rule, the protection of an exculpatory § 102(b)(7) provision, and the difficulty of proving a Caremark claim together function to place an extremely high burden on a plaintiff to state a claim for personal director liability for a failure to see the extent of a company's business risk" (In re Citigroup Inc. S'holder Derivative Litig., cit., p. 125).*

<sup>480</sup> MCGREAL, *Caremark In The Arc of Compliance History*, cit., p. 677. Si tratta pertanto di un obbligo dai contenuti alquanto modesti, essendo sufficiente che la società sia dotata sulla carta di un Comitato incaricato del controllo e che i membri di tale comitato si incontrino regolarmente (cfr. BAINBRIDGE, *Caremark and Enterprise Risk Management*, cit., p. 986).

<sup>481</sup> Cfr. POLLMAN, *Corporate Oversight and Disobedience*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2019, p. 2035. Va notato che tutt'oggi la maggior parte della giurisprudenza pare accogliere con diffidenza l'idea per la quale, a determinate condizioni, gli amministratori possano essere chiamati a rispondere nei confronti dei soci per la violazione del dovere di monitorare il rischio d'impresa, arrivando persino a dubitare che una tale estensione della *Caremark theory* sia stata mai accettata dalla giurisprudenza stessa. (v. *Constr. Indus. Laborers Pension Fund v. Bingle*, LEXIS 223 (Del. Ch. 2022); *Firemen's Ret. Sys. v. Sorenson*, LEXIS 234 (Del. Ch. 2021); *In re Facebook, Inc. Sec. 220 Deriv. Litig.*, LEXIS 197 (Del. Ch. 2019); *Tilden v. Cunningham*, LEXIS 510 (Del. Ch. 2018); *Reiter v. Fairbank*, LEXIS 158 (Del. Ch. 2016); *Okla. Firefighters Pension & Ret. Sys. v. Corbat*, LEXIS 848, (Del. Ch. 2017); *Asbestos Workers Local 42 Pension Fund v. Bammann*, WL 2455469 (Del. Ch. 2015); *In re Goldman Sachs Group, Inc. S'holder Litig.*, 2011 Del. Ch. LEXIS 151 (Del. Ch. 2011). In dottrina, invero, vi è chi ha proposto l'adozione dello *standard of review* del *duty of care*, sebbene limitatamente alle società operanti nei mercati finanziari, particolarmente propense all'assunzione di rischi proporzionati (v. ORENSTEIN, *A Modified Caremark Standard To Protect Shareholder Of Financial Firms From Poor Risk Management*, in *New York University Law Rev.*, 2011, p. 776 ss.). Secondo MILLER, *Oversight Liability For Risk-Management Failures at Financial Firms*, cit., p. 105 ss., tuttavia, la riqualificazione dell'*oversight duty* come parte del *duty of care* e l'impiego di

pare insomma veicolare l'idea per la quale, anche in riferimento a scelte dal potenziale impatto esterno alla società, gli amministratori siano autorizzati a commisurare la completezza ed il dettaglio dei sistemi di controllo interno – unicamente agli interessi dei soci, comparando i costi ed i benefici connessi alla loro implementazione<sup>482</sup>; ciò stando a significare, in buona sostanza, che tali sistemi possano essere (legittimamente) articolati in maniera del tutto superficiale qualora gli amministratori maturino la convinzione che l'adozione di un modello organizzativo maggiormente complesso, ma più efficace, assorba un numero considerevole di risorse (umane e finanziarie) senza presentare degli apprezzabili vantaggi per la società.

---

uno standard oggettivo, basato sulla mera negligenza, non implicherebbe un ampliamento delle responsabilità gestorie e, di conseguenza, non avrebbe l'effetto di sensibilizzare gli amministratori al rispetto dei propri doveri di monitoraggio, dal momento che la responsabilità degli amministratori potrebbe risultare comunque esclusa per il tramite di un'apposita clausola statutaria. Inoltre, rispetto ai *compliance program*, la strutturazione di un sistema di *enterprise risk management* si risolverebbe pur sempre in un tentativo di predire il futuro e presupporrebbe in ogni caso l'esercizio di un elevato grado di discrezionalità, non essendovi una scienza certa in materia: riconoscere pertanto uno spazio valutativo all'autorità giurisdizionale significherebbe sovvertire la *policy* sottesa alla *business judgment rule*, la quale impedirebbe di addebitare agli amministratori i danni derivanti da una errata percezione e valutazione dei rischi cui si espone la società (cfr. MILLER, *Oversight Liability For Risk-Management Failures at Financial Firms*, cit., p. 105 ss.; BAINBRIDGE, *Caremark and Enterprise Risk Management*, cit., p. 981 ss.; in senso apparentemente contrario, v. le critiche mosse alla sentenza *Citigroup* da MITCHELL, *Caremark's Hidden Promise*, in *Loyola L.A. Law Rev.*, 2018, p. 251 ss., laddove l'autore reputa corretto sindacare le scelte adottate dagli amministratori in ordine alla gestione e prevenzione dei rischi finanziari sulla base del medesimo *standard of review* del *duty of care*, guardando dunque al procedimento decisionale più che al contenuto della decisione gestoria). Le ragioni individuate dal prof. Bainbridge a supporto della distinzione tra *legal risk* e *business risk* con riferimento alla perimetrazione dei doveri di monitoraggio, è stata di recente criticata da LIBSON-PARCHOMOVSKY, *Are All Risks Created Equal? Rethinking The Distinction Between Legal And Business Risk in Corporate Law*, in *Boston U. Law Rev.*, 2022, p. 1614 ss., i quali ritengono che anche i rischi legali presentino dei margini più o meno elevati di probabilità e, pertanto, la rigida applicazione della *Caremark theory* non dovrebbe scoraggiare gli amministratori dal rinunciare ad opportunità di profitto pur di non assumersi rischi legali altamente improbabili.

<sup>482</sup> Cfr. LANGEVOORT, *Caremark and Compliance: A Twenty-Year Look Back*, in *Temple Law Rev.*, 2018, p. 731. In dottrina, in favore del rafforzamento dei doveri di monitoraggio, specie con riguardo ai rischi di natura finanziaria, si sono espressi anche GEVURTZ, *The Role of Corporate Law In Preventing a Financial Crisis: Reflections On In re Citigroup Inc. shareholder Derivative Litigation*, in *Pacific McGeorge Glob. Bus. & Dev. Law J.*, 2010, p. 148 ss.; POLLMAN, *Corporate Oversight and Disobedience*, cit., p. 2031 e 2043; PAN, *Rethinking The Board's Duty To Monitor: A critical Assessment Of Delaware Doctrine*, cit., p. 225 ss.; HILL-MCDONELL, *Reconsidering Board Oversight Duties After The Financial Crisis*, in *U. Illinois Law Rev.*, 2013, p. 859 ss.

Più di recente, tuttavia, si è assistito all'emersione di un timido indirizzo giurisprudenziale che è parso sovvertire i capisaldi della *Caremark doctrine*, aprendo spazi valutativi sino ad oggi rimasti preclusi a qualsiasi "incursione" dell'autorità giurisdizionale.

Nel caso *Marchand v. Barnhill*<sup>483</sup>, la Corte Suprema del *Delaware* ha infatti respinto l'istanza di chiusura del caso presentata dagli amministratori convenuti, mostrando per la prima volta di non accontentarsi della semplice predisposizione formale di una qualche procedura diretta ad assicurare la *compliance* legale. Il caso riguardava una nota società produttrice di gelati, la *Blue Bell Creameries Inc.*, la quale aveva prodotto e commercializzato delle varietà di gelato contenenti il batterio della *listeria*, ritirando nel 2015 il prodotto ed arrestandone completamente la produzione in seguito all'emersione di casi di intossicazione che avevano talvolta causato il decesso di alcuni clienti<sup>484</sup>. La stessa società, in esito a plurimi accertamenti condotti dalla *Food and Drug Administration* e ad indagini interne, era stata ripetutamente avvertita negli anni precedenti del rischio di contaminazione e, nonostante ciò, il consiglio di amministrazione non aveva mai affrontato il problema nelle proprie riunioni sino a quando, nel 2015, il Dipartimento di Salute Pubblica del Texas e le competenti autorità federali avevano iniziato ad indagare sul rispetto degli *standard* di sicurezza nei tre stabilimenti produttivi della società. Nel 2017, i soci della *BlueBell* promuovevano un'azione derivativa nei confronti degli amministratori, lamentando sia l'assenza di un qualsivoglia sistema interno che consentisse al *board* di supervisionare i rischi legati alla sicurezza alimentare, sia l'inerzia dell'organo amministrativo alla luce dei plurimi segnali di allerta provenienti tanto dall'interno quanto dall'esterno. Nello specifico, secondo gli attori, la mancata creazione, in seno al consiglio di amministrazione, di un comitato di controllo sulla sicurezza alimentare avrebbe permesso di fondare l'addebito di responsabilità sulla base della prima delle due condizioni articolate nel caso *Stone*

---

<sup>483</sup> *Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (Del. 2019).

<sup>484</sup> I fatti sono illustrati nel dettaglio in PICKLE, *Not Everyone Is Screaming for Ice Cream: How Marchand v. Barnhill Imposes a Heightened Duty to Monitor*, in *Loyola L.A. Law Rev.*, 2021, p. 1277 ss.

(*first prong*): la completa mancanza di un sistema di controllo interno. La *Court of Chancery* disponeva in un primo momento l'accoglimento dell'istanza, notando che la società e i suoi dipendenti risultavano dotati di un manuale operativo disciplinante le procedure da seguire per riportare ad alcuni membri del consiglio di amministrazione i problemi legati alla sicurezza degli alimenti e che vi erano allo stesso tempo degli *officers* incaricati esclusivamente del monitoraggio: la domanda attorea non meritava pertanto di essere ulteriormente coltivata innanzi alla Corte, in quanto i soci non stavano mettendo in dubbio l'esistenza di un sistema di controllo interno bensì la sua adeguatezza<sup>485</sup>. La successiva pronuncia della Corte Suprema, intervenuta nel 2019, è particolarmente interessante, in quanto sembra negare il principio - oramai consolidato nella giurisprudenza del *Delaware* - secondo il quale il sindacato del giudice debba arrestarsi alla verifica formale circa l'esistenza di un qualche sistema interno di prevenzione e controllo del rischio legale. Il giudice Strine – lo stesso a cui si deve la sistemazione dell'*oversight duty* entro la categoria del *duty of loyalty*<sup>486</sup> - osservava infatti che i precedenti della Corte Suprema non avrebbero potuto essere interpretati in maniera così restrittiva da ricavare un obbligo meramente formale di predisposizione e cura dei flussi informativi concernenti il rispetto delle norme regolanti il settore di riferimento della società<sup>487</sup>;

---

<sup>485</sup> “Plaintiff, of course, cites no authority for the proposition that a board of directors must create a committee to monitor and manage every aspect of risk the corporation might face, particularly when there is undisputed evidence that risk management measures have been taken in the company's operational theater and the Board received reports regarding operations at regular intervals. What Plaintiff really attempts to challenge is not the existence of monitoring and reporting controls, but the effectiveness of monitoring and reporting controls in particular instances. This is not a valid theory under the first prong of *Caremark*. To state a first prong *Caremark* claim, Plaintiff was obliged to plead particularized facts to support his contention that the BB USA Board “utterly” failed to adopt or implement any reporting and compliance systems. The Complaint pleads no such facts” (*Marchand v. Barnhill*, LEXIS 316, p. 50 (Del. Ch. 2018)).

<sup>486</sup> *Guttman v. Huang*, 823 A.2d 492 (Del. Ch. 2003).

<sup>487</sup> “Here, the Blue Bell directors just argue that because Blue Bell management, in its discretion, discussed general operations with the board, a *Caremark* claim is not stated. But if that were the case, then *Caremark* would be a chimera. At every board meeting of any company, it is likely that management will touch on some operational issue. Although *Caremark* may not require as much as some commentators wish, it does require that a board make a good faith effort to put in place a reasonable system of monitoring and reporting about the corporation's central compliance risks” (*Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805, p. 824 (Del. 2019))



al contrario, trattandosi di un aspetto – la sicurezza del prodotto – centrale per la sopravvivenza della stessa società, il compito del *board* avrebbe dovuto essere quello di munirsi degli strumenti – *rectius* delle specifiche procedure - per essere costantemente informato delle problematiche legate alla sicurezza, non essendo a tal proposito sufficiente né la redazione di manuali operativi destinati a rimanere inattuati, né l'affidamento dei compiti di monitoraggio a soggetti diversi dai membri del consiglio di amministrazione, per quanto chiamati a riferire regolarmente a questi ultimi<sup>488</sup>.

Nel 2021 il tema è stato nuovamente approfondito dalla *Court of Chancery* nel caso che vedeva contrapposti la *Boeing Co.*, leader nel settore degli aviotrasporti, e parte dei suoi azionisti<sup>489</sup>. Due anni prima la società aveva assistito inerme all'interdizione in tutto il mondo dei voli operati con il nuovo *Boeing 737 MAX*, sulla scorta di alcuni dubbi insorti sul corretto funzionamento del sistema anti-stallo, reputato essere la causa principale di due disastri aerei occorsi in Indonesia ed Etiopia<sup>490</sup>. Tali incidenti avevano avuto un impatto traumatico sulla stessa società, determinato non solo dalle numerose azioni risarcitorie promosse dalle

---

<sup>488</sup> La Corte traeva il proprio convincimento da una pluralità di fattori: (1) la mancanza di un comitato specifico in seno al consiglio di amministrazione; (2) la mancanza di protocolli volti a regolare l'afflusso delle informazioni concernenti la sicurezza alimentare dei prodotti nei confronti del consiglio di amministrazione; (3) il consiglio di amministrazione non aveva mai programmato degli incontri periodici per discutere delle problematiche relative alla sicurezza; (4) i rapporti destinati al *board* erano sovente incompleti e dipingevano la situazione in termini eccessivamente ottimistici; (5) nessuna notizia era stata trasmessa circa i precedenti segnali di una probabile contaminazione dei prodotti commercializzati dalla società; (6) dai verbali delle riunioni del consiglio di amministrazione non risultava in alcun modo che gli amministratori avessero specificamente affrontato tali problematiche. In aggiunta, si notava che il mero adeguamento agli standard di sicurezza imposti dalle autorità federali, addotto quale circostanza esimente da parte dei convenuti, non servisse a dimostrare che il *board* avesse al tempo stesso implementato degli specifici protocolli capaci di garantire un efficace flusso informativo circa i *regulatory risk*.

Alla sentenza in oggetto sono seguite a stretto giro altre tre pronunce della *Court of Chancery* nelle quali veniva fatta applicazione del medesimo criterio di giudizio (v. *In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litig.*, LEXIS 1293 (Del. Ch. 2019); *Hughes v. Hu*, LEXIS 162 (Del. Ch. 2020); *In re Boeing Co. Derivative Litig.*, LEXIS 197 (Del. Ch. 2021).

<sup>489</sup> *In re Boeing Co. Derivative Litig.*, LEXIS 197 (Del. Ch. 2021).

<sup>490</sup> V. GELLES, *Boeing's 737 Max Is a Saga of Capitalism Gone Awry*, New York Times, 24 novembre 2020, reperibile al seguente link: <https://www.nytimes.com/2020/11/24/sunday-review/boeing-737-max.html>

famiglie delle vittime ma anche dalla repentina perdita di fiducia dei mercati, nonché dall'esposizione a sanzioni amministrative e penali piuttosto consistenti. In quel caso, a differenza del precedente che aveva riguardato la *Blue Bell*, esisteva tuttavia un comitato *Audit* deputato a monitorare in generale i principali rischi connessi all'esercizio del *core business*. Ciononostante, la Corte non considerava in alcun modo sufficiente l'istituzione del comitato per schermare gli amministratori dall'*oversight liability*, per il semplice fatto che esso risultava essersi occupato quasi esclusivamente dei rischi di natura finanziaria e non aveva mai affrontato, perlomeno sino al 2019, le questioni che afferivano alla sicurezza dei velivoli commercializzati; in aggiunta, reputava ampiamente dimostrato il sostanziale disinteresse del *board* in materia di sicurezza e l'assenza di un qualsiasi protocollo volto a regolare le attività di *reporting* sia da parte degli *officers* sia da parte dei dipendenti e, in particolare, dei *whistleblowers*<sup>491</sup>.

Come nel caso *Marchand*, pertanto, le lacune poc'anzi evidenziate venivano valorizzate quali sicuri indici oggettivi della mala fede degli amministratori, idonei a fondare una presunzione di consapevolezza del *board* circa l'inadeguatezza del proprio approccio alla gestione dei rischi connessi alla sicurezza aerea<sup>492</sup>.

Ciò che può evincersi, pertanto, dalla rinnovata attenzione prestata ad un dovere che sembrava essere destinato ad un'applicazione estremamente limitata, è la maggiore propensione della giurisprudenza a trarre il proprio convincimento in ordine alla sussistenza della mala fede sulla base di una - pur minima - valutazione circa l'efficienza e l'adeguatezza preventiva del sistema di controllo allestito

---

<sup>491</sup> “*In Marchand, the Delaware Supreme Court inferred scienter from the lack of any board committee focused on safety; any regular process or protocols requiring management to report on safety risks; any regular schedule for the board to address safety; any board minutes or documents suggesting that they regularly discussed safety; any evidence that red, or at least yellow, flags, were disclosed to the board; and any evidence that management conveyed both favorable and unfavorable safety information to the board. Those allegations support an inference of scienter here as well*” (*In re Boeing Co. Derivative Litig.*, cit.).

<sup>492</sup> In realtà, va osservato che in questo caso la Corte giudicava comunque inutile basarsi su tali fatti per dedurre la consapevolezza degli amministratori, in quanto gli attori avevano allegato alla propria domanda anche copia delle conversazioni intercorse tra i membri del board dalle quali emergeva che gli stessi sapevano del proprio dovere di adeguare e rendere più efficiente le procedure di *reporting*.

dall'organo amministrativo. Si tratta, per vero, di un mutamento di approccio quasi impercettibile considerato che entrambe le sentenze non rinnegano l'inquadramento dell'*oversight duty* entro la categoria del *duty of loyalty*; epperò la novità più significativa va colta proprio sul piano dell'accertamento dei presupposti della *oversight liability*, dato che tanto la Corte Suprema quanto la *Court of Chancery* hanno per la prima volta mostrato di voler prescindere dall'esistenza di fatti idonei a provare direttamente la soggettiva consapevolezza degli amministratori, oggettivizzando la mala fede in specifiche carenze ed anomalie che, a ben guardare, per essere verificate richiedono una preventiva valutazione dei contenuti delle scelte organizzative assunte dagli amministratori<sup>493</sup>. Dall'altro lato, però, non si può fare a meno di constatare come i casi citati coinvolgano società operanti in settori altamente regolati, per le quali la *compliance* è essenzialmente questione di "sopravvivenza": non è pertanto chiaro, al momento, se il metro di giudizio impiegato dalla giurisprudenza sia stato volutamente più severo oppure discenda da una complessiva riconsiderazione dei doveri di controllo ascritti agli amministratori di qualsiasi ente societario<sup>494</sup>.

---

<sup>493</sup> Cfr. ROLL, *The Delaware Supreme Court Does Not Scream For Ice Cream: Director Oversight Liability following Marchand v. Barnhill*, in *San Diego Law Rev.*, 2020, p. 823 ss. Ciononostante, riesce tutt'ora difficile sostenere che la Corte possa effettivamente addentrarsi nel merito delle scelte organizzative degli amministratori: le pronunce in esame sembrano imporre più che altro agli amministratori uno sforzo aggiuntivo, che si esaurisce nella formale procedimentalizzazione del controllo interno e dei flussi informativi verso un comitato appositamente costituito in seno al CDA (v. *City of Detroit Police & Fire Ret. Sys. V. Hamrock*, LEXIS 159 (Del. Ch. 2022)).

<sup>494</sup> In entrambe le sentenze, del resto, la Corte pare enfatizzare il fatto per cui gli amministratori abbiano omesso di monitorare il principale – se non l'unico – tipo di rischio cui si esporrebbe una società operante in un settore altamente regolato come quello alimentare o dei trasporti aerei. La dottrina è univoca nell'affermare che la maggior rigidità adottata dalla Corte Suprema e dalla *Court of Chancery* nei casi *Marchand* e *Boeing* sia strettamente legata al tipo di attività esercitata dalle due società e non implichi un'estensione generalizzata della *oversight liability* (in tal senso v. LANGEVOORT, *Soft Law, Risk Cultures And Law Abidingness*, in *U. Pennsylvania J. Bus. Law*, 2022, p. 829; KING, *Marchand v. Barnhill's Impact on the Duty of Oversight: New Factors to Assess Directors' Liability for Breaching the Duty of Oversight*, in *Boston Coll. Law Rev.*, 2021, p. 1949 ss.; IBARRA, *Tighten The Line for Caremark Claims*, in *Florida St. U. Bus. Rev.*, 2021, p. 135; SHAPIRA, *A New Caremark Era: Causes and Consequences*, in *Washington U. Law Rev.*, 2021, p. 1860; PACE-TRAUTMAN, *Mission Critical: Caremark, Blue Bell, and Director Responsibility for Cybersecurity Governance*, in *Wisconsin Law Rev.*, 2022, p. 929; KEMPF, *The Duty to Monitor: How the Mission Critical Doctrine in Marchand Informs Director Liability for Cybersecurity Breaches*,

## 10. Conclusioni e spunti di riflessione

Nel presente capitolo si è provato ad individuare quali siano gli strumenti impiegati nell'ordinamento statunitense per fronteggiare il c.d. "*initiation problem*" ed assicurare che la crisi venga tempestivamente riconosciuta ed affrontata dagli amministratori. Come si è potuto notare, all'obiettivo della precoce emersione della crisi corrispondono talune previsioni specifiche contenute nel *Chapter 11* del *Bankruptcy Code*, le quali contribuiscono ad imprimere alla procedura di *reorganization* un marcato carattere premiale, tale da indurre gli amministratori a vincere le resistenze soggettive e ad assumere quelle decisioni che usualmente tuonano alle loro orecchie come eclatanti ammissioni del proprio fallimento personale.

Dall'altro lato, si è potuto evincere che, al di fuori della *involuntary petition*, non esiste allo stato attuale alcun meccanismo che abbia l'effetto di forzare gli amministratori a rivolgersi per tempo alla *Bankruptcy Court*. Tra gli strumenti preventivi non vi è alcuna fattispecie di responsabilità specifica per il pregiudizio arrecato alle ragioni dei creditori da un indebito prolungamento della vita societaria. Il dibattito giurisprudenziale insorto sulla *deepening insolvency theory* ha anzi portato, nei suoi esiti più estremi, a riconoscere agli amministratori - anche in caso d'insolvenza della società - un elevato margine di discrezionalità nella gestione della crisi e nel bilanciamento degli interessi riferibili ai soci ed ai creditori, preservandone la libertà di intraprendere operazioni contraddistinte da un livello di rischio particolarmente significativo.

Allo stesso tempo, si è avuto modo di dimostrare che i doveri fiduciari impongono agli amministratori di adeguare l'organizzazione della società in funzione della prevenzione e del monitoraggio dei rischi di natura economico-finanziaria e dei rischi legali; alle decisioni organizzative dovrà tuttavia applicarsi la *business judgment rule* e, pertanto, esse potranno essere oggetto di sindacato nel merito

---

in *Notre Dame J. Law Eth. & Pub. Po.*, 2022, p. 382 ss.; BIRD-MAGID, *Toward a Systems Architecture in Corporate Governance*, in *U. Pennsylvania J. Bus. Law*, 2021, p. 119).

fintanto che rivelino delle anomalie e delle carenze così manifeste da far legittimamente inferire un atteggiamento degli amministratori connotato da negligenza grave o mala fede<sup>495</sup>. Qualora si discuta, in particolare, delle scelte assunte in ordine alla conformazione dei presidi organizzativi destinati a rilevare i rischi connessi all'esercizio dell'attività d'impresa (*business risk*), sul piano strettamente giuridico la *Caremark theory* richiederebbe agli amministratori null'altro che la semplice istituzione di un qualche sistema di controllo interno e la disciplina dei flussi informativi verso il consiglio di amministrazione, assistendosi di contro ad un'applicazione più rigorosa del principio d'insindacabilità nel merito delle scelte gestorie, considerato che la valutazione e gestione del rischio d'impresa rappresenterebbe il nucleo centrale delle competenze esclusive assegnate agli amministratori.

A ben guardare, la deferenza mostrata verso la *business judgment rule* anche in sede di valutazione dell'adempimento agli *oversight duty*, si rivela pienamente coerente con il "sistema" non appena delineato, nel quale i doveri fiduciari degli amministratori: (i) risultano costantemente orientati alla realizzazione dell'interesse dei soci; (ii) non deviano dal proprio referente soggettivo nemmeno in occasione dell'insolvenza, la quale giustifica semmai un bilanciamento degli interessi dei soci con quelli dei creditori; (iii) non si colorano di contenuti specifici né in uno stato di semplice crisi né in uno stato di insolvenza.

Difatti, mancando un qualsiasi dovere di reazione alla crisi (o all'insolvenza), volto a tutelare non solo la società ma anche le ragioni dei creditori (o di altri *stakeholder*), non può predicarsi nemmeno l'esistenza di un qualsivoglia dovere di rilevazione tempestiva della crisi che possa a sua volta spiegare la sussistenza dell'obbligo di organizzare la società in funzione della prevenzione del *business risk*. In altri termini, non vi è alcun rapporto strumentale tra siffatti obblighi

---

<sup>495</sup> Si vuole ricordare che in teoria la violazione degli *oversight duties* può dar luogo a responsabilità anche laddove sia fatta valere la grave negligenza degli amministratori. Il problema cui si accennava nel paragrafo che precede è che in molti casi gli statuti contengono una clausola di esonero da responsabilità per negligenza e, pertanto, l'unica strada percorribile dai soci è quella di contestare la mala fede degli amministratori.

organizzativi e la prevenzione e/o gestione tempestiva del rischio d'insolvenza, per il semplice fatto che nessun dovere di prevenire o gestire tempestivamente l'insolvenza grava sull'organo amministrativo. Di conseguenza, la ragion d'essere degli *oversight duty*, nell'ottica della giurisprudenza nordamericana, risiede unicamente nella realizzazione dell'interesse dei soci e siccome la *business judgment rule* previene un sindacato *ex post* proprio sul tipo di scelte adottate nel tentativo di massimizzare il valore della società nell'interesse esclusivo dei soci, anche le decisioni riguardanti la strutturazione dei controlli interni dovranno essere valutate secondo il medesimo criterio di giudizio.

E' curioso notare che, secondo una parte della dottrina domestica, il sindacato giurisdizionale sul rispetto di quanto previsto all'art. 2086 co. 2 c.c. dovrebbe configurarsi in termini analoghi, limitandosi sostanzialmente ad una verifica circa l'istituzione di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile non manifestamente irrazionale. Tuttavia, non sembra che i fautori di un simile orientamento, peraltro di recente accolto anche da parte della giurisprudenza, si siano preventivamente domandati se l'applicazione indiscriminata della *business judgment rule* sia coerente con la sistemazione dei doveri degli amministratori in prossimità dello stato d'insolvenza e, dall'altro lato, con la gerarchia d'interessi che il legislatore ha inteso tutelare nelle fasi patologiche della vita d'impresa. La soluzione nordamericana riflette, infatti, un approccio al problema della prevenzione interamente basato sulle misure incentivanti un accesso tempestivo al *Chapter 11*. A ben guardare, l'ordinamento statunitense pare dunque considerare solo taluni dei fattori che usualmente inducono l'imprenditore a ritardare la propria iniziativa (come l'*optimism bias*, lo *stigma*), offrendo degli incentivi a coloro che, pur consci delle difficoltà, tendano a rifiutare qualsiasi aiuto esterno ed a fare affidamento sulle proprie capacità pur di salvaguardare la propria reputazione e la propria posizione lavorativa; ma tali incentivi si rivelano alquanto inefficaci nel caso in cui l'imprenditore non sia nemmeno capace di identificare precocemente i segnali della crisi.

Il legislatore della riforma, al contrario, ha inteso espressamente porre rimedio ai problemi posti dall'incapacità - soprattutto delle piccole e medie imprese - di

avvertire per tempo gli indicatori della crisi e la direttrice lungo la quale si è mossa la riforma è stata proprio quella dell'intensificazione degli obblighi organizzativi. Ciò che bisogna chiedersi, pertanto, è se la formulazione degli articoli 2086, co. 2 c.c. e l'art. 3 CCI ed il contesto sistematico nel quale le due norme si collocano, consentano all'interprete di affermare che la *ratio* sottesa all'obbligo di istituire un assetto organizzativo adeguato sia solo quella di proteggere l'interesse dei soci. Laddove venga dimostrato, infatti, che gli amministratori debbano obbligatoriamente reagire ad una situazione che riveli anche solo un rischio d'insolvenza e che quest'obbligo s'imponga loro per salvaguardare interessi non esattamente coincidenti con quelli dei soci,





## CAPITOLO III

### **Doveri di prevenzione della crisi e dell'insolvenza: una proposta interpretativa**

**SOMMARIO:** 1. La prevenzione dell'insolvenza e i doveri di 'reazione' alla crisi *ex art.* 2086, co. 2 c.c. – 2. I doveri di 'reazione': contenuti – 3. (*segue*) Gli interessi protetti – 4. (*segue*) Inapplicabilità della *business judgment rule* – 5. La tempestività dell'intervento – 6. Il dovere di rilevazione tempestiva della crisi – 7. Il dovere di organizzare la società in funzione della rilevazione tempestiva della crisi: la rilevanza del problema – 8. (*segue*) Il sindacato sull'adeguatezza delle misure organizzative per la rilevazione tempestiva della crisi – 9. Gli obblighi organizzativi in funzione della prevenzione della crisi.

#### **1. La prevenzione dell'insolvenza e i doveri di 'reazione' alla crisi *ex art.* 2086, co. 2 c.c.**

Nel precedente capitolo si è voluto far risaltare come la conformazione del sindacato giudiziale sulle scelte organizzative degli amministratori dipenda direttamente dal modo nel quale l'ordinamento abbia inteso affrontare il problema della prevenzione e, di conseguenza, concepisca i doveri gestori in funzione preventiva dell'insolvenza. Nell'ordinamento statunitense, l'applicazione della *business judgment rule* alle scelte riguardanti la struttura dei controlli interni – siano essi volti alla rilevazione dei rischi economico-finanziari o dei rischi legali – è soluzione che si raccorda perfettamente con un approccio al problema basato esclusivamente sulla incentivazione dell'accesso tempestivo al *Chapter 11* ed una visione prettamente *shareholder oriented* dei doveri fiduciari, i quali non assumono contenuti specifici in occasione della crisi e dell'insolvenza e, allo stesso modo, non impongono in tale evenienza di privilegiare l'interesse dei creditori.

L'ipotesi qui sostenuta è che una conclusione analoga si rivelerebbe incompatibile se calata in un contesto normativo – come quello italiano - che fa leva proprio sugli obblighi degli amministratori per intercettare e reagire tempestivamente alla crisi.

La prima e fondamentale differenza che corre tra l'ordinamento italiano e quello statunitense sta infatti nella esplicita previsione, al secondo comma dell'art. 2086 c.c., dell'obbligo per l'imprenditore collettivo di *“attivarsi senza indugio per l'adozione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi ed il recupero della continuità aziendale”*.

La norma, invero, non pare specificare le condizioni al ricorrere delle quali un tale dovere di 'reazione' sorga in capo all'imprenditore collettivo ma la funzionalizzazione del dovere in questione al *“superamento della crisi”* depone inequivocabilmente nel senso dell'immedesimazione del presupposto oggettivo nello stato di crisi di cui all'art. 2, co. 1, lett. a) CCI<sup>496</sup>. Il che, riprendendo la classificazione operata nel primo capitolo di questo lavoro, non significa null'altro che chiedere agli amministratori di gestire tempestivamente il rischio d'insolvenza mediante gli strumenti che il legislatore ha selezionato a questo proposito.

La precisazione, che potrebbe risultare ovvia agli occhi dell'interprete, non è di poco conto per tre ordini di ragioni distinte.

In primo luogo, così interpretata, la norma avrebbe l'effetto non solo di dissolvere definitivamente i dubbi sull'esistenza di un obbligo di accesso alle procedure concorsuali, ai procedimenti o agli istituti stragiudiziali regolati dal Codice della

---

<sup>496</sup> In tal senso pare deporre anche il primo comma dell'art. 3 CCI, laddove si prevede che l'imprenditore individuale debba adottare delle misure idonee a rilevare la crisi e debba assumere le iniziative più opportune per farvi fronte. Ignoto, tuttavia, rimane il motivo per il quale il secondo comma, riguardante l'imprenditore collettivo, non si esprima in termini coincidenti, riferendosi esclusivamente all'assunzione di *“idonee iniziative”*. In ogni caso, la lacuna può essere colmata guardandosi al secondo comma dell'art. 2086 c.c., che pare specificare i contenuti delle iniziative che l'imprenditore collettivo è chiamato ad assumere in caso di crisi. Al contrario, rimane invece dubbio se quest'ultima norma possa estendersi all'imprenditore individuale dal momento che gli strumenti preordinati al superamento della crisi rappresentano solo una parte delle soluzioni adottabili per *“farvi fronte”*, le quali potrebbero ad esempio includere anche degli accordi stragiudiziali con alcuni creditori, la liquidazione volontaria o l'accesso alle procedure di stampo liquidatorio.

Crisi<sup>497</sup>, ma anche di espanderne sensibilmente l'operatività rispetto allo spazio entro il quale una parte della dottrina aveva mostrato di volerlo circoscrivere, configurandolo quale strumento obbligatorio di gestione dell'insolvenza (irreversibile)<sup>498</sup>.

In secondo luogo, l'individuazione della "crisi" quale momento genetico dell'obbligo di reazione ha il pregio della chiarezza, poiché consente di escludere pacificamente la rilevanza delle condizioni di squilibrio economico-finanziario che precedono la crisi. Del resto, l'art. 3 CCI, laddove prescrive che gli assetti organizzativi debbano consentire la rilevazione dei presupposti legittimanti l'avvio della composizione negoziata, tra i quali vi è anche la mera "probabilità di crisi", potrebbe indurre a valorizzare lo stato di "pre-crisi"<sup>499</sup>, quale situazione densa di

---

<sup>497</sup> In assenza di una norma che espressamente sancisse un tale obbligo, diversi erano stati i percorsi argomentativi seguiti dalla dottrina: una parte degli interpreti riteneva di poter ricavare il dovere dalla fattispecie incriminatrice della bancarotta semplice (art. 217, co. 4 l.f.), che contempla tra le condotte tipiche anche l'aggravamento del dissesto causato dalla mancata presentazione della domanda di fallimento o da altra colpa grave degli amministratori (in questo senso v. RONDINONE, *La responsabilità per l'incauta gestione dell'impresa in crisi tra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Fallimento*, 2005, p. 52; BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, cit., p. 348 s., nota 54; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa*, cit., p. 42; ID., *La nuova revocatoria fallimentare nel sistema di protezione dei diritti dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, p. 76; SACCHI, *Capitale sociale e tutela*, cit., p. 1142; ID., *La responsabilità gestionale*, cit., p. 327; altra parte degli interpreti, al contrario, configurava il divieto di prosecuzione dell'attività sociale in caso d'insolvenza quale limite alla discrezionalità gestoria discendente da un principio, immanente al sistema ed a sua volta riconosciuto all'art. 41, co. 2 della Costituzione, che avrebbe vietato la continuazione dell'impresa a rischio esclusivo dei creditori (v. BRIZZI, *Doveri degli amministratori*, p. 329 ss.).

<sup>498</sup> In tal senso v. ampiamente BRIZZI, *Doveri degli amministratori*, cit., p. 212 ss. per il quale il pericolo di pregiudizio alla continuità aziendale – del quale la perdita del capitale superiore al terzo e l'eccessivo indebitamento avrebbero rappresentato delle specifiche "figure sintomatiche" – avrebbe fatto sorgere in capo agli amministratori un dovere – il cui adempimento sarebbe stato imposto dai principi di corretta amministrazione ex art. 2403 c.c. – di elaborare una specifica strategia di risanamento. L'autore, al contrario, riteneva che il divieto di prosecuzione dell'attività sociale ed il corrispondente dovere di presentare l'istanza di auto-fallimento o la domanda di accesso alle procedure minori sorgessero solo in caso di insolvenza irreversibile, a prescindere dal fatto che essa si fosse manifestata sotto la forma di uno sbilancio patrimoniale o di una crisi di liquidità. La reversibilità dell'insolvenza, laddove riscontrata come possibile, non avrebbe tuttavia reso legittima la ricerca di una qualsiasi soluzione stragiudiziale bensì il solo tentativo di superare l'insolvenza mediante strumenti stragiudiziali come il piano attestato di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti.

<sup>499</sup> Che una parte della dottrina ha ipotizzato essere un presupposto oggettivo autonomo e distinto da quello della crisi (v. *supra* Cap. I, par. nt. 157 e 178).

riflessi sul piano della responsabilità gestoria. La soluzione potrebbe tuttalpiù rivelarsi compatibile con l'intenzione del legislatore di incanalare il più presto possibile l'impresa verso un percorso procedimentale – la composizione negoziata – nel quale verificare quali siano le misure più appropriate per evitare che la probabilità della crisi assuma le tonalità più profonde del rischio d'insolvenza; in altre parole, così ragionandosi, in questi casi il dovere di 'reazione' assumerebbe le forme del dovere di presentare l'istanza di cui all'art. 13 CCI, dal momento che in assenza di crisi non potrebbe giustificarsi il ricorso ad altri strumenti (nemmeno a quelli di tipo stragiudiziale, come il piano attestato di risanamento). Al di là dell'argomento che poggia sulla astratta coerenza dell'ipotesi interpretativa con le direttrici seguite dal legislatore in sede di adeguamento della disciplina codicistica alla Direttiva *Insolvency*, considerare la "probabilità di crisi" come situazione foriera di una limitazione così evidente alla discrezionalità degli amministratori appare soluzione da una parte poco raccomandabile e dall'altra dannosa: poco raccomandabile, perché, non essendovi né una definizione espressa del concetto di "pre-crisi" né un'indicazione di specifiche figure sintomatiche della stessa, si riproporrebbero in tal modo le stesse incertezze applicative e gli stessi dubbi che nel regime previgente, stante il silenzio della legge sui caratteri dello stato di "crisi", avevano pregiudicato lo sviluppo di un quadro preciso dei doveri gestori anche da parte di quella dottrina propensa ad ammettere che dei condizionamenti sorgessero prima del verificarsi dell'insolvenza<sup>500</sup>; dannosa perché la composizione negoziata, per quanto improntata al rispetto dei principi di riservatezza e confidenzialità, può comportare inevitabilmente la fuoriuscita di notizie allarmanti per i creditori e/o per i fornitori e non vi è pertanto ragione per imporre un simile rischio allorquando vi sia la mera possibilità – ma non la probabilità – che in un lasso di tempo ragionevole il capitale di rischio si contragga al punto tale da disallineare gli interessi dei soci e

---

<sup>500</sup> Per un tentativo di individuazione delle condizioni che avrebbero imposto agli amministratori un generale dovere di elaborazione di una strategia di risanamento v. nuovamente BRIZZI, *I doveri degli amministratori*, cit., p. 228 ss.)

dei creditori, sì da rendere opportuna la sterilizzazione dei *perverse incentive* ai quali potrebbero esporsi i creditori sociali<sup>501</sup>.

Infine - ed è questo forse l'aspetto maggiormente rilevante - l'interpretazione qui proposta riesce a conferire una certa logicità a tutto il secondo comma dell'art. 2086 c.c. ed a far risaltare il nesso strumentale che il legislatore ha inteso istituire tra l'adeguatezza degli assetti organizzativi e l'obbligo di reagire alla crisi: non si comprenderebbe, altrimenti, il senso della precisazione per la quale gli assetti organizzativi debbano essere adeguati "*anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale*"<sup>502</sup>. Invero, già prima dell'odierna riforma una parte della letteratura, incline a riconoscere l'esistenza di un qualche dovere di reazione alla crisi - seppur non mediante il ricorso agli strumenti concorsuali - aveva affermato la necessità per l'organo amministrativo di poter contare su assetto organizzativo che veicolasse correttamente e tempestivamente le informazioni sulla "*capacità della società di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro, in modo che vengano tempestivamente adottate le dovute iniziative in relazione ad una emergente situazione di crisi*"<sup>503</sup>. Che una corretta informazione sia dunque oggetto di un obbligo strumentale all'attivazione dell'organo amministrativo innanzi alla crisi è osservazione certamente non inedita. Il punto è che sino ad oggi - sia pur con diverse posizioni in ordine al criterio per sindacarne l'adempimento - il dovere di reazione

---

<sup>501</sup> In altri termini, in questi casi non paiono sussistere le motivazioni per le quali si rende sovente necessario l'apprestamento di tutele specifiche in favore dei creditori, qual è l'obbligo di accedere ad una procedura concorsuale. E' chiaro, infatti, che i rischi maggiori per i creditori sono legati alle iniziative altamente rischiose che gli amministratori potrebbero essere determinati ad assumere su pressione dei soci in corrispondenza della totale (o quasi) erosione del capitale di rischio, ovverosia in una situazione di insolvenza o di probabilità d'insolvenza. Se risulta pertanto accettabile che dei vincoli vengano apposti sin dal momento in cui vi sia una dimostrata "probabilità" che tale evento si verifichi, non pare altrettanto giustificato estendere l'obbligo in questione ai casi nei quali si profili una mera "possibilità", posto che, sul piano teorico, la possibilità d'insolvenza può rintracciarsi in qualsiasi fase - anche fisiologica - della vita d'impresa (sul punto v. ampiamente BRIZZI, *I doveri degli amministratori*, cit., p. 19 ss.).

<sup>502</sup> Di diverso avviso parrebbe MANSOLDO, *Adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella gestione della crisi di società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2021, p. 1314.

<sup>503</sup> Così BRIZZI, *I doveri degli amministratori*, cit., p. 228. In senso conforme v. anche LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016, p. 99.

ed il presupposto dovere di rilevazione della crisi sembrano essere stati intesi esclusivamente quali specificazioni del dovere di corretta e diligente gestione dell'attività sociale nell'interesse dei soci e - nelle fasi patologiche della vita d'impresa - dei creditori<sup>504</sup>. Quest'ultima affermazione merita però di essere vagliata con occhio critico alla luce delle coordinate fornite dall'odierna riforma del diritto concorsuale, in occasione della quale il legislatore sembra aver fatto maggior chiarezza sulla struttura dell'obbligo in oggetto e sulla sua funzione, sì da consentire all'interprete di accertare se effettivamente tale obbligo possa collocarsi tra i doveri degli amministratori nei confronti della società oppure tra i doveri della società posti a tutela di interessi non esattamente coincidenti con quelli dei soci o dei creditori.

Un primo indizio a favore della seconda soluzione prospettata può evincersi infatti già dalla formulazione dell'art. 2086, co. 2 c.c., laddove il soggetto passivo dell'obbligo è individuato esclusivamente nell'imprenditore che operi in forma societaria o collettiva. La dottrina, del resto, pare essersi soffermata principalmente

---

<sup>504</sup> Invero, già in precedenza vi era chi negava l'applicabilità della *business judgment rule* alle decisioni concernenti l'istituzione degli assetti organizzativi, ritenendo che le scelte organizzative andassero valutate alla stregua delle regole extra-giuridiche che il principio di correttezza gestoria ex art. 2403 c.c. avrebbe contribuito a "giuridicizzare" (v. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, cit., p. 60 ss.; MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 825; Id., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, Bologna, 2016, p. 3 ss.). Sebbene la soluzione coincida nei suoi esiti con quella qui proposta, va tuttavia notato che sul piano teorico essa poggia sull'argomento – non pacifico in dottrina - per il quale i principi di correttezza gestoria vadano ad integrare i contenuti del dovere di gestione ascrivito agli amministratori e, pertanto, limitino l'operatività della *business judgment rule* in riferimento a quelle decisioni che possano essere commisurate a *standard* e *best practice* elaborati dalle scienze aziendali.

L'ipotesi qui prediletta, al contrario, è che tanto il dovere di reagire alla crisi quanto il presupposto dovere di intercettarla precocemente vengano debbano intendersi quali doveri della società posti a tutela di un bene giuridico – la continuità aziendale – cui il legislatore avrebbe voluto assegnare un rilievo collettivo. A ben vedere, a risultati analoghi potrebbe giungersi se si aderisse all'impostazione per la quale i principi di corretta amministrazione rappresentino una norma di principio volta a tutelare un bene di rilevanza costituzionale qual è la "continuità d'impresa" (in questo senso, da ultimo, si è espresso CAPRARA, *I principi di corretta amministrazione. Struttura funzioni e rimedi*, Torino, p. 72 il quale però ritiene che l'obbligo di adeguatezza degli assetti organizzativi non sia diretta espressione dei principi di corretta amministrazione, giungendo comunque a negare l'applicabilità della *business judgment rule* alle decisioni in materia di assetti).

sulla “nuova” collocazione del principio di adeguatezza degli assetti organizzativi, valorizzandola quale indice della volontà legislativa di elevarlo a principio connaturato alla gestione di qualsiasi attività imprenditoriale<sup>505</sup>. Questa lettura, certamente condivisibile, in quanto volta a far risaltare l’accento posto dalla riforma su di **un elemento indefettibile della fattispecie impresa qual è l’organizzazione**, rischia però di mettere in secondo piano quella che potrebbe essere un’ulteriore valenza della previsione, cioè quella di imputare in primo luogo alla società dei doveri – tanto di rilevazione della crisi quanto di pronta reazione alla stessa - che ben avrebbero potuto essere declinati come specificazione dei canoni di corretta e diligente gestione, ovverosia come doveri specifici degli amministratori<sup>506</sup>. E’ chiaro che, dall’altra parte, potrebbe validamente argomentarsi che l’attuale formulazione della norma risponda semplicemente all’esigenza del legislatore di generalizzare un obbligo – quello di istituzione degli assetti organizzativi – inizialmente sancito esclusivamente per gli amministratori di s.p.a. e che, pertanto, il riferimento all’imprenditore collettivo abbia semplicemente lo scopo di sottolineare che l’istituzione, la valutazione e la cura dell’assetto organizzativo, così come la rilevazione della crisi e la pronta reazione alla stessa valgono a specificare il contenuto dell’obbligazione gestoria in qualsiasi tipo societario.

L’argomento che poggia sul dato letterale, dunque, non è sufficiente, di per sé solo, ad avallare la soluzione interpretativa qui proposta, ma si crede che un’attenta analisi dei contenuti del dovere di reazione alla crisi e della funzione che esso assolve confortino l’ipotesi per la quale, in sede di riforma, si sia attribuita al dovere in oggetto ed a quelli ad esso strumentali una qualche rilevanza sul piano “esterno”

---

<sup>505</sup> V. *supra* Cap. I, par. 5-6-9.

<sup>506</sup> In questo senso parrebbe orientato SPOLIDORO, *Note critiche sulla “gestione dell’impresa” nel nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 253 ss., per il quale “Il legislatore non stabilisce affatto che il dovere di adeguata organizzazione e di anticipazione e reazione alla crisi debba essere inteso alla stregua di una prestazione contrattuale dovuta nel rapporto tra mandatario e mandante. Piuttosto, l’adempimento di tali doveri è richiesto da una norma che regola oggettivamente la funzione di chi gestisce un’impresa. Al di là della relazione contrattuale con la società o l’ente a cui si imputa l’impresa, la norma tutela insomma anche la posizione, i diritti e gli interessi di molti altri soggetti operanti sul mercato, diversi dall’impresa societaria o collettiva”.

dei rapporti che legano la società ai creditori ed ai terzi potenzialmente pregiudicati dalla sua insolvenza e successiva liquidazione.

## **2. I doveri di ‘reazione’: contenuti**

Sul piano dei contenuti, in dottrina si è osservato come il secondo comma dell’art. 2086, co. 2 c.c. lasci intendere l’esistenza di tre doveri distinti a carico dell’imprenditore collettivo: un dovere di pronta attivazione - gravante sempre e comunque sugli amministratori - che richiederebbe a questi ultimi di adoperarsi senza indugio per selezionare le soluzioni più opportune nonché di individuare l’organo competente ad assumere le relative decisioni; un dovere di adozione della soluzione individuata da parte dell’organo competente, al cui adempimento potrebbero essere tenuti i soci o l’assemblea nelle società personali e nelle società a responsabilità limitata; un dovere di attuazione di quella stessa decisione, posto anch’esso a carico esclusivo dell’organo amministrativo<sup>507</sup>.

A dire il vero, una tale partizione poggia sull’assunto per il quale, ai sensi dell’art. 2086, co. 2 c.c., possano definirsi idonee al superamento della crisi anche decisioni diverse da quelle che concernono l’accesso ad uno degli strumenti regolati al Titolo I ed al Titolo II del Codice della Crisi, le quali, ai sensi del neo introdotto art. 120 *bis* del Codice della Crisi sono di competenza esclusiva degli amministratori, anche nel caso in cui la loro attuazione implichi la modificazione dell’atto costitutivo<sup>508</sup>.

---

<sup>507</sup> CAGNASSO, *L’obbligo di attivazione in caso di crisi o di perdita della continuità aziendale*, in MIRONE-PENNISI-COSTA-SANFILIPPO-VIGO, *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, Torino, 2021, p. 110.

<sup>508</sup> L’art. 120-*bis* CCI, introdotto in sede di recepimento della Direttiva *Insolvency* prevede infatti al primo comma che “L’accesso a uno strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza è deciso, in via esclusiva, dagli amministratori unitamente al contenuto della proposta e alle condizioni del piano” mentre al secondo comma dispone che “Ai fini del buon esito della ristrutturazione il piano può prevedere qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni”. L’introduzione della norma, che pare avere un impatto piuttosto significativo sul piano della *governance*, si deve all’esigenza di attuare la prescrizione di cui al secondo comma dell’art. 12 della Direttiva, laddove si prevede che “Gli Stati membri provvedono altresì affinché ai detentori di strumenti di capitale non sia consentito di impedire o ostacolare irragionevolmente l’attuazione di un piano di ristrutturazione”.



Questa conclusione potrebbe essere meritevole di condivisione laddove il legislatore si fosse limitato ad imporre semplicemente l'adozione di una qualche iniziativa, non meglio specificata, per affrontare la crisi<sup>509</sup>; ma la norma in oggetto delimita in maniera significativa le "misure idonee" cui si riferisce testualmente il secondo comma dell'art. 3 CCI, restringendo le soluzioni perseguibili dall'imprenditore collettivo all'impiego di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il *superamento della crisi ed il recupero della continuità aziendale*, non lasciando alcun dubbio perlomeno in ordine alla tipologia di scelte espressamente vietate agli amministratori. Come si è avuto già modo di osservare<sup>510</sup>, l'esplicito riferimento agli "*strumenti previsti dall'ordinamento*" vale

---

La dottrina espressasi sul punto ha sottolineato come la disposizione in commento contribuisca a far regredire ulteriormente il ruolo riservato ai soci ed alla loro assemblea nella gestione della società non ancora formalmente insolvente o comunque non assoggettata ad alcuno strumento di regolazione della crisi, seguendo una direttrice che poteva già chiaramente desumersi dalle modifiche apportate agli art. 2380-bis, 2475, 2257 c.c., le quali sortivano l'effetto di rimettere espressamente alla competenza esclusiva degli amministratori le decisioni in materia di assetti organizzativi (per una ricognizione dell'impatto della norma con riferimento alla *governance* di ciascun tipo societario v. CAGNASSO, *Le modificazioni statutarie funzionali al buon esito della ristrutturazione*, in *Società*, 2023, p. 241 ss.).

In ogni caso va osservato che la scelta del legislatore pare essere opportuna ed equilibrata: in primo luogo perché pare naturale e logico che a decidere in merito alla soluzione della crisi siano gli amministratori, non solo ai fini di una chiara individuazione dei centri di responsabilità ma soprattutto perché nella *twilight zone* sono gli amministratori a svolgere il ruolo di arbitri tra gli interessi dei soci e dei creditori (nel senso per cui gli amministratori di una società in crisi rivestano il delicato ruolo di "arbitri" tra i soci ed i creditori v. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della Crisi*, cit., p. 10 ss.); in secondo luogo, i soci paiono recuperare una buona parte del proprio potere d'indirizzo e di condizionamento dell'organo gestorio sotto forma del potere di negare l'approvazione del piano proposto dagli amministratori, in virtù della loro ammissione alle operazioni di voto; infine, perché i soci conservano le proprie prerogative decisorie nel caso in cui la proposta provenga da un terzo ed hanno essi stessi la possibilità di presentare proposte concorrenti (in dottrina, per un'analisi dei "contrappesi" all'esclusione dei soci dai processi decisionali che precedono l'accesso ad uno strumento di regolazione v. ROSSI, *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in *Società*, 2022, p. 952 ss.; MICHIELI, *Il ruolo dell'assemblea dei soci nei processi ristrutturativi dell'impresa in crisi alla luce del d.lgs. n. 83/2022*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 863 ss.; ESPOSITO, *Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Giust. Civ.*, 2022, p. 379).

<sup>509</sup> Come, ad esempio, previsto per l'imprenditore individuale, cui il primo comma dell'art. 3 CCI impone l'adozione di "Misure idonee a far fronte alla crisi".

<sup>510</sup> V. *supra* Cap. I, par. 9.

già di per sé ad escludere, ad opinione di chi scrive, la legittimità di qualsiasi tentativo di risoluzione stragiudiziale della crisi secondo schemi differenti da quelli espressamente contemplati dal Codice e la logica di tale preclusione va ravvisata nell'esigenza di evitare che la crisi venga affrontata mediante soluzioni improvvisate o che siano frutto di un'errata cognizione delle cause della stessa<sup>511</sup>, a maggior ragione in seguito alla previsione di un procedimento a ciò espressamente preordinato, qual è la composizione negoziata della crisi. Mediante l'introduzione di questo procedimento, il legislatore non ha infatti inteso offrire una determinata soluzione all'imprenditore in crisi bensì l'opportunità di profittare dell'assistenza fornita da un esperto per valutare le prospettive di continuità dell'impresa ed individuare quale sia la soluzione più acconcia al caso di specie, la quale potrebbe anche non consistere nell'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi o ad una qualsiasi altra soluzione disciplinata dal Codice<sup>512</sup>. Qualora si prospettasse la possibilità per chi gestisce l'impresa o per i soci - nel caso in cui la soluzione

---

<sup>511</sup> Sotto questo profilo, l'importanza delle novità apportate dall'introduzione della composizione negoziata è segnalata anche da MACARIO, *La riforma dell'art. 2086 c.c. nel contesto del CCI*, in BALESTRA-MARTINO (a cura di), *Crisi d'impresa e responsabilità nelle società di capitali*, Milano, 2022, p. 34 ss.

Di diversa opinione v. però CAGNASSO, *L'obbligo di attivazione in caso di crisi o di perdita della continuità aziendale*, cit., p. 102 ss., secondo cui "Anche se il legislatore (...) ha fatto riferimento esclusivamente a interventi attraverso strumenti previsti dall'ordinamento giuridico e, quindi, in particolare dal Codice della crisi, non si possono certo escludere dal loro ambito quelli di tipo extraconcorsuale. Così gli amministratori potrebbero operare con riferimento alle modalità di esercizio dell'impresa o dell'organizzazione della società, cercando di espandere l'attività di produzione di beni e servizi ad altri prodotti o mercati oppure di realizzare una maggiore efficienza, con risparmi di costi. In particolare, potrebbero essere promosse attività di ricerca e sviluppo al fine di produrre beni o servizi tecnologicamente più avanzati o anche prodotti o servizi innovativi. E' possibile poi che una soluzione della crisi possa essere attuata attraverso l'intervento dei soci con varie forme, finanziamenti, versamenti a fondo perduto, aumenti di capitale. In una differente prospettiva potrebbe procedersi alla vendita di asset non strategici o di rami d'azienda in perdita: e ancora, gli amministratori potrebbero farsi promotori di accordi con i creditori diretti ad una ristrutturazione dei debiti con riferimento al loro ammontare o alle loro scadenze. Infine, i soci o la loro assemblea possono assumere la decisione di porre in liquidazione volontaria la società". La tesi dell'autore, tuttavia, non sembra condivisibile sia perché palesemente contrastante con il significato letterale della locuzione "strumenti previsti dall'ordinamento" sia perché finisce per legittimare esattamente il tipo di pratiche avventate e "artigianali" che molto spesso, specialmente nelle società a ristretta base proprietaria o a conduzione familiare, determinano il definitivo aggravamento della crisi e l'insorgenza di una crisi irreversibile.

<sup>512</sup> Cfr. PANZANI, *Gli esiti possibili delle trattative e gli effetti in caso di insuccesso*, cit., p. 1593.

individuata dagli amministratori richieda la decisione dell'organo sociale - di continuare a riporre esclusivo affidamento sulle proprie capacità e sul proprio ottimismo, appare evidente che la funzione stessa della composizione negoziata risulterebbe quantomeno depotenziata, se non del tutto vanificata e verrebbe ad incrinarsi la stessa filosofia di fondo sul quale si regge il "micro-sistema" di prevenzione.

Una dottrina - prima delle novelle apportate dal decreto Pagni e dal d.lgs. n. 83/2022 - ha tuttavia fermamente criticato una tale ricostruzione, obiettando nello specifico che: (i) contrasterebbe con la decisione del legislatore di conferire al solo debitore la legittimazione ad attivare uno degli strumenti regolati dal Codice; (ii) sarebbe incoerente rispetto alla formulazione dei doveri degli amministratori innanzi alle segnalazioni degli organi di controllo, nella misura in cui si prevede che essi debbano riferire in merito alle "iniziative" e "soluzioni" adottate, senza far riferimento alcuno agli strumenti di regolazione della crisi; (iii) sarebbe incompatibile con la previsione di misure premiali in favore del debitore che si sia determinato ad accedere per tempo alle procedure concorsuali, ai procedimenti pre-concorsuali o alle soluzioni stragiudiziali tipiche; (iv) renderebbe incomprensibile la limitazione dei presupposti per la segnalazione al Pubblico Ministero al solo riscontro dello stato d'insolvenza; (v) non si raccorderebbe in alcun modo con la formulazione delle disposizioni penali di cui al Titolo IX del Codice<sup>513</sup>.

Nessuno di questi argomenti, complice anche il mutato contesto normativo, pare poter trovare accoglimento.

In primo luogo, non vi è modo di comprendere come le norme regolanti la legittimazione alla presentazione dell'istanza di accesso agli strumenti di regolazione della crisi possano fornire degli elementi utili per verificare la specificità contenutistica dell'obbligo di cui al secondo comma dell'art. 2086 c.c. Secondo il ragionamento svolto dalla dottrina poc'anzi citata, l'esclusività della legittimazione del debitore dovrebbe leggersi automaticamente come espressione

---

<sup>513</sup> Le critiche non appena enunciate sono state mosse da BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 91 ss., il quale riconosce tuttavia la serietà degli argomenti di segno contrario.

di un indirizzo legislativo volto a preservare l'autonomia e la libertà del debitore non ancora insolvente<sup>514</sup>. Il che è senz'altro vero, ma la protezione offerta dal legislatore è volta ad evitare un'indebita compressione della libertà che potrebbe derivare al debitore non insolvente non tanto dalla mera presentazione dell'istanza da parte di un terzo - posto che in casi diversi dalla liquidazione giudiziale l'accesso alla procedura non comporta alcun fenomeno di natura espropriativa -, bensì dalla definizione altrui dei termini e dei contenuti della soluzione da adottarsi e/o da proporre ai creditori<sup>515</sup>. La libertà protetta, pertanto, non è quella di scegliere se accedere o meno a un determinato strumento, bensì di decidere come organizzare e destinare i propri beni al fine di far fronte alla crisi e conseguire l'obiettivo tipico di quello strumento, che può anche consistere nella mera liquidazione del patrimonio; e questa libertà non risulta a ben vedere scalfita dalla previsione di un obbligo di accesso tempestivo agli strumenti di regolazione della crisi<sup>516</sup>.

---

<sup>514</sup> BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit, p. 91: “Il legislatore concorsuale ha, innanzitutto, scelto, e non certo inconsapevolmente, di subordinare tutte, nessuna esclusa, le “ricette” anti-crisi del menu normativo che – si badi bene – non siano connesse ad uno stato di insolvenza -, ad una libera iniziativa dell'imprenditore debitore. Parrebbe, dunque, che solo la insolvenza conclamata e non già la mera insolvenza probabile che connota lo stato di crisi, generi una immediata deminutio della potestas gerendi e, quindi, una vera e propria restrizione della BJR”.

<sup>515</sup> Sul punto v. LAMANNA, *La mini-riforma della legge fallimentare*, Milano, 2016, p. 26-27; “mentre il concordato fallimentare interviene a fallimento già dichiarato, e dunque in una situazione di esproprio del debitore già in atto; viceversa il concordato preventivo interviene prima del fallimento, ed al fine di evitarlo, sì che il debitore è in bonis, e non è assoggettato di conseguenza ad esproprio, tanto da conservare la sua capacità dispositiva, solo parzialmente soggetta ad alcune limitazioni. Consentire dunque ai creditori di proporre un concordato, subentrando al posto del proprietario dei beni che fanno capo all'impresa e con i quali il concordato dovrà poi essere eseguito, si risolve, nella sostanza, in una forma di esproprio extra ordinem” (in dottrina, per una ricognizione delle diverse ragioni che giustificano la legittimazione esclusiva del debitore v. GALLETTI, *La ripartizione del rischio d'insolvenza: il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, cit., p. 148; SANDULLI, *Art. 160 l.f.*, in NIGRO-SANDULLI(a cura di), *La nuova legge fallimentare*, 2009, p. 982 ss.).

<sup>516</sup> Quel che si vuole sottolineare, pertanto, è che l'attribuzione in via esclusiva al debitore della legittimazione attiva, anche con riferimento agli strumenti di natura stragiudiziale, riposa esclusivamente sull'esigenza di evitare che i creditori si appropriino del patrimonio del debitore ancor prima che quest'ultimo perda il diritto di disporre autonomamente dei beni che lo compongono; fatto che si verifica certamente in uno stato d'insolvenza, ma non in uno stato di crisi. Questo pericolo, a ben vedere, non si pone nel caso in cui al creditore sia semplicemente consentito di presentare la domanda di accesso alla procedura, bensì nel diverso caso in cui allo stesso sia

Il secondo argomento addotto a sostegno della tesi contraria all'impostazione qui condivisa, quello che faceva leva sulla vecchia formulazione dell'art. 14 CCI, può oggi dirsi semplicemente superato alla luce del mutato contesto normativo nel quale il nuovo art. 25-*octies* CCI risulta inserito. Se, infatti, poteva in precedenza legittimamente dubitarsi che l'inammissibilità di iniziative meramente privatistiche fosse compatibile con il linguaggio utilizzato dal legislatore nel definire gli obblighi degli amministratori al cospetto delle segnalazioni dell'organo di controllo - i quali avrebbero dovuto illustrare all'organo di controllo le "soluzioni" individuate e le "iniziative" adottate - ad oggi l'impiego del termine "iniziative" in luogo di "strumenti di regolazione della crisi" appare senz'altro giustificata dal fatto che la segnalazione dell'organo di controllo può avere ad oggetto anche elementi sintomatici di una mera probabilità di crisi, al ricorrere della quale non sussiste in capo all'imprenditore alcun dovere di 'reazione'<sup>517</sup>.

Quanto alla pretesa incompatibilità tra obblighi e misure premiali il cui presupposto consista nell'esecuzione della medesima prestazione dedotta ad oggetto dell'obbligo (= l'accesso tempestivo agli strumenti di regolazione), va osservato che il problema non pare più porsi in seguito alla novellazione della disciplina delle

---

riconosciuto automaticamente il potere di elaborare i contenuti del piano e/o della proposta da sottomettere ai creditori, individuando i beni del debitore destinati ad essere impiegati nell'esecuzione di quella soluzione. L'interesse ad evitare iniziative 'ostili' dei debitori, tuttavia, si scontra insanabilmente non solo con l'esigenza di favorire un accesso tempestivo alle procedure di composizione della crisi ma anche con quella di perseguire la soluzione maggiormente efficiente per i creditori, agevolando la concorrenzialità anche nel contesto delle procedure concorsuali o pre-concorsuali. La sistemazione data ad un simile ed intricato reticolo di interessi confliggenti dipende pertanto strettamente dai valori che l'ordinamento intende privilegiare e conseguentemente proteggere: ad esempio, nell'ordinamento nordamericano, l'interesse ad una rapida emersione del distress e ad una sua gestione efficiente impone l'attribuzione in via esclusiva al debitore - seppur per un periodo di tempo limitato - della sola legittimazione alla presentazione del piano di *reorganization*; nel concordato preventivo, invece, la protezione assicurata ai diritti del debitore non insolvente giustifica eminentemente la possibilità di presentare delle proposte concorrenti, le quali soggiacciono tuttavia a condizioni più rigide di quelle che devono essere rispettate dal debitore.

<sup>517</sup> V. *supra* Cap. III, par. 1.

misure premiali, ora operanti solo in favore del debitore che abbia chiesto l'avvio della composizione negoziata (art. 25-bis CCI)<sup>518</sup>.

Nemmeno dalla norma che, nel contesto della composizione negoziata, ancora al riscontro di uno stato d'insolvenza il presupposto della segnalazione al P.M. (art. 38 co. 1 CCI), possono inoltre trarsi delle ragioni valide a confutare la tesi qui sostenuta<sup>519</sup>. E' infatti lampante che il pubblico ministero, in quanto legittimato a richiedere l'apertura della liquidazione giudiziale ai sensi del primo comma dell'art. 38 CCI, abbia interesse a conoscere l'identità di coloro che si sospettano versare in uno stato d'insolvenza, anche e soprattutto ai fini dell'esercizio dell'azione penale per la eventuale violazione delle fattispecie incriminatrici previste agli art. 322 ss. CCI, presupponenti la dichiarazione di fallimento del debitore.

Infine, l'assunto che si basa sulla conformazione dei fatti delittuosi di cui all'art. 323, co. 1 lett. b), c), d) CCI, pare destituito di fondamento<sup>520</sup>. Non può negarsi che le previsioni citate mostrino l'intenzione legislativa di incriminare l'omissione della dichiarazione di auto-fallimento nei soli casi in cui la mancanza abbia comportato un aggravamento del dissesto oppure sia stata determinata da grave imprudenza del debitore; ciò però non consente in alcun modo di inferire che l'inerzia del debitore

---

<sup>518</sup> E, pertanto, la logica sottesa alla scelta del legislatore potrebbe essere semplicemente di favorire, tra una serie ristretta di soluzioni entro la quale l'imprenditore è chiamato a scegliere, il procedimento di composizione negoziata.

<sup>519</sup> Secondo BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 93, la norma dimostrerebbe ulteriormente il fatto per cui "*giammai, dunque, la insolvenza soltanto probabile (...) genera quell'attivazione del canale pubblicistico che solo potrebbe risultare coerente con l'assunzione di una vera e propria rule (=obbligo di gestione estrospettiva)*". Se si è inteso il pensiero dell'autore, il mancato intervento del P.M. in un contesto di mera probabilità d'insolvenza, dimostrerebbe l'insussistenza di un qualsiasi interesse – di rilievo pubblicistico – nelle fasi che precedono l'insolvenza, che possa allo stesso tempo giustificare l'adozione di un'interpretazione restrittiva dell'obbligo di 'reazione' alla crisi. L'argomento è suggestivo, ma non del tutto convincente in virtù della considerazione per cui la funzione affidata al Pubblico ministero non è quella di perseguire – in generale – qualsiasi interesse di rilievo extra-individuale, bensì dei soli interessi che il legislatore abbia voluto oggettivizzare in specifiche fattispecie di reato.

<sup>520</sup> Va osservato, peraltro, che nel caso di specie sembra indirettamente rilevare anche quanto prescritto all'art. 330, co. 1, lett. b) l.f., laddove si prevede che gli amministratori societari possano essere chiamati a rispondere dei fatti di bancarotta semplice societaria qualora il dissesto o l'aggravamento del dissesto sia stato cagionato dalla violazione di regole cautelari loro imposte dalla legge.

debba rilevare alle medesime condizioni sul diverso piano della responsabilità civile, i cui confini si estendono tradizionalmente ben oltre quelli della responsabilità penale. Fermo restando che pare legittimo dubitare del fatto che il mancato adeguamento dei reati fallimentari rifletta una effettiva scelta consapevole del legislatore<sup>521</sup>, diversamente da quanto asserito dalla citata dottrina, non vi è alcuna incoerenza sistematica nell'assegnare rilevanza, sul piano della responsabilità civile, a condotte completamente irrilevanti sul piano della responsabilità penale, sia per il fatto che in questo secondo ambito disciplinare l'iniziativa legislativa è in ogni caso vincolata ai principi – di ordine costituzionale - di legalità, proporzionalità, materialità, offensività sia perché la previsione di una fattispecie incriminatrice può riflettere una precisa scelta di politica legislativa condizionata -inevitabilmente - dai peculiari caratteri di questo settore dell'ordinamento e dalle condizioni sociali del periodo storico in cui essa è stata assunta<sup>522</sup>.

---

<sup>521</sup> Innanzitutto, corre l'obbligo di ricordare che la legge delega n. 155/2017 consentiva al legislatore delegato di adattare esclusivamente l'enunciazione letterale dei reati fallimentari, alla luce dell'eliminazione di qualsiasi riferimento ai concetti di "fallito" e "fallimento". Di recente, inoltre, con decreto del Ministro della Giustizia del 13 ottobre 2021, è stata istituita un'apposita commissione incaricata di formulare delle proposte di revisione della disciplina penale, la quale ha dimesso la propria relazione conclusiva in data 10 giugno 2022. Nella suddetta relazione, con riferimento alle proposte in tema di bancarotta colposa, si è dato conto della proposta della sottocommissione di abrogare tali fatti di reato, anche sulla scorta dell'osservazione per cui "*la bancarotta colposa si pone in evidente discrasia politico criminale con le procedure di risanamento, di carattere non obbligatorio. In altri termini, se l'ordinamento offre all'impresa in crisi la (mera) possibilità di accedere a meccanismi risanatori, senza essere in alcun modo obbligata ad attivarli, non avrebbe senso punire l'aggravamento del dissesto dovuto a una colpa che, in ultima analisi, consiste proprio nel non aver conformato la propria condotta a quella dell'imprenditore (collettivo o individuale) 'modello', il quale si sarebbe verosimilmente attivato per arginare la crisi attraverso tali soluzioni concordate*" (p. 24-25). La precisazione è rilevante ai fini della nostra indagine, per il semplice fatto che questa visione non è stata a quanto pare condivisa dalla medesima Commissione, stante la non eliminazione della previsione in commento, nemmeno nella parte in cui replica quanto ad oggi sancito all'art. 330, co. 1, lett. b).

<sup>522</sup> In altri termini, pur non volendosi entrare nel dibattito che ha ad oggetto le differenze tra illecito civile e penale, ciò che non può farsi a meno di notare è proprio la diversità delle condizioni che permettono l'imposizione della responsabilità civile e di quella penale. Il punto è ben spiegato da un autorevole studioso: "*Il fallimento delle teorie che sono state enunciate per distinguere il torto penale da quello civile, induce a concludere che una diversità sostanziale non esiste. La distinzione è puramente estrinseca e legale: il reato è il torto sanzionato mediante la pena; l'illecito civile è quello che ha per conseguenza le sanzioni civili (risarcimento, restituzioni, ecc.). Insomma, è la*

Le considerazioni sin qui svolte, pertanto, restituiscono l'impressione per cui non vi siano valide ragioni per interpretare estensivamente la norma di cui si discute, nella misura in cui vincola le scelte dell'imprenditore all'adozione degli "strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi ed il recupero della continuità aziendale". Ma, oltre al dato letterale, in questo senso sembra militare soprattutto un argomento di natura sistematica: perché l'efficienza ed efficacia del sistema normativo di prevenzione della crisi (ma anche di gestione tempestiva della stessa), in relazione agli obiettivi cui il legislatore ha inteso preordinarlo, dipende direttamente dall'effettiva capacità dell'ordinamento di precludere all'imprenditore una ricerca approssimativa e scarsamente informata delle cause della crisi e delle sue possibili soluzioni. Ed allora, l'obbligo di accedere agli strumenti regolati dal Codice non deve essere letto (solo) come obbligo di risolvere la crisi mediante soluzioni specificamente tipizzate, ma, dati gli obiettivi e la funzione della composizione negoziata, come obbligo che, al minimo, richiede agli amministratori di verificare – non autonomamente - la fattibilità e l'efficacia delle soluzioni eventualmente individuate (per il tramite della composizione negoziata).

Ci si deve chiedere, a questo punto, quali siano le implicazioni di una simile e rigorosa interpretazione del dettato normativo qualora l'imprenditore sia una società di capitali. Per gli amministratori della società, l'obbligo di reazione dovrebbe intendersi: in positivo, come obbligo di accedere ai soli strumenti che la legge abbia preordinato al recupero della continuità, tra i quali non possono essere evidentemente annoverate quelle procedure (il concordato per cessione dei beni e la liquidazione giudiziale) volte ad imprimere alla società un'univoca direzione liquidatoria, culminante nella definitiva cessazione dell'attività da essa esercitata;

---

*natura della sancito jure quella che consente di stabilire se ci troviamo di fronte all'una o all'altra specie di torto. Ciò non significa che la distinzione dipenda esclusivamente dall'arbitrio del legislatore. La scelta della sanzione, infatti, non avviene per puro capriccio, ma in base al criterio che più sopra abbiamo enunciato: la pena, essendo una sanzione onerosa anche per la comunità sociale, non viene adottata, se non quando i reggitori dello Stato ritengono che non se ne possa fare a meno; mentre, come già osservato, rispetto al risarcimento del danno essa presenta i caratteri della personalità, della necessaria determinatezza del precetto e della riserva di legge" (ANTOLISEI, Manuale di diritto penale, Milano, 2000, p. 98).*



in negativo, come obbligo di astensione da qualsiasi decisione diversa dall'accesso ad uno degli strumenti di regolazione della crisi o alla composizione negoziata.

Sotto quest'ultimo profilo, va osservato che anche nel caso in cui si ritenga sufficiente una mera riorganizzazione interna, il secondo comma dell'art. 2086 c.c. imporrebbe agli amministratori di richiedere quantomeno l'accesso alla composizione negoziata, nel contesto della quale verificare quale sia la portata della crisi vissuta, quali siano i fattori che vi abbiano dato origine e se le misure individuate siano effettivamente idonee a rimuoverne le cause scatenanti ed a riportare in equilibrio la società. Laddove invece si reputi opportuno intavolare delle trattative con un creditore o con un gruppo ristretto di creditori per dilazionare il credito oppure rideterminarne l'ammontare, potranno utilizzarsi strumenti stragiudiziali come il piano attestato di risanamento o la convenzione di moratoria, i quali offrono perlomeno delle garanzie in ordine alla fattibilità del risanamento<sup>523</sup>. Altrettanto precluso, a parere di chi scrive, sembrerebbe l'accertamento della causa di scioglimento *ex art.* 2484, co. 1, n. 2, qualora alla crisi si accompagni la perdita della prospettiva di continuità aziendale: *in primis*, perché non è assolutamente pacifico che la perdita della continuità aziendale presenti i caratteri dell'assolutezza, oggettività e definitività, richiesti affinché possa dirsi integrata l'impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale<sup>524</sup>; *in secundis*, perché in ogni caso questa non

---

<sup>523</sup> Ed infatti, in entrambi i casi è previsto l'intervento di un professionista indipendente, il quale deve attestare: nel piano attestato di risanamento, la fattibilità economica del piano (art. 56, co. 4 CCI); nella convenzione di moratoria, l'idoneità della convenzione a disciplinare provvisoriamente gli effetti della crisi ed a soddisfare i creditori non aderenti appartenenti ad una medesima categoria in maniera conveniente rispetto alla liquidazione giudiziale (art. 62, co. 2 lett. d).

<sup>524</sup> Prima della riforma, in assenza quindi di strumenti preordinati ad assicurare la prevenzione dell'insolvenza, una parte degli interpreti era giunta a considerare possibile quest'opzione proprio nell'ottica di assicurare una qualche forma di tutela preventiva ai creditori sociali (v. CENTONZE, *sub art. 2484 c.c.*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni*, cit., p. 2860 ss.; ROSAPEPE, *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, in ABRIANI-EMBID IRUJO (diretto da), *Crisis economica y responsabilidad en la empresa*, Granada, 2013, p. 155 ss.; BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza*, in *Riv. dir. comm.* p. 1083 ss.; RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 224 ss; LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, cit. p. 168; SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017, p. 71 ss.). A questa soluzione, tuttavia, sembrava contrapporsi la gran parte della dottrina, sulla base di argomentazioni differenti: in primo luogo, vi è chi rimarca che la perdita della continuità aziendale non potrebbe determinare

è soluzione espressamente contemplata dalla norma<sup>525</sup>; infine, perché la liquidazione non è esito cui possono tendere le decisioni gestorie in assenza, perlomeno, di un preventivo accertamento della fattibilità di un percorso di risanamento, secondo le forme ed i procedimenti a ciò preordinati dal legislatore. Dubbi più consistenti, si pongono invece con riferimento alla possibilità per gli amministratori di dichiarare lo scioglimento della società qualora constino perdite

---

un'impossibilità assoluta e definitiva di conseguimento dell'oggetto sociale, stante la possibilità di recuperare in qualsiasi momento l'equilibrio sul piano finanziario (GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 27 settembre 2012; MARI, *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 495; FERRI JR.- SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 237-2014/I, 2014, p. 6; da ultimo v. CALANDRA BUONAUORA, *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., p. 809); altra parte delle critiche mosse all'interpretazione estensiva della norma si appuntavano inoltre sull'espunzione del fallimento quale causa di scioglimento delle società di capitali, che si sarebbe rivelata incompatibile con la volontà di ammettere lo scioglimento in occasione di situazioni di malessere economico-finanziario meno gravi dell'insolvenza (FERRI JR.- SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, cit., p. 4 s; ABRIANI, *Il governo societario alla prova della crisi*, ABRIANI-EMBED IRUJO (diretto da), *Crisis economica y responsabilidad en la empresa*, cit., p. 88 ss.; MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, , p. 257 ss.); infine, alcuni autori segnalavano che l'interpretazione estensiva si sarebbe posta in netto contrasto con la disposizione di cui all'art. 186 *sexis l.f.*, dal momento che si sarebbe in tal modo realizzato un risultato che il legislatore avrebbe mostrato di voler chiaramente disincentivare in favore dell'accesso alle procedure concorsuali (v. MONTAGNANI, *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, cit., p. 259; ROSSI, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2015, p. 253 ss.; CINCOTTI-NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1243; BACCETTI, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, p. 579 ss.).

Di recente il tema è stato esplicitamente affrontato da Trib. Firenze, 21 dicembre 2021, in *DeJure*, il quale ha statuito che, ai fini dell'applicazione dell'art. 2484, co. 1, n. 2, l'impossibilità debba essere definitiva ed irreversibile e per tali motivi la mera perdita della continuità aziendale, se non inserita in un contesto di difficoltà che renda inefficace qualsiasi intervento organizzativo o finanziario, non possa considerarsi quale causa di scioglimento della società (in senso conforme v. Trib. Bologna, 29 aprile 2019; Trib. Milano 22 febbraio 2019; Trib. Milano, 19 aprile 2016, tutte in *DeJure*).

<sup>525</sup> Inoltre, in favore dell'interpretazione qui proposta milita anche il fatto che la norma rimetta in ultima analisi all'assemblea, all'uopo convocata, il potere di adottare i provvedimenti necessari e tale ripartizione dei poteri decisorii in ordine all'identificazione delle soluzioni per il superamento della crisi appare quantomeno non raccomandabile alla luce dell'esigenza di concentrare le decisioni in capo ai soggetti – gli amministratori - che in una fase di crisi sono chiamati a contemperare gli interessi dei soci e quelli dei creditori.

oltre il terzo che vadano a ridurre il capitale sociale al di sotto del minimo legale e l'assemblea, all'uopo convocata, non abbia deciso la ricapitalizzazione o la trasformazione della società, stante che l'art. 89 CCI dispone la sospensione della causa di scioglimento ex art. 2484, co. 1, n. 4 c.c. esclusivamente nel caso di accesso agli accordi di ristrutturazione dei debiti o al concordato preventivo mentre l'art. 20 CCI consente al debitore di profittarne su sua istanza nel contesto della composizione negoziata. Se però si condivide l'ipotesi, qui proposta, per la quale la rilevazione della crisi abbia l'effetto di obbligare gli amministratori a servirsi unicamente delle procedure e dei procedimenti preordinati al superamento della crisi, allora non sembra azzardato ipotizzare che le medesime ragioni atte a giustificare la sospensione della causa di scioglimento sussistano *a fortiori* sin dal primo momento in cui la crisi venga accertata. L'interrogativo è infatti il seguente: se il legislatore riconosce che lo scioglimento della società e l'avvio della liquidazione possono compromettere gli esiti delle procedure tendenzialmente volte al recupero della continuità aziendale, perché un tale principio non dovrebbe valere qualora la legge imponga agli amministratori di adoperarsi al fine di tutelare il medesimo valore?; altrimenti detto, se la sospensione si prefigge di salvaguardare il buon esito del risanamento laddove il debitore abbia scelto una soluzione che consenta di preservare o recuperare la continuità, perché la legge dovrebbe abilitare il debitore ad adottare una soluzione riconosciuta essere incompatibile con il risanamento proprio nel momento in cui fa obbligo allo stesso di proteggere il valore della continuità e servirsi degli strumenti a ciò preordinati?<sup>526</sup>.

---

<sup>526</sup> La conclusione può tuttavia suscitare due ordini di perplessità. Da un lato, prospettare la sospensione sin dalla rilevazione della crisi appare esito interpretativo destinato ad abrogare implicitamente la disposizione, dal momento che, nella prassi, l'esistenza di perdite tali da intaccare il capitale sociale e da ridurlo al di sotto del limite legale è fattore indicativo di una crisi già matura e manifesta, se non di uno stato d'insolvenza, sicché lo spazio applicativo della norma verrebbe ad astringersi a casi del tutto eccezionali (tant'è che la riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale veniva annoverata inizialmente tra gli indicatori sintomatici della crisi dal CNDCEC). Un argomento di segno contrario rispetto alla tesi qui sostenuta potrebbe inoltre trarsi dalla previsione di cui all'art. 20 co. 2 CCI, laddove si dispone che il debitore può richiedere la sospensione della causa di scioglimento; pertanto, ammettendo che essa continui ad operare qualora non si sia presentata domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti o di apertura del concordato preventivo. Si tratta, effettivamente, di obiezioni sicuramente fondate e che

Sin qui si è dato conto di quali siano le limitazioni che un simile obbligo pone alla discrezionalità degli amministratori; a ben vedere, però, i riflessi propriamente societari dell'interpretazione qui proposta circa i contenuti dell'obbligo di reazione ascritto all'imprenditore non si esauriscono sul piano della responsabilità gestoria degli amministratori. Affermare infatti che l'insorgenza dello stato di crisi ponga l'imprenditore unicamente di fronte alla scelta dello strumento di regolazione della crisi da impiegare (tra quelli preordinati alla conservazione della continuità aziendale), significa anche affermare che, alla luce di quanto disposto dall'art. 120 *bis* CCI, nessuna prerogativa decisionale possa essere in merito esercitata da soggetti diversi dagli amministratori<sup>527</sup>. Invero, si potrebbe dubitare dell'assolutezza di un simile corollario interpretativo, posto che la norma non appena richiamata pare riferirsi esclusivamente agli strumenti di regolazione della crisi disciplinati al Titolo II del Codice, non essendovi previsione analoga in relazione alla composizione negoziata. Oltre alla opportunità di affidare ai soci una qualsiasi decisione sulla crisi, vi sono tuttavia ulteriori ragioni per ritenere che, in caso di crisi (non di pre-crisi), anche la scelta di accedere alla composizione negoziata rimanga appannaggio esclusivo degli amministratori, sia per il fatto che sono gli amministratori ad essere destinatari diretti della segnalazione dell'organo di controllo e a dover riferire sulle iniziative intraprese, sia per il fatto che sarebbe illogico rimettere agli stessi la competenza esclusiva circa l'organizzazione preventiva della società per poi lasciare ai soci il potere di apprezzare la soluzione più adeguata alla crisi.

Dalla constatazione per cui la decisione *sulla* crisi spetti unicamente agli amministratori può inferirsi anzitutto che, nella s.r.l., eventuali clausole statutarie che riservino alla collettività dei soci o al socio investito di diritti particolari un

---

però potrebbero tuttavia essere superate se si limitasse l'operatività della sospensione esclusivamente al periodo che precede l'accesso ad uno degli strumenti di regolazione della crisi o alla composizione negoziata.

<sup>527</sup> E ciò è pienamente compatibile con la natura e la funzione dell'obbligo in oggetto, inteso quale obbligo della società funzionale alla salvaguardia di un bene giuridico di rilevanza costituzionale qual è la continuità aziendale, che s'impone quale limite legale all'esercizio dei poteri degli amministratori (v. *infra* par. 3).

potere decisionale diretto in merito alla scelta dello strumento di reazione alla crisi debbano ritenersi affette da nullità parziale per contrarietà a norma imperativa, potendosi ammettere la permanenza di una qualche competenza diretta solo in merito all'accesso alla composizione negoziata, purchè la società non sia ancora in crisi. In secondo luogo, può desumersi che laddove i soci o l'assemblea – il riferimento è ancora alla s.r.l.<sup>528</sup> – risultino titolari di poteri gestori in base alla legge o all'atto costitutivo, qualsiasi decisione assunta in uno stato di crisi per contrastare la crisi stessa dovrebbe considerarsi illegittima e, di conseguenza, gli amministratori dovrebbero rifiutarne l'esecuzione<sup>529</sup>. E tali conclusioni paiono valere, a maggior ragione, nel caso in cui l'assemblea opti per lo scioglimento volontario della società e l'avvio della liquidazione ai sensi del n. 6 dell'art. 2484<sup>530</sup>, non solo in quanto la decisione non è ricompresa tra gli *strumenti previsti dall'ordinamento* ma soprattutto perché essa è diretta a realizzare un obiettivo antitetico a quello della salvaguardia della continuità aziendale, cui devono necessariamente tendere invece le iniziative assunte in uno stato di crisi<sup>531</sup>.

---

<sup>528</sup> Nella s.r.l., infatti, l'art. 2479 c.c. consente sia l'inclusione nello statuto di apposite clausole che assegnino ai soci specifiche competenze gestorie, sia l'avocazione, da parte dei soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale, di una decisione spettante agli amministratori. Inoltre, prerogative analoghe possono essere attribuite dallo statuto anche ai singoli soci, sotto forma di diritti particolari del socio *ex art. 2468, co. 3 c.c.* Qualora invece lo statuto preveda che i poteri amministrativi possano essere esercitati disgiuntamente, ai sensi dell'art. 2475 co. 3 c.c., è chiaro che le decisioni pertinenti alla scelta dello strumento per superare la crisi debbano essere adottate secondo il metodo collegiale.

<sup>529</sup> Allo stesso modo, nel caso in cui lo statuto, tanto di una s.p.a. quanto di una s.r.l., preveda invece in capo ai soci dei poteri meramente autorizzatori, non potrebbe riconoscersi alcuna efficacia vincolante alla decisione eventualmente assunta. Diversamente, non paiono esservi ragioni per disapplicare eventuali clausole statutarie che impongano il rilascio di un parere consultivo da parte dell'assemblea dei soci.

<sup>530</sup> Cfr. PANZANI, *La disciplina degli assetti ai fini della rilevazione della crisi*, cit., p. 661. Differentemente v. CAGNASSO, *L'obbligo di attivazione in caso di crisi o di perdita della continuità aziendale*, cit., p. 103 ss. per il quale la norma rimarrebbe applicabile in quanto espressione della libertà d'impresa. Se però si adotta la prospettiva, qui privilegiata, per cui tanto gli obblighi di reazione alla crisi quanto i presupposti obblighi organizzativi rappresentino un limite esterno a quella libertà d'impresa, allora non sussiste alcun motivo che induca a ritenere illegittima tale soluzione interpretativa.

<sup>531</sup> Ciò vale, del resto, anche per l'accertamento, da parte degli amministratori, delle altre cause di scioglimento della società. METTERE GIURISPRUDENZA SU SCIOGLIMENTO ANTICIPATO

Alla ricostruzione qui proposta potrebbe del resto facilmente obiettarsi che non sarebbe invero consentito all'interprete di ricavare da una norma apparentemente tesa a limitare la discrezionalità degli amministratori, dei vincoli altrettanto stringenti per i soci, in assenza di una qualsiasi previsione che manifesti l'intenzione del legislatore di paralizzare le norme (di fonte legale o statutaria) che contribuiscono complessivamente a definire la posizione dei soci. L'osservazione, per quanto ragionevole, non sembra cogliere nel segno, per due ordini di motivazioni distinte. Guardando all'enunciato normativo, come già del resto evidenziato, ci si può facilmente avvedere del fatto che il secondo comma dell'art. 2086 c.c. identifica quale destinatario dell'obbligo di reazione l'"imprenditore collettivo", apponendo dei vincoli all'operatività dello stesso a prescindere dalla ripartizione interna dei poteri di gestioni, di cui possono essere titolari, nella s.r.l. anche i soci. Dall'altro lato, seguendo un ragionamento che si colloca sul piano logico-sistematico, una conclusione differente da quella prospettata si rivelerebbe alquanto incoerente con la scelta legislativa di accentrare in capo all'organo amministrativo non solo la decisione sullo strumento di regolazione della crisi da impiegare ma anche la configurazione dell'assetto organizzativo, come risultante dalla novellazione dell'art. 2257, 2380-bis, 2409-novies, 2475 c.c.<sup>532</sup>: non sembra del tutto logico privare i soci di qualsiasi prerogativa gestionale quando la società è ancora *in bonis*, nell'ottica di assicurare che i presidi organizzativi preventivi e le possibili strategie d'intervento tempestivo siano approntati da un organo che nella crisi dovrebbe agire in qualità di arbitratore tra le istanze dei soci e dei creditori<sup>533</sup>, per poi lasciare ai soci, quando la società è in crisi e sia pertanto divenuta concreta quella stessa esigenza di contemperamento tra gli interessi in gioco, la decisione sul "come" affrontare la crisi.

---

<sup>532</sup> Circa le problematiche interpretative poste soprattutto con riferimento alla s.r.l. dalla nuova formulazione si consenta di rinviare nuovamente a Marotta, *Il dilemma*, cit., p. 172 e, più di recente, a ZANARONE, *La s.r.l. A vent'anni dalla riforma del diritto societario*, Milano, 2023, p. 658 ss.

<sup>533</sup> In questo senso, a proposito della ratio sottesa all'art. 377 CCI e al disposto accentramento delle competenze organizzative in capo agli amministratori, v. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della Crisi*, cit., p. 10

In definitiva, volendosi trarre delle prime conclusioni, potrebbe argomentarsi che l'obbligo di reazione sancito all'art. 2086, co. 2 c.c. assuma differente portata e valenza contenutistica in relazione a ciascun organo sociale. Per i soci esso andrebbe configurato, in negativo, come divieto di esercitare una qualsiasi prerogativa decisionale sulla crisi e sulle sue possibili soluzioni. Per gli amministratori, esso avrebbe da una parte un contenuto negativo, precludendo qualsiasi tentativo di risoluzione della crisi secondo modalità non espressamente tipizzate dal legislatore, dall'altra un contenuto positivo, posto che ad essi verrebbe ad imporre un scelta tra gli strumenti che il legislatore ha espressamente preordinato al superamento della crisi e alla conservazione della continuità aziendale, nel novero dei quali possono annoverarsi esclusivamente il piano attestato di risanamento, la convenzione di moratoria, la composizione negoziata, gli accordi di ristrutturazione dei debiti, il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione o il concordato preventivo con continuità aziendale<sup>534</sup>.

Dalla formulazione della norma, in altri termini, possono trarsi delle valide indicazioni circa le decisioni che di per sé sole integrano un inadempimento al dovere di 'reazione', non potendosi invece ricavare alcun criterio secondo il quale gli amministratori debbano selezionare uno tra gli strumenti astrattamente ammissibili. Rimane pertanto incerto se il silenzio della legge implichi il riconoscimento dell'astratta fungibilità tra le diverse soluzioni prospettate, sì da riservare all'organo amministrativo un potere di scelta puramente discrezionale ed insindacabile oppure se, ai fini dell'esatto adempimento, la scelta degli amministratori debba in ogni caso conformarsi ad ulteriori regole tecniche che presiedono al corretto impiego di ciascuno strumento e che possono essere assunte quale parametro di riferimento per vagliare la scelta adottata.

La risposta a quest'interrogativo, ancora una volta, presuppone una chiarezza delle idee in merito alla struttura ed alla funzione del dovere di cui si discute, perché se si tratta di un dovere della società preordinato alla realizzazione di un determinato

---

<sup>534</sup> In questi termini parrebbe esprimersi anche RORDORF, *I doveri dei soggetti coinvolti nella regolazione della crisi nell'ambito dei principi generali del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2021, p. 593 ss.

interesse autonomo e distinto da quello alla massimizzazione del valore della partecipazione dei soci, allora non può affermarsi l'esistenza di alcuna discrezionalità nel merito<sup>535</sup>. A tal proposito, sin qui si è tentato di individuare quali siano i soggetti passivi e la prestazione dedotta ad oggetto dell'obbligo; conviene ora muovere ad indagarne la funzione, identificando l'interesse cui esso risulta proteso.

### **3. (segue) Gli interessi protetti**

Dall'analisi che ha riguardato i contenuti del dovere di attivazione e reazione posto in capo agli amministratori societari, emerge con chiarezza che le iniziative assunte in uno stato di crisi debbano tendere, in senso univoco, verso la conservazione della prospettiva di continuità aziendale o, in situazioni più gravi, verso il suo – pur difficile – recupero. Che la continuità aziendale, intesa come capacità dell'impresa di continuare ad operare nel mercato in un'ottica di lungo periodo mantenendo l'equilibrio sul piano economico-finanziario<sup>536</sup>, sia la “stella polare” cui orientare la gestione – concorsuale o pre-concorsuale - di una situazione di crisi<sup>537</sup> e che la

---

<sup>535</sup> Il punto è ben spiegato da ANGELICI, *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, p. 583 ss. Il tema sarà in ogni caso oggetto di specifico approfondimento nel par. 4 del presente Capitolo.

<sup>536</sup> In questi termini, la definizione viene sostanzialmente a coincidere con quella cui fa rinvio l'art. 2423-bis, co. 1, n. 1 c.c., ritraibile dal principio IAS 1, par. 25-26 e dal principio OIC 11, par. 22, secondo il quale “nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio”. (per un approfondimento del concetto di continuità aziendale nel contesto dei principi contabili nazionali ed internazionali, con opportuni ragguagli alla definizione di “crisi” adottata dal Codice v. da ultimo ABRIANI-BASTIA, *Valutazioni e presidio della continuità aziendale tra scienze economiche e diritto societario della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 24 novembre 2022; in generale, sul principio di continuità nel diritto contabile v. anche COSSU, *Continuità aziendale, società in liquidazione e principi contabili internazionali IAS/IFRS*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 319 ss.; CINCOTTI-NIEDDU ARRICA, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, cit., p. 239 ss.; RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 208 ss.; TRONCI, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1269 ss.).

<sup>537</sup> Ed infatti, come rilevato da una parte della dottrina, il concetto di “crisi” accolto nel contesto codicistico verrebbe sostanzialmente a coincidere con i concetti – tipicamente contabili - di “perdita



liquidazione, al contrario, sia soluzione guardata con disfavore dall'ordinamento, è conclusione che si raccorda innanzitutto con l'approccio manifestato chiaramente dal legislatore europeo<sup>538</sup> e, dall'altra parte, con lo spirito immanente all'intera riforma del diritto concorsuale<sup>539</sup>. A ben guardare, di quest'indirizzo legislativo, volto ad assegnare rilevanza preminente all'esigenza di salvaguardia dell'organismo produttivo, non vi è traccia solo nel secondo comma dell'art. 2086 c.c. – nella misura in cui pare vincolare la discrezionalità degli amministratori alla scelta di uno strumento diretto al superamento della crisi ed al recupero della continuità aziendale – ma anche in altre disposizioni, di carattere sostanziale e processuale, disseminate nel Codice della crisi, tra le quali occorre ricordare le più significative. In primo luogo, l'art. 7 CCI, che, in caso di pluralità delle domande di accesso agli strumenti di regolazione della crisi, sancisce il principio di priorità delle domande che non implicino la liquidazione dei beni<sup>540</sup>. Vi è, poi, l'art. 21, co. 1 CCI, nella misura in

---

della continuità aziendale” o di “rischio di perdita della continuità aziendale” (in tal senso v. ABRIANI-BASTIA, *Valutazioni e presidio della continuità aziendale tra scienze economiche e diritto societario della crisi*, cit. e FORTUNATO, *Aspetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in *Rivista ODC*, 2021, p. 571-572).

<sup>538</sup> V. *supra* Cap. I, par. 3.

<sup>539</sup> Anche in sede di recepimento della Direttiva *Insolvency*, il legislatore ha tenuto a precisare che “La rimozione degli ostacoli esistenti rispetto al funzionamento del mercato ed alla fruizione delle libertà fondamentali da parte dei cittadini e delle realtà produttive è perseguita facendo salvi i diritti dei lavoratori e garantendo alle imprese e agli imprenditori che si trovano in difficoltà finanziaria la possibilità di accedere a misure nazionali efficaci in materia di ristrutturazione preventiva per la prosecuzione delle loro attività, laddove risanabili, e per essere esdebitati con procedimenti efficienti, tali cioè da garantire in un ragionevole lasso di tempo l'opportunità di rientrare nel ciclo produttivo. Per raggiungere detti obiettivi, il legislatore europeo chiede la predisposizione di “quadri di ristrutturazione” - vale a dire misure e procedure volte al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, quali la vendita di attività o di parti dell'impresa e la vendita dell'impresa in regime di continuità aziendale o anche una combinazione di questi elementi – per consentire ai debitori un risanamento precoce che possa prevenire l'insolvenza evitando che imprese sane vengano liquidate” (Relazione illustrativa allo Schema di d.lgs. di recepimento della Direttiva n. 2019/1023, p. 1, reperibile al seguente link: [http://documenti.camera.it/apps/nuovosito/attgoverno/Schedalavori/getTesto.ashx?file=0374\\_F001.pdf&leg=XVIII#pagemode=none](http://documenti.camera.it/apps/nuovosito/attgoverno/Schedalavori/getTesto.ashx?file=0374_F001.pdf&leg=XVIII#pagemode=none)).

<sup>540</sup> In realtà, la norma discute esclusivamente di domande di accesso alla liquidazione controllata ed alla liquidazione giudiziale, replicando in buona sostanza la soluzione accolta nel 2015 in due sentenze gemelle delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, laddove si era riconosciuta l'impossibilità di dichiarare il fallimento del debitore sino all'esaurimento della procedura di

cui prevede che, nel corso della composizione negoziata, “*L’imprenditore in stato di crisi gestisce l’impresa in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell’attività*”<sup>541</sup>: è un principio, questo, sancito nel contesto della disciplina di un preciso procedimento ma che potrebbe avere una valenza trascendente i confini applicativi della composizione negoziata<sup>542</sup>. Nello stesso modo va inoltre letta la previsione che assegna il beneficio della prededuzione ai finanziamenti concessi al debitore in corso di procedura, purché essenziali per la continuazione dell’attività d’impresa (art. 6, co. 1, lett. d) CCI)<sup>543</sup>.

Infine, la preferenza accordata alle soluzioni improntate al risanamento emerge con tutta evidenza dalla mutata regolamentazione dell’istituto concordatario, laddove la proponibilità di un piano meramente liquidatorio risulta condizionata alla previsione di apporti esterni che vadano ad incrementare del dieci per cento (almeno) il valore del patrimonio del debitore al momento della presentazione della domanda (art. 84, co. 4 CCI)<sup>544</sup>.

---

concordato preventivo o di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti (v. SS.UU, 15 maggio 2015, n. 9935-9936).

<sup>541</sup> La norma replica esattamente quanto inizialmente previsto all’art. 9 del d.l. n. 118/2021. Nel senso per cui la norma imponga agli amministratori l’obbligo di tenere dei comportamenti allineati all’obiettivo del mantenimento della continuità aziendale v. FABIANI-PAGNI, *Introduzione alla composizione negoziata*, cit., p. 1484.

<sup>542</sup> In questo senso parrebbe AMBROSINI, *Il codice della crisi dopo il d.lgs. N. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell’impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, cit., p. 847 ss., il quale rileva le implicazioni “sistematiche” della norma di cui all’art. 21, co. 2 CCI. Ciononostante, l’autore sembra trarre dalla disposizione in commento degli elementi a favore dell’applicabilità del *BJR* alle decisioni assunte in uno stato di crisi, sulla base della constatazione per la quale il debitore non debba assegnare rilievo prioritario agli interessi dei creditori. La conclusione, tuttavia, non sembra condivisibile, per il semplice fatto che la norma non lascia immutato l’interesse cui deve tendere la gestione, vincolando gli amministratori alla ricerca delle soluzioni che consentano di preservare la continuità aziendale. Se, come si tenterà di dimostrare, si ammette che il valore della continuità aziendale sia un bene giuridico autonomo e direttamente tutelato dal legislatore, non coincidente né con gli interessi dei soci né con gli interessi dei creditori, non potranno allora applicarsi i criteri utilizzati per sindacare le scelte adottate dagli amministratori in adempimento del proprio dovere di massimizzare gli interessi dei soci, perché l’obbligo di preservare la continuità aziendale, in quanto obbligo gravante innanzitutto sulla società, opererebbe quale limite legale alla discrezionalità degli amministratori.

<sup>543</sup> Cfr. RICCIARDIELLO, *Sustainability and going concern*, in *Riv. Soc.*, 2022, p. 81.

<sup>544</sup> A maggior ragione, il *favor* per la continuità può evincersi dalle disposizioni che regolano la qualificazione dei concordati con piano c.d. “misto”. Nel regime previgente, infatti, la giurisprudenza si era divisa in ordine al criterio da impiegarsi per discernere la disciplina applicabile

Già solo le norme non appena citate rendono pertanto evidente che la continuità aziendale trova sicuramente posto tra i valori in qualche misura protetti dall'ordinamento concorsuale. La questione che ci si pone, tuttavia, non è esattamente questa: piuttosto, ci si chiede se questo valore assurga di per sé ad interesse finale della disciplina oppure sia oggetto di protezione in quanto strumentale alla soddisfazione di interessi riferibili ad una delle due parti solitamente contrapposte in una fase di crisi – il debitore ed i creditori –, sì che la sua tutela sia ammessa – e non imposta – dall'ordinamento fintanto che i portatori dell'interesse finale ne risultino effettivamente avvantaggiati. Si tratta, in altre parole, di “riesumere” il noto problema che concerne la qualificazione della continuità quale “valore-fine” o “valore-mezzo” delle procedure concorsuali e che in passato, perlomeno dall'introduzione del concordato in continuità aziendale, aveva assunto una qualche rilevanza pratica in punto di identificazione della causa “concreta” del concordato preventivo<sup>545</sup>. Il risultato cui era giunta la prevalente dottrina e la giurisprudenza sotto l'egida della previgente Legge Fallimentare era che le riforme

---

(quella del concordato in continuità aziendale oppure quella del concordato per cessione dei beni), essendovi una parte dei giudici di merito propensa ad affidarsi al criterio di prevalenza “quantitativa”, il quale implicava un mero confronto quantitativo tra la componente in continuità e quella liquidatoria del piano di concordato. Il legislatore del Codice della crisi, inizialmente, adottava un simile criterio salvo poi modificare radicalmente l'art. 84, co. 3 CCI ed accogliere il diverso criterio della prevalenza “qualitativa”, rendendo irrilevante la comparazione tra i flussi di cassa provenienti dalla continuazione dell'attività e dalla liquidazione di beni non funzionali al suo esercizio (sul punto, per un'analisi delle criticità interpretative poste dall'originaria formulazione della norma si consenta di rinviare a MAROTTA, *Incertezze applicative in tema di concordato liquidatorio ed in continuità aziendale nel Codice della crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 590 ss.).

<sup>545</sup> Ed infatti, nel contesto applicativo del previgente art. 186-*bis* l.f. ci si era chiesti, in definitiva, quale fosse la funzione del concordato preventivo con continuità aziendale e, pertanto, quale fosse l'assetto d'interessi sotteso alla disciplina in oggetto e l'ampiezza del controllo affidato all'autorità giurisdizionale sulla fattibilità del piano. Le Sezioni Unite della Corte di Cassazione, con sent. 23 gennaio 2013, n. 1521 erano intervenute sul punto affermando il principio per cui la causa del concordato preventivo consistesse unicamente nel superamento della crisi e nel contemporaneo soddisfacimento – sia pur in misura esigua – del ceto creditorio, ammettendo – seppur in maniera non del tutto inequivocabile – la rilevanza meramente strumentale del valore della continuità aziendale (nel senso per cui la disciplina della legge fallimentare consentisse al giudice un bilanciamento degli interessi dei creditori con quello del debitore alla continuazione della propria attività v. ZULIANI, *Continuità diretta, continuità indiretta: presupposti, regole, criticità*, in *dirittodellacrisi.it*, 2 marzo 2022).

occorse dal 2005 avessero abilitato il debitore ad evitare la liquidazione dei propri beni e continuare ad esercitare la propria attività nei limiti in cui ciò fosse conveniente rispetto ad alternativi scenari di tipo liquidatorio, rimarcando pertanto che la “stella polare” delle procedure concorsuali – a differenza dell’amministrazione straordinaria – avrebbe dovuto essere esclusivamente il miglior soddisfacimento dei creditori<sup>546</sup>. In realtà da quel dibattito, non è mai emersa del tutto una concezione della continuità aziendale quale vero e proprio “valore-fine” dell’ordinamento concorsuale, dal momento che, anche la soluzione avversata dagli interpreti, sembrava più che altro basarsi su di una qualificazione della stessa quale “mezzo” per offrire una qualche tutela all’interesse del debitore, proteso inevitabilmente verso la conservazione della propria libertà d’iniziativa economica (di qui forse gli svariati – ed impropri, ad opinione di chi scrive – riferimenti ad un generico *favor debitoris*)<sup>547</sup>. Ed è interessante notare che della sovrapposizione tra il valore della continuità aziendale e l’interesse del debitore a non essere spogliato della propria libertà d’iniziativa economica, vi è in qualche misura traccia proprio nel pensiero di quanti tentino di inquadrare gli obblighi di adeguatezza organizzativa e gli obblighi di attivazione attribuiti all’imprenditore innanzi alla crisi, unicamente come presidi (interni) della “libertà d’impresa”<sup>548</sup>.

---

<sup>546</sup> In dottrina, il riferimento al miglior soddisfacimento dei creditori quale “stella polare” delle procedure concorsuali era piuttosto frequente e diffuso: *ex multiis* v. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, cit., p. 1099 ss.; AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in VASSALLI-LUIISO-GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, cit., p. 4; ID., *L’amministrazione straordinaria*, in CAGNASSO-PANZANI (a cura di), *Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, cit., p. 4019-4020; DE MATTEIS, *L’emersione anticipata della crisi d’impresa*, cit., p. 146; DI MARZIO, voce *Crisi d’Impresa*, cit., p. 524 ss;

<sup>547</sup> Ciò, del resto, pare in ultima analisi dipendere anche dall’inquadramento – prettamente privatistico - delle stesse soluzioni negoziate, quali contratti sulla crisi d’impresa (in merito v. *supra* Cap. I, p. 59, nt. 39). E’ chiaro infatti che, in quest’ottica, tali procedure verrebbero intese unicamente come strumenti negoziali volti a comporre le opposte posizioni del debitore e dei creditori e che, pertanto, l’individuazione dell’interesse giudicato preminente dal legislatore implichi comunque una scelta tra interessi di natura squisitamente privatistica.

<sup>548</sup> V. CAGNASSO-POLLASTRO, *Organizzazione della gestione di vertice ed autonomia privata*, paper per il XII convegno annuale ODC, *La libertà d’impresa*, Roma, 17-18 settembre 2021, p. 3: “la necessaria creazione di assetti adeguati, pur essendo oggetto di una clausola generale senza contenuto specifico (il che permette, evidentemente, che si possa poi adattare alle peculiarità della

Il che conferma l'esigenza e l'importanza non solo di ricostruire la gerarchia degli interessi tutelati alla luce delle novelle che hanno riguardato il concordato preventivo, ma di astrarre il problema dal suo originario contesto per trasporlo sul piano (micro) sistematico della prevenzione della crisi d'impresa e dell'insolvenza. L'interrogativo cui si vuole rispondere è pertanto il seguente: perché la continuità non potrebbe costituire un bene autonomamente protetto dal legislatore, in quanto irriducibile all'interesse di ciascun soggetto coinvolto nella crisi ma allo stesso tempo presupposto indefettibile affinché tutti gli interessi in gioco possano essere soddisfatti in misura giudicata a monte ottimale in un'ottica collettiva?

Vi sono indici, dunque, che depongono nel senso per cui la riforma abbia in effetti portato a termine il lento processo di emersione del valore della continuità, trasformandolo da bene strumentale a bene finale oggetto di tutela<sup>549</sup>. Sotto questo specifico profilo, proprio la norma in tema di doveri di 'reazione' dell'imprenditore collettivo riesce a fornire dei solidi argomenti che consentono di spezzare le due equazioni ricavabili dalla previgente disciplina: (a) continuità = interesse del debitore = libertà di iniziativa economica; (b) continuità = interesse dei creditori = miglior soddisfacimento delle ragioni creditorie.

---

*singola impresa), costituisce senza dubbio un limite all'autonomia privata dell'ente in relazione alle sue scelte organizzative<sup>4</sup>, pur essendo tale limite del tutto coerente con le sue finalità. Infatti, non si tratta di un limite per così dire "esterno", che comprime lo spazio concesso all'autonomia, ma di un vincolo "interno" alla stessa e, dunque, funzionale al suo esercizio. I vincoli organizzativi saranno, quindi, da considerarsi estensibili fintanto che siano funzionali a garantire un corretto svolgimento dell'attività, che non ne mini in alcun modo l'efficienza: parametro di verifica di tale estensione (valido anche, ex post, per eventuali interventi dell'autorità giudiziaria) è da ricercarsi nel generale principio di proporzionalità, inteso come bilanciamento tra il sacrificio dell'interesse di chi esercita l'attività d'impresa e il raggiungimento dello scopo per il quale il vincolo è posto".*

In senso conforme v. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 7-8; NAZZICONE, *L'art. 2086 c.c.: uno sguardo d'insieme*, in CALCAGNO-DI MARZIO-NAZZICONE (a cura di), *Gli assetti organizzativi dell'impresa*, Scuola superiore della magistratura, Quaderno n. 18, 2022, p. 33.

<sup>549</sup> In tal senso militerebbe peraltro lo stesso art. 4 della Direttiva, laddove si prevede che l'accesso tempestivo ai quadri di ristrutturazione preventiva sia funzionale alla salvaguardia dell'attività economica del debitore ed alla conservazione dei posti di lavoro (cfr. P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull'istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*, in *ristrutturazioniaziedali.it*, 1 gennaio 2022; LEUZZI, *L'evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, cit., p. 498 ss.).

Si consideri, il caso in cui, rilevata correttamente la crisi, i soci vogliano ad esempio deliberare lo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484, co. 1, n. 6 c.c. per reimpiegare il capitale residuante dalla liquidazione – sufficiente a soddisfare tutti i creditori - in attività di altro tipo. Nelle pagine precedenti si è detto che la formulazione letterale dell'art. 2086, co. 2 c.c. lascerebbe intendere che innanzi alla crisi siano gli amministratori a doversi attivare e che la soluzione da essi individuata debba necessariamente ricadere su uno tra gli strumenti che il Codice pone al servizio del superamento della crisi e della continuità aziendale, sicché i soci non potrebbero in tal caso avanzare alcun tipo di prerogativa decisionale, tantomeno se diretta all'assunzione di scelte che implicino la cessazione dell'attività.

Questo è un dato del quale l'interprete deve necessariamente tenere conto, perché risulta alquanto difficile sostenere che ad essere tutelata sia la "libertà d'impresa" (continuità=libertà d'impresa), dal momento che essa si esplica anche nella libertà per i soci di cessare la propria iniziativa imprenditoriale e liquidare la società<sup>550</sup>. Piuttosto, nel caso di specie, la libertà d'impresa viene ad essere temporaneamente compressa all'insorgere della crisi. Seppur non si tratti di una menomazione definitiva e permanente, in quanto – come si è detto – allo scioglimento ed alla liquidazione potrebbe comunque procedersi in esito ad un processo valutativo condotto secondo gli schemi della composizione negoziata – una simile compressione, per non essere tacciata d'incostituzionalità<sup>551</sup>, deve comunque fondarsi su di un interesse meritevole di tutela da parte dell'ordinamento. La tentazione, a questo punto, potrebbe essere quella di ravvisare l'interesse protetto nel miglior soddisfacimento dei diritti vantati dai creditori (continuità=miglior soddisfacimento dei creditori). L'accertamento dello stato di crisi, tuttavia, impone un giudizio di natura prognostica circa le capacità future della società di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni, sicché, pur essendovi la probabilità che entro un anno la stessa società non riesca a pagare correttamente i propri creditori, nulla

---

<sup>550</sup> Cfr. CAGNASSO, *L'obbligo di attivazione in caso di crisi o di perdita della continuità aziendale*, cit, p. 103

<sup>551</sup> Come in effetti paventato da PANZANI, *La disciplina degli assetti ai fini della rilevazione della crisi*, cit., p. 661

esclude che al momento in cui la crisi venga accertata essa disponga di un patrimonio prontamente liquidabile per soddisfare integralmente i propri creditori. Ed allora, la (temporanea) sospensione della possibilità di deliberare lo scioglimento ed avviare la liquidazione non si potrebbe certo spiegare alla luce delle esigenze dei creditori, i quali avrebbero anzi interesse ad evitare la continuazione di un'attività che rischia di compromettere il loro corretto ed integrale pagamento.

La sensazione restituita dal secondo comma dell'art. 2086 c.c., pertanto, è che a rendere accettabile il sacrificio imposto all'autonomia ed alla libertà dei soci – *rectius* dell'imprenditore collettivo - sia solo ed esclusivamente l'interesse – solidaristico – a mantenere in vita l'impresa in crisi e che la norma ivi sancita esprima pertanto un giudizio - operato a monte dal legislatore - circa l'idoneità della soluzione in continuità a comporre in maniera ottimale le differenti ragioni di tutti coloro che possano essere pregiudicati dalla crisi<sup>552</sup>; ovvero sia operi un preventivo bilanciamento tra il principio solidaristico di cui all'art. 2 Cost., l'esigenza di garantire la libertà dell'iniziativa economica privata ai sensi dell'41 Cost. e la tutela del diritto di proprietà *ex art.* 42 Cost.

---

<sup>552</sup> In questo senso v. LEUZZI, *L'evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, cit., p. 514: “La rilevanza degli interessi altri è ormai calata nel sistema. La continuità aziendale è diventata “il punto di riferimento centrale nella gestione dell'impresa”. L'art. 2086 c.c. funzionalizza l'obbligo di istituire gli adeguati assetti non solo alla natura e alle dimensioni della realtà produttiva, come finora previsto, ma alla rilevazione tempestiva della crisi nell'ottica del salvataggio della continuità aziendale. Significativi tre aspetti: che la norma si collochi fuori dal c.c.i.i., con una saldatura evidente tra diritto commerciale e diritto della crisi d'impresa; che la norma fissi un novero di obblighi che riguarda l'imprenditore in quanto tale, non l'imprenditore in quanto debitore; che la norma imponga in presenza della crisi di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il suo superamento e per il recupero della continuità aziendale. La responsabilità del capo dell'impresa è così proiettata nei riguardi di tutti i soggetti interessati a vario titolo alla conservazione dell'attività economica. L'assetto organizzativo è della società, ma ha per oggetto l'impresa e fissare doveri generali dell'imprenditore verso quest'ultima significa onerarli di condotte protettive dell'intera gamma degli interessi coinvolti da essa, non solo del suo o di quello dei creditori. (...). L'art. 2086 è l'addentellato che consente di predicare come acquisita un'esigenza: quella della contestuale tutela di due valori: credito e continuità dell'impresa. Questi ultimi sono già un'endiadi di sistema, benché allo stato il primo dei due elementi si ponga nelle procedure giudiziali come margine invalicabile alla possibilità stessa di adottare modalità di trattamento della crisi incentrate sulla conservazione dell'impresa in senso oggettivo.” (conformemente v. RICCIARDIELLO, *Sustainability and going concern*, cit., p. 77, il quale ritiene che la continuità aziendale rappresenti un canone fondamentale della responsabilità sociale d'impresa).

Ciò non equivale, però, ad ammettere che il diritto concorsuale abbia radicalmente mutato la propria primigenia funzione di attuazione della garanzia patrimoniale: l'interesse dei creditori continuerà ad essere una "stella polare" delle procedure concorsuali, ma non l'unica, perché ad essa verrà ad affiancarsi la continuità aziendale. All'interesse dei creditori l'ordinamento concorsuale continuerà ad accordare una protezione prioritaria, nella misura in cui lo si intenda però non più come interesse – positivo – al miglior soddisfacimento ma quale interesse – negativo – a non ricevere pregiudizio rispetto alle alternative liquidatorie, sicché il valore-fine della continuità potrà essere perseguito anche a discapito del miglior soddisfacimento ma nei limiti in cui non sia fonte di pregiudizio per i creditori<sup>553</sup>. In questo senso, sembra peraltro deporre univocamente l'abbandono della clausola generale del "miglior soddisfacimento dei creditori"<sup>554</sup> nella procedura di concordato preventivo, in luogo di un criterio – quello dell'assenza di pregiudizio<sup>555</sup>

---

<sup>553</sup> Si ritiene, pertanto, che la norma di cui all'art. 4, co. 2, lett. c) CCI, la quale precisa che la gestione del patrimonio e dell'attività debba essere orientata al "prioritario" interesse dei creditori, non contraddica la ricostruzione qui proposta. Se si intendesse l'interesse dei creditori come interesse a non subire un pregiudizio dalla continuità, la norma non starebbe a significare null'altro che la gestione dell'impresa debba perseguire l'obiettivo della salvaguardia della continuità – come del resto previsto dall'art. 21 CCI, che la norma fa espressamente salvo - sin tanto che i diritti dei creditori non vengano sacrificati in misura maggiore rispetto alla liquidazione giudiziale. In un simile bilanciamento tra i due valori-fine che innervano l'ordinamento concorsuale, potrebbe peraltro cogliersi il principale elemento di differenziazione tra la disciplina concorsuale ordinaria e la disciplina dell'amministrazione straordinaria, la quale subordina *tout court* gli interessi dei creditori al salvataggio dell'impresa in crisi o insolvente.

<sup>554</sup> Per una ricostruzione del "miglior soddisfacimento dei creditori" come clausola generale del concordato ed obiettivo cui risulta funzionalmente orientata la sua variante "in continuità" v. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, cit., p. 1102 ss.

<sup>555</sup> Lo si desume, in particolare, dall'art. 84, co. 1 CCI, laddove si prevede che il concordato debba realizzare "il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale", nonché dall'art. 87, co. 3 CCI, nella misura in cui la norma impone al professionista indipendente di attestare non più la funzionalità del concordato al "miglior soddisfacimento dei creditori", come originariamente previsto, bensì la mera assenza di pregiudizio rispetto all'alternativa liquidatoria. Allo stesso modo, la mancanza di pregiudizio per i creditori assurge a condizione per la trattazione prioritaria della domanda di concordato, ai sensi dell'art. 7, co. 2, lett. c) CCI, nonché a presupposto per l'omologazione della proposta concordataria, a norma dell'art. 112, co. 3, CCI.

Invero, della compatibilità di un tale criterio con il dettato unionale sarebbe lecito dubitare, considerato che, ai fini dell'omologazione di un quadro di ristrutturazione e dell'estensione dei suoi



– che sembra legittimare la possibilità di bilanciare le esigenze legate alla conservazione del complesso produttivo con l’interesse dei creditori, nei limiti in cui il risultato della soluzione individuata preveda per i creditori un livello di soddisfacimento almeno pari a quello che essi avrebbero potuto trarre dalla liquidazione giudiziale<sup>556</sup>. La stessa formulazione dell’art. 84, co. 2 CCI, riguardante

---

effetti nei confronti dei creditori dissenzienti, l’art. 10, co. 2, lett. D) della Direttiva impone di accertare il “miglior soddisfacimento dei creditori”. Il problema, tuttavia, può essere agilmente superato guardandosi alla stessa definizione di “verifica del miglior soddisfacimento dei creditori” fornita all’art. 2, comma 1, n. 6 della Direttiva: “*la verifica che stabilisce che nessun creditore dissenziente uscirà dal piano di ristrutturazione svantaggiato rispetto a come uscirebbe in caso di liquidazione se fosse applicato il normale grado di priorità di liquidazione a norma del diritto nazionale, sia essa una liquidazione per settori o una vendita dell’impresa in regime di continuità aziendale, oppure nel caso del migliore scenario alternativo possibile se il piano di ristrutturazione non fosse omologato*”.

In generale, sulle implicazioni di un tale mutamento di paradigma v. ampiamente DONATI, *Crisi d’impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all’assenza di pregiudizio*, in *Riv. Soc.*, 2020, p. 164 ss.

<sup>556</sup> In questo senso v. LEUZZI, *L’evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, cit., p. 481 e 495-498; BOZZA, *Il ruolo del giudice nel concordato semplificato, in ristrutturazioniaziendali.it*, 11 gennaio 2023, il quale, pur indirettamente, pare ammettere che nelle soluzioni basate sulla continuità aziendale, a differenza che nel concordato liquidatorio, i principi di “sostenibilità” e “responsabilità sociale” divengano persino “elementi qualificanti della fattispecie”; FABIANI, *Il diritto diseguale nella concorsualità post-moderna*, in *Fallimento*, 2022, p. 1492-1493: “*Abbiamo per lungo tempo patrocinato il messaggio per cui la continuità è un valore-mezzo per la tutela dei diritti dei creditori e non è, invece, un valore-fine (a sé stesso), come accade nella amministrazione straordinaria. Orbene, quella visione è oggi superata perché lo stesso soddisfacimento dei creditori va funzionalizzato ad un obiettivo più alto, quello della risoluzione della crisi. Ed allora, se la continuità dell’impresa è strumento per la realizzazione del soddisfacimento dei creditori, lo stesso soddisfacimento dei creditori è lo strumento per la composizione della crisi. Al pari della continuità, anche lo scenario liquidatorio, seppure con uno scalino più ripido a svantaggio del debitore, è lo strumento per la sistemazione della crisi. (...) Non possiamo celare di trovarci in una sorta di eterogenesi dei fini: pensavamo che il recepimento della Direttiva Insolvency ci avrebbe condotto sul binario della esaltazione della negozialità e ci ritroviamo nel binario dell’eterotutela. Tuttavia, se gli interessi tutelati non sono egoistici dei singoli creditori ma sono interessi collettivi (che i creditori condividono) è razionale che il bilanciamento dei valori sia affidato al giudice come già accade con riguardo al trattamento dei crediti erariali e previdenziali, là dove il voto viene piegato ad un interesse generale. Il risultato di mercato, però, vuol dire soprattutto sistemazione della crisi e non ottuso mantenimento dell’impresa sul mercato; pertanto, questa causa del concordato non oscura i diritti dei creditori ma li oggettivizza in relazione ad una valutazione più ampia nella quale si inserisce anche il controllo del singolo sull’assenza di pregiudizio*”.

In linea con l’impostazione qui accolta parrebbe anche MINERVINI, *Codice e direttiva: i principi immanenti (e sovraordinamentali) del diritto della crisi*, in AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, Bologna, 2022, p. 105 ss., il quale, pur rilevando la tendenziale retrocessione

le finalità ed i contenuti del concordato, sembra compatibile con questa conclusione, laddove dispone che la continuità “tutela” – nulla di più - l’interesse dei creditori<sup>557</sup>, anzi contemplando espressamente che in suddetta operazione di bilanciamento debbano essere soppesati anche gli interessi dei lavoratori, a conferma del fatto che il valore della continuità stia a presidiare una comunità d’interessi non astretta al debitore e/o ai creditori<sup>558</sup>.

#### **4. (segue) Inapplicabilità della *business judgment rule***

Sin qui si è voluto analizzare separatamente la struttura e, soprattutto, la funzione dell’obbligo di reagire alla crisi; occorre ora provare a ricomporre i singoli frammenti in un mosaico unitario e chiaro dal quale possa evincersi quali siano le

---

dell’interesse al miglior soddisfacimento dei creditori, osserva che i nuovi valori veicolati dalla direttiva (tra cui vi è il salvataggio delle imprese risanabili) sarebbero comunque valori strumentali all’attuazione dell’interesse – sovraordinamentale – al buon funzionamento del mercato interno ed alla protezione delle libertà fondamentali garantite dall’Unione.

Di diverso avviso, invece, GREGGIO, *Finalità e tipologie di piano concordatario: prime osservazioni al “nuovo” art. 84 del Codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 25 agosto 2022.

Si tratta, pertanto, di una conclusione che pare in parte coincidere con quella propugnata da quanti, prima dell’odierna riforma, ritenevano che l’agire gestorio, in prossimità della crisi, dovesse essere orientato alla protezione dell’interesse dei terzi e, in particolare, dei creditori (in merito v. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell’impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, p. 825 ss.; ROSSI, *Crisi delle imprese: la soluzione stragiudiziale*, in *Riv. dir. soc.*, 1996, p. 327 ss.; ZOPPINI, *Emersione della crisi e interesse sociale*, in TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d’impresa*, cit., p. 60).

<sup>557</sup> Occorre considerare, infatti, che nella primigenia versione del Codice si stabiliva espressamente, al secondo comma della norma, che in caso di continuità diretta il piano dovesse prevedere che la continuità fosse funzionale al ripristino dell’equilibrio economico-finanziario nell’interesse “prioritario” dei creditori, oltretutto dell’imprenditore e dei soci. Ciononostante, si è osservato che l’introduzione del criterio di “non deteriorità” del trattamento riservato ai creditori dalla proposta concordataria si rivelerebbe incompatibile con quelle disposizioni – di cui all’art. 7, co. 2, lett. c) e 87, co. 2 CCI - che invece sembrano richiedere al debitore di dimostrare la “preferibilità” della soluzione concordataria rispetto alla liquidazione giudiziale (v. AMBROSINI, *Fattibilità del piano e trattamento non peggiore dei creditori*, in AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, cit., p. 775 ss.). In giurisprudenza, per una prima applicazione della regola v. Trib. Tempio Pausania, 14 febbraio 2023, in *dirittodellacrisi.it*.

<sup>558</sup> In merito v. PATTI, *Tutela dei lavoratori, salvaguardia dell’impresa e CCI*, in *Fallimento*, 2022, p. 1337 ss. e AMBROSINI, *Concordato preventivo e soggetti protetti nel codice della crisi dopo la Direttiva Insolvency: i creditori e i lavoratori*, in *ristrutturazioniaziedali.it*, 1 giugno 2022.

condotte richieste agli amministratori innanzi alla crisi e quali siano i presupposti affinché possa loro addebitarsi la responsabilità per mancata – o non tempestiva – reazione alla crisi.

Nello specifico, è emerso come la crisi faccia sorgere anzitutto in capo alla società – in quanto imprenditore collettivo – e, per essa, in capo ai suoi amministratori<sup>559</sup>, il dovere di preservare la continuità aziendale nell’interesse di una collettività di soggetti non circoscritta al debitore e/o ai creditori, accedendo senza ritardo ad uno degli strumenti e/o procedimenti disciplinati dal Codice e finalizzati al superamento della crisi ed al recupero della continuità aziendale.

Il primo corollario – evidente – di questa ipotesi interpretativa è che qualsiasi iniziativa degli amministratori che non sia diretta univocamente all’adozione di una soluzione basata sulla continuità aziendale, tra quelle espressamente consentite, dovrà considerarsi *ex se* quale inadempimento al dovere di reazione alla crisi e, di

---

<sup>559</sup> Questa tesi è stata tuttavia fermamente criticata da BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella “crisi”*, cit., p. 109 e 122 ss., il quale ritiene irrilevante l’intestazione soggettiva tanto degli obblighi organizzativi quanto degli obblighi reattivi, poiché l’attribuzione di tali doveri all’“imprenditore” sarebbe un contro-senso logico visto che il rimedio risarcitorio per procurata incapienza patrimoniale del debitore sarebbe sostanzialmente destinato ogniqualvolta all’insuccesso: “ipotizzare un rimedio civilistico del creditore nei confronti del debitore cui si rimproveri di essersi reso incapiente è un contro-senso. Una gestione “coerente” del problema – quello di tutelare il ceto creditorio – può operare: o (i) sul piano della responsabilità penale del debitore stesso ovvero (ii) sul piano della responsabilità civile di un soggetto diverso dal debitore: appunto, l’amministratore”.

Quest’osservazione, per quanto seria ed a tratti condivisibile, pare tuttavia non considerare la possibilità che la violazione di un obbligo intestato all’imprenditore – in questo caso alla società – possa rilevare anche sul distinto piano della responsabilità degli amministratori, quale violazione dei limiti posti dalla legge all’esercizio dei poteri gestori, laddove produttiva di un danno alla società stessa. In altri termini, quello che qui si vuole sostenere è che: (i) la legge ha volutamente intestato all’imprenditore in crisi l’obbligo di attivarsi tempestivamente per proteggere la continuità aziendale; (ii) nell’esercizio dei poteri gestori gli amministratori debbano imperativamente rispettare il limite posto dall’esigenza di proteggere questo valore; (iii) laddove questo limite non venga rispettato, i creditori potranno agire nei confronti degli amministratori ai sensi dell’art. 2495 c.c.; (iv) anche il danno eventualmente arrecato alle ragioni di terzi interessati potrà essere fatto valere nei confronti della società e il credito risarcitorio eventualmente accertato nei confronti della società permetterà agli stessi di agire quali creditori nei confronti degli amministratori. In questo senso v. espressamente ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, p. 404.

conseguenza, agli amministratori potrà essere chiesto di risarcire il danno cagionato alla società<sup>560</sup>.

Il principale dubbio che sovrviene, tuttavia, è se permanga in capo all'organo amministrativo un margine di discrezionalità nella scelta del tipo di strumento approntato dall'ordinamento per il superamento della crisi e, pertanto, se possa *ex post* sindacarsi l'esattezza dell'adempimento a quel dovere, laddove la decisione sia ricaduta su di uno strumento in seguito rivelatosi inidoneo al superamento della crisi e che abbia finito per aggravare sensibilmente la situazione del debitore. Il problema è stato lasciato volutamente aperto in sede di analisi dei contenuti del dovere di 'reazione', sia perché nessuna valida indicazione poteva trarsi in merito dalla

---

<sup>560</sup> Ci si chiede, tuttavia, se in tal caso la liquidazione del danno debba essere operata secondo i criteri "presuntivi" di cui all'art. 2486, co. 3 c.c. La norma, conformemente al prevalente indirizzo della giurisprudenza precedentemente registratosi in tema di criteri di liquidazione del danno da indebita prosecuzione dell'attività sociale, prevede infatti che il danno causato dalla violazione degli obblighi di gestione conservativa possa essere liquidato in misura pari alla differenza tra l'ammontare del patrimonio netto al momento dell'apertura della procedura o della cessazione dell'amministratore dal proprio incarico e l'ammontare del patrimonio netto al momento in cui si è verificata la causa di scioglimento della società (criterio dei netti patrimoniali), fatto salvo il caso in cui la mancanza o l'irregolarità delle scritture contabili renda impossibile la determinazione dei netti patrimoniali, laddove dovrà invece guardarsi alla differenza tra l'attivo ed il passivo accertati nel contesto della procedura (criterio del *deficit* fallimentare). A ben vedere, tuttavia, agli amministratori è attribuita la possibilità di sovvertire la presunzione di equivalenza tra il danno ed i netti patrimoniali, seppur la dottrina abbia sottolineato che nella maggior parte dei casi verrebbe ad essere sostanzialmente impossibile fornire prova della esatta quantificazione del danno, sicché alla norma potrebbe attribuirsi una funzione latamente sanzionatoria (v. CALANDRA BUONAURA, *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari*, cit., p. 806; BARTALENA, *Le azioni di responsabilità nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, p. 306; PISCITELLO, *Responsabilità degli amministratori di società di capitali e tutela del mercato nel codice della crisi*, in *Riv. soc.*, 2021, 836).

Ad opinione di chi scrive, riesce difficile professare l'applicazione della norma in contesti differenti da quelli che riguardano la violazione degli obblighi conservativi; ciò non toglie, tuttavia, che ad essa il giudicante possa comunque ispirarsi laddove sussistano i presupposti per la liquidazione equitativa del danno ai sensi dell'art. 1226 c.c., fermo restando, in ogni caso, che il nesso causale tra violazione dei doveri di reazione ed il danno non potrà dirsi presunto ma andrà compiutamente provato dall'attore, ricorrendo semmai alle massime di esperienza (in dottrina, per l'osservazione secondo cui la norma fisserebbe anche una presunzione assoluta circa la sussistenza del nesso causale tra comportamento antigiuridico e danno, v. GALLETTI, *La liquidazione giudiziale del danno nelle azioni di responsabilità dopo il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza*, in *Giust. civ.*, 2022, p. 308 ss.).

formulazione della norma, sia perché, per rispondere all'interrogativo, si riteneva imprescindibile verificare quale fosse la gerarchia degli interessi ad essa sottesi. L'applicazione della regola dell'insindacabilità nel merito, infatti, postula che sussista un potere discrezionale in capo agli amministratori e, secondo quanto professato dalla dottrina<sup>561</sup>, il criterio da impiegarsi per rintracciare eventuali spazi di discrezionalità o, meglio, per identificare i tratti caratterizzanti di una decisione *imprenditoriale* è quello di verificare se la legge abbia pre-determinato gli interessi – o l'interesse – che gli amministratori sono chiamati a perseguire. In altri termini, non è sufficiente, ai fini dell'operatività della *business judgment rule*, che la norma lasci indeterminato il contenuto di un obbligo posto a carico degli amministratori, né che l'adempimento a quell'obbligo richieda di assumere scelte contraddistinte da un'elevata complessità tecnica e, pertanto, che gli amministratori siano sostanzialmente chiamati a soppesare i rischi ed i correlativi benefici implicati dall'assunzione dell'una o dell'altra opzione<sup>562</sup>. Ad opinione di questa dottrina, l'impiego della regola può trovare terreno fecondo solo ed unicamente nel caso in cui la legge rimetta agli amministratori il compito di ricercare il punto di equilibrio più efficiente fra i diversi fattori produttivi, in un contesto di mercato – imperfetto – che renda però astrattamente efficienti diverse soluzioni, espressive di altrettanto diversi equilibri tra gli interessi che si puntualizzano sull'impresa<sup>563</sup>.

---

<sup>561</sup> V. ANGELICI, *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 675 ss.; ID., *Interesse sociale e Business Judgment Rule*, cit., p. 573 ss.; ID., *Profili dell'impresa nel diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 237 ss.

<sup>562</sup> In tal senso v. le lucide osservazioni di ANGELICI, *Profili dell'impresa nel diritto delle società*, cit., p. 242-243, il quale, riferendosi in particolare alla responsabilità medica, evidenzia come vi siano altrettante ipotesi nelle quali il giudice, nonostante la complessità tecnica della prestazione e gli elevati profili di rischio ad essa connessi, eserciti un sindacato pieno sulle scelte compiute dal soggetto intestatario dell'obbligo, a testimonianza del fatto che a rilevare – ai fini dell'estensione del sindacato giurisdizionale – non sia (solo) il contenuto dell'obbligo ma anche la funzione cui esso assolve e l'interesse alla cui soddisfazione risulta preordinato dal legislatore. Di recente, nel senso per cui la natura imprenditoriale della decisione vada verificata solo alla luce della complessità tecnica e dei margini di rischio che essa presenti v. però BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., p. 429 ss. (in precedenza, analoga posizione era stata espressa da MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Rivista ODC*, 2014, p. 9).

<sup>563</sup> Cfr. ANGELICI, *Profili dell'impresa nel diritto delle società*, cit., p. 242.

Se, allora, di discrezionalità gestoria può disquisirsi ogniqualvolta spetti agli amministratori il potere di selezionare l'interesse preminente nell'ottica dell'efficienza produttiva, nel caso di specie non paiono in alcun modo sussistere i presupposti per l'applicazione della *business judgment rule*. Sotto quest'ultimo profilo, sulla scorta delle considerazioni svolte nel paragrafo che precede, si è evidenziato infatti che il legislatore pare aver definito a monte l'equilibrio tra gli interessi sottesi al superamento della crisi, rendendo preminente l'interesse alla conservazione della continuità aziendale, nella misura in cui non arrechi pregiudizio all'interesse – negativo – dei creditori<sup>564</sup>.

Se ne può dedurre che all'organo amministrativo non residui alcun potere né di selezione né di composizione degli interessi rilevanti in una situazione di crisi o d'insolvenza, gravando sugli amministratori un dovere che la legge attribuisce anzitutto alla società ed al quale assegna una valenza solidaristica.

Da ciò, può ricavarsi pertanto il secondo corollario del principio, ricordato in apertura del presente paragrafo, secondo il quale il dovere di 'reazione' sia dovere della società funzionale alla realizzazione di un interesse di rilievo collettivo: quello per cui l'esattezza dell'adempimento possa – e debba - essere sempre e comunque oggetto di sindacato *ex post* da parte del giudice, anche laddove venga in questione la scelta di uno tra gli strumenti espressamente previsti dall'ordinamento per la composizione della crisi.

A quest'osservazione potrebbe invero obiettarsi che tutti gli strumenti regolati dal Codice – ad eccezione del concordato liquidatorio e della liquidazione giudiziale – consentano di preservare la continuità aziendale e che, in ogni caso, la stessa disciplina codicistica imponga l'intervento di un professionista indipendente che attesti perlomeno la fattibilità della soluzione prescelta in relazione all'obiettivo del

---

<sup>564</sup> Ed allora le diversità tra la soluzione adottata dal legislatore italiano e quella condivisa dalla giurisprudenza commerciale del *Delaware* possono cogliersi sotto un duplice profilo: in primo luogo, perché si dubita che in quell'ordinamento la conservazione del complesso produttivo assurga ad interesse di rilievo collettivo; in secondo luogo, perché in prossimità dell'insolvenza gli amministratori saranno tenuti ad adottare la soluzione reputata più efficiente nell'ottica della massimizzazione dell'interesse dei soci (sul punto v. ampiamente *supra* Cap. II, par. 7-8).

superamento della crisi<sup>565</sup>, sicché un sindacato centrato sulla correttezza di quella scelta andrebbe sostanzialmente a sovrapporsi alle valutazioni che la legge abbia inteso affidare ad un soggetto dotato di specifiche competenze tecniche e professionali. Non vi sarebbe in altre parole ragione alcuna per dubitare della correttezza dell'operato gestorio qualora gli amministratori abbiano deciso di adottare uno strumento preordinato alla conservazione della continuità aziendale ed un professionista abbia accertato che effettivamente quello strumento possa essere a tal fine idoneo e fattibile. Ma alla base, difetterebbero pure dei criteri specifici per verificare se la scelta sia effettivamente corretta o meno, stante la complessità delle valutazioni da svolgersi<sup>566</sup>.

Tuttavia, l'argomento non è sufficiente a confutare la conclusione cui si è precedentemente pervenuti, poiché il giudizio formulato dall'attestatore, in ciascuno

---

<sup>565</sup> Per un'analisi del contenuto delle attestazioni nei vari strumenti di regolazione della crisi, seppur con riferimento alla normativa vigente prima dell'adeguamento alla Direttiva, v. ROCCA-BORSANI, *Le attestazioni nel Codice della Crisi e dell'Insolvenza alla luce dei nuovi principi di attestazione*, in ROCCA (a cura di), *Strategie e strumenti di risanamento nel Codice della Crisi e dell'Insolvenza e nel diritto emergenziale*, Quaderni della Scuola di Alta Formazione Luigi Martino, ODCEC Milano, 2021, p. 169 ss.

<sup>566</sup> Pur non evidenziando chiaramente gli argomenti a supporto della propria conclusione, nel senso dell'applicabilità della BJR alla scelta dello strumento di regolazione della crisi parrebbe esprimersi RICCIARDIELLO, *Sustainability and going concern*, cit., p. 80-81: “ (...) *l'inadeguatezza degli strumenti di rilevazione precoce della crisi, come l'accesso tempestivo agli strumenti di risoluzione, comporta responsabilità per violazione di un dovere specifico, ovvero quello di programmare la crisi e di gestirla in caso di sua emersione attraverso l'accesso tempestivo agli strumenti di risoluzione esistenti. Il rapporto specifico tra organizzazione e scopo fa sorgere un dovere di adeguatezza la cui violazione è sindacabile ex post dal giudice poiché noninveste il sindacato di merito delle singole scelte imprenditoriali (Business Judgment Rule): la decisione dell'organo di gestione (ma anche di controllo) di accedere o meno ad uno strumento di prevenzione o gestione della crisi non può attenere alla mera discrezionalità degli amministratori riguardando essa solo la scelta dello strumento di risoluzione adottato ma non la scelta se accedervi o meno*”. Si ritiene, tuttavia, che tale affermazione non sia coerente con le premesse svolte dallo stesso autore: se si reputa difatti che l'obbligatorietà dell'accesso ad uno strumento di regolazione della crisi e l'ammissibilità di un sindacato *ex post* sul corretto adempimento discenda dalla funzionalizzazione del dovere di reazione alla tutela di un valore d'interesse collettivo (la continuità aziendale), si dà lasciar intendere che innanzi alla crisi il legislatore abbia prefissato l'interesse da preservare ed escluso che gli amministratori possano bilanciare e ponderare quell'interesse con interessi di diversa natura, non si comprende per quale motivo debba riconoscersi un qualche margine di discrezionalità “piena” nella scelta dello strumento da impiegare, dal momento che anche quella scelta è adottata al fine di adempiere al medesimo obbligo.

strumento regolato dal Codice, ha ad oggetto solo ed esclusivamente la concreta attuabilità della soluzione prescelta ma nulla dice, in una prospettiva comparativa, se quella sia la migliore soluzione per tutelare l'interesse che la legge impone all'imprenditore in crisi di preservare.

La pre-determinazione legislativa dell'assetto di valori ed interessi cui deve tendere l'iniziativa degli amministratori, sembra richiedere pertanto agli stessi uno sforzo che non si esaurisce nell'accesso ad un qualsiasi strumento ma a quello che, sulla base delle conoscenze aziendalistiche e delle informazioni in loro possesso, permetta di salvaguardare nel miglior modo possibile ed in una prospettiva di lungo periodo la continuità aziendale o - in altri termini - presenti il minor rischio d'insuccesso.

Ciò però porta ad interrogarsi sul parametro di giudizio da impiegarsi per valutare la decisione dell'organo amministrativo. Sicuramente, non vi sono delle regole tecniche pre-determinate ed unanimemente accettate dalla comunità scientifica che consentano di individuare a priori con precisione una soluzione ottimale e priva di rischi; ciò però non implica che gli amministratori non debbano preventivamente approfondire, con l'assistenza tecnica di un *advisor*, quale sia lo strumento maggiormente proporzionato rispetto alle condizioni di squilibrio affrontate e non significa che, anche laddove ciò sia effettivamente stato fatto ma la soluzione individuata non abbia sortito gli effetti sperati, il giudice non possa poi sindacare la scelta perlomeno nei limiti della prudenza e perizia prestata dagli amministratori.

Si ipotizzi, ad esempio, il caso di una società che si trovi a dover fronteggiare una crisi di liquidità germinata – come la maggior parte delle crisi<sup>567</sup> – da un preventivo declino di natura economica e che però gli amministratori reputino sufficiente la pattuizione di una mera dilazione temporale delle scadenze con talune categorie di creditori e si rivolgano pertanto ad un professionista indipendente per attestare la fattibilità di una convenzione di moratoria. E' chiaro che una simile soluzione potrebbe risultare utile a rimuovere la probabilità d'insolvenza in un orizzonte temporale annuale e, quindi, ben potrebbe essere attestata quale "fattibile" dal

---

<sup>567</sup> V. *supra* Cap. I, par. 2.



professionista<sup>568</sup>; ciononostante, l'imprenditore non deve sottomettere all'esame dell'attestatore alcun piano dal quale risultino le iniziative da intraprendersi ai fini dell'efficientamento dell'organizzazione produttiva, idonee al recupero dell'equilibrio sul piano economico. Nulla esclude, pertanto, che la medesima situazione di crisi venga in seguito a riproporsi, se non ad aggravarsi. Ed allora, qualora ciò dovesse effettivamente verificarsi, dovrebbero considerarsi adempienti gli amministratori che abbiano preferito "tamponare" la crisi di liquidità senza considerare interventi più incisivi che avessero dei riflessi anche sul piano economico?<sup>569</sup>.

Allo stesso modo, si consideri la situazione in cui una società sia già stata destinataria di plurime intimazioni ad adempiere da parte dei creditori, finalizzate all'avvio delle azioni esecutive e, non potendo che accertare la crisi, gli amministratori decidano di redigere un piano attestato di risanamento ed intavolare a tal proposito delle trattative con i creditori per stipulare degli accordi dilatori (piano che, se correttamente eseguito, permetta di recuperare l'equilibrio economico-finanziario). Qualora, nel corso delle trattative, intervenga il pignoramento di beni essenziali allo svolgimento dell'attività produttiva e, pertanto, gli amministratori siano "costretti" a dirottare verso soluzioni che prevedano la possibilità di profittare di misure protettive del patrimonio, possono considerarsi adempienti al proprio dovere di attivarsi tempestivamente oppure avrebbero sin da subito dovuto privilegiare soluzioni che contemplassero tali meccanismi protettivi del patrimonio?

---

<sup>568</sup> La norma di cui all'art. 62, co. 2, lett. d) CCI, infatti, prescrive unicamente che il professionista indipendente certifichi la veridicità dei dati aziendali e l'idoneità della convenzione a disciplinare "provvisoriamente" gli effetti della crisi e ad assicurare il pagamento dei creditori dissenzienti (appartenenti ad una categoria aderente) in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale.

<sup>569</sup> Si provi inoltre ad immaginare il caso esattamente inverso, nel quale una società esercente un *business* sostanzialmente solido e profittevole debba fronteggiare delle temporanee crisi di liquidità, dovute ad un eccesso di scadenze finanziarie, cui potrebbe porre rimedio mediante uno strumento dilatorio come la convenzione di moratoria, rinegoziando i termini di adempimento con una categoria limitata di creditori (ad esempio gli istituti di credito). Dovrebbe reputarsi prudente e corretta la scelta di accedere direttamente alla procedura di concordato preventivo se, in ipotesi, i creditori successivamente non approvino la proposta del debitore e la notizia circa la crisi della società, nel frattempo circolata tra gli stessi creditori, fornitori, clienti, comporti un rapido incrinamento della fiducia riposta dal mercato nella società, tanto da determinarne l'insolvenza e la successiva apertura della liquidazione giudiziale?

In entrambi i casi non appena illustrati, se si applicasse la *BJR*, ne risulterebbe che gli amministratori potrebbero fugare la propria responsabilità dimostrando unicamente di essere stati correttamente informati del rischio d'insuccesso cui si esponeva quello strumento (*scientia aleae excusat*), non rilevando che gli stessi abbiano poi deciso di correrlo e di soppesarlo in ragione di ulteriori esigenze, quali, ad esempio, il mantenimento della riservatezza o il contenimento dei costi professionali.

Ma si dubita, in radice, che gli amministratori possano scegliere di correre un rischio d'insuccesso maggiore rispetto a quello che si profilerebbe se ad essere adottato fosse uno strumento di diversa natura e portata; ed allora, non pare irragionevole sostenere che in questi casi il giudice non solo possa ripercorrere l'iter-decisionale seguito dall'organo amministrativo, ma possa anche sindacare i contenuti della decisione concretamente adottata, nei limiti in cui rifletta un impiego scorretto e/o imprudente – non per forza del tutto irrazionale – dello strumento di regolazione della crisi.

## **5. La “tempestività” dell'intervento**

Verificati i criteri sulla base dei quali potranno - e dovranno - essere sindacati i contenuti dell'intervento promosso dall'organo amministrativo, conviene ora focalizzarsi sui profili temporali di quell'intervento, posto che la tempestività costituisce il fattore cui è legato a doppio filo il successo delle iniziative di risanamento. Lo stesso secondo comma dell'art. 2086 c.c. precisa, infatti, che gli amministratori debbano attivarsi 'senza indugio', lasciando tuttavia all'interprete l'arduo compito di elaborare dei parametri oggettivi cui ancorare il giudizio vertente sulla tempestività della reazione gestoria.

La soluzione del problema, in realtà, richiede di affrontare due questioni distinte, seppur compenstrate.

La prima, riguarda la perimetrazione del lasso temporale che può correre tra il momento della conoscenza dello stato di crisi e l'adozione di uno strumento di regolazione della crisi. Come si è infatti anticipato, secondo la prospettiva

interpretativa qui prediletta, la scelta degli amministratori dovrà fondarsi su di un corredo informativo particolarmente significativo e richiederà necessariamente un'attenta ponderazione - da condursi preferibilmente con l'assistenza delle professionalità competenti - delle peculiarità, dei vantaggi e delle 'controindicazioni' di ciascuno strumento, dovendo la scelta ricadere su quello che sia il più idoneo a garantire la conservazione della prospettiva di continuità aziendale. Sarebbe dunque irrazionale ed irragionevole, specie alla luce dei criteri che presidiano l'attribuzione della responsabilità agli amministratori<sup>570</sup>, pretendere che un simile processo istruttorio si svolga in tempi eccessivamente ristretti e senza un adeguato confronto anche con quegli organi – in particolare, l'organo di controllo – obbligati a monitorare la situazione ed a segnalare eventualmente agli amministratori l'esistenza della crisi. Rimane, tuttavia, il fatto che accertare la crisi equivale ad accertare il rischio che la stessa divenga insolvenza nei successivi dodici mesi e, pertanto, non potranno ammettersi comportamenti tesi a dilatare eccessivamente l'intervento, quandanche motivati dalla necessità di verificare la percorribilità di tutte le soluzioni offerte dal Codice<sup>571</sup>.

Per individuare un punto di equilibrio tra le opposte esigenze, non pare irragionevole fare riferimento all'art. 36 della recente *proposta di Direttiva europea su taluni aspetti della disciplina dell'insolvenza*<sup>572</sup>, che fissa in tre mesi dalla conoscenza dello stato d'insolvenza (o dal momento in cui la stessa possa presumersi) il termine entro il quale gli amministratori devono richiedere l'accesso ad una procedura d'insolvenza<sup>573</sup>. E' senz'altro vero che la disposizione risulterebbe applicabile esclusivamente al debitore insolvente ma, in ogni caso, non vi è ragione per cui non possa trarsi dalla stessa un criterio 'orientativo' valevole anche per il debitore in

---

<sup>570</sup> V. *supra* Cap. III, par. 4.

<sup>571</sup> Specie alla luce del fatto che l'ordinamento ora offre all'imprenditore la possibilità di condurre simili verifiche nel contesto di un "ambiente protetto" come la composizione negoziata della crisi.

<sup>572</sup> V. Proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio n. 2022/0408, consultabile al seguente indirizzo: [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:8adadc6c-76e9-11ed-9887-01aa75ed71a1.0018.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:8adadc6c-76e9-11ed-9887-01aa75ed71a1.0018.02/DOC_1&format=PDF)

<sup>573</sup> Per una compiuta analisi delle problematiche interpretative poste dagli art. 36-37 della proposta di Direttiva v. PANZANI, *Osservazioni ragionate sulla proposta di una nuove Direttiva di armonizzazione delle leggi sull'insolvenza*, in *dirittodellacrisi.it*, 17 gennaio 2023.

crisi, da adattarsi in base alle circostanze del caso di specie e, in particolare, alle dimensioni della società, all'entità dell'esposizione debitoria ed alla complessità del risanamento.

## **6. Il dovere di rilevazione tempestiva della crisi**

La seconda questione che si pone all'interprete è ben più ardua e complessa, e concerne la determinazione dell'esatto momento a partire dal quale sorga in capo agli amministratori il dovere di attivarsi (entro un congruo termine) per il superamento della crisi. Si è detto, infatti, che il dovere di reazione presuppone lo stato di crisi della società e, pertanto, ciò che ora ci si deve chiedere è se l'adempimento al presupposto dovere di rilevazione tempestiva della crisi - cui del resto fa riferimento espresso il secondo comma dell'art. 2086 c.c., nel definire le finalità degli assetti organizzativi - implichi o meno un qualche margine di discrezionalità nel merito. In altri termini, corre l'obbligo di comprendere se dal dettato codicistico possano ricavarsi delle indicazioni concrete e precise sull'esatto istante nel quale la crisi possa dirsi oramai verificata e debba essere pertanto conosciuta, accertata e conseguentemente affrontata dagli amministratori.

Il punto è evidentemente cruciale per l'indagine qui intrapresa, proprio per il fatto che la rilevazione della crisi costituisce l'anello di congiunzione tra i doveri organizzativi ed i doveri reattivi degli amministratori<sup>574</sup> e, pertanto, l'adesione all'una o all'altra soluzione interpretativa circa l'ampiezza della discrezionalità riconosciuta all'organo amministrativo ed il tipo di sindacato ammissibile non è scevra di riflessi sulle conclusioni sin qui raggiunte e su quelle che si intendono articolare nelle pagine che seguono. Guardandosi ai doveri di reazione poc'anzi analizzati, appare infatti lampante che, ammettendosi la sussistenza di

---

<sup>574</sup> A conferma dell'utilità di una trattazione separata della questione, al fine di indagare i contenuti e l'effettiva portata innovativa del dovere di adeguatezza organizzativa v. BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 59 ss., il quale, in apertura della propria indagine, si sofferma proprio sull'inquadramento del dovere di rilevazione tempestiva della crisi, giungendo però alla conclusione – qui non condivisa – per la quale si tratti di un mero *standard* e non di una *rule*.

discrezionalità “piena” in ordine all’accertamento della crisi - sindacabile solo ed esclusivamente nei limiti della *business judgment rule* - si perverrebbe nei fatti ad una sostanziale elisione del requisito della tempestività che deve contraddistinguere l’accesso ad uno strumento di regolazione della crisi, poiché l’eventuale ritardo – o il mancato ricorso alle soluzioni disciplinate dal Codice – potrebbe risultare scusato ogniqualvolta consegua ad un’errata – seppur informata e non manifestamente irrazionale – valutazione prognostica degli amministratori circa l’esistenza del rischio d’insolvenza.

In secondo luogo, riconoscere l’esistenza di spazi valutativi di natura discrezionale significherebbe riconoscere agli amministratori la possibilità di individuare quali siano gli indici, gli indicatori – e ora i “segnali” – espressivi di una crisi oramai non più probabile e, in definitiva, i parametri cui devono essere commisurati – in parte – gli assetti organizzativi funzionali alla tempestiva rilevazione della crisi.

L’impressione, ancora una volta, è che la dottrina pronunciata in favore della qualificazione degli obblighi di cui all’art. 2086, co. 2 c.c. come meri *standard* abbia riposto eccessivo affidamento, per ricavare il relativo canone di giudizio, sull’apparente indeterminatezza contenutistica di tali doveri e, in questo caso, sulla natura “qualitativa” dello stato di “crisi”<sup>575</sup>.

In effetti, qualsiasi ricerca volta a rintracciare nel dettato codicistico un qualche criterio per risalire agli squilibri di natura patrimoniale ed economico-finanziaria che rendano l’insolvenza probabile in un lasso temporale annuale, appare sicuramente destinata all’insuccesso<sup>576</sup>; tanto più in seguito alla trasposizione della Direttiva *Insolvency* ed alla riscrittura del Titolo II, all’esito della quale è stata espunta la previsione che individuava gli indicatori della crisi e, contestualmente,

---

<sup>575</sup> In questo senso si è espresso BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 68 ss.

<sup>576</sup> V. BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 69 ss, per cui la definizione fornita dal Codice avrebbe implicato da una parte valutazioni di natura prettamente qualitativa e, dall’altra, l’utilizzo di indici quantitativi incapaci tuttavia di esprimere in maniera rigida un giudizio sulla probabilità d’insolvenza, dal momento che, peraltro, il debitore era autorizzato ad adottare un *set* di indici diversi rispetto a quelli formulati dal CNDCEC, purché la loro adeguatezza fosse appositamente attestata da un professionista indipendente.

affidava al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili l'incarico di elaborare con cadenza triennale degli appositi "indici" della crisi<sup>577</sup>.

La novella apportata all'art. 3 CCI ha in tal senso tentato di supplire all'abrogazione del sistema adottato nel testo previgente del Codice, senza però riuscire effettivamente nell'intento di selezionare con precisione un *set* completo ed esaustivo di specifici elementi sintomatici della crisi, indicando al quarto comma dei meri "segnali" che evidentemente si limitano a misurare gli inadempimenti "significativi e reiterati" cui faceva espresso riferimento l'oramai riformato art. 13 del Codice<sup>578</sup>.

La disciplina, pertanto, non riesce a fornire alcuna indicazione utile circa le condizioni affinché possa perlomeno presumersi il rischio d'insolvenza entro i dodici mesi successivi e, dall'altro lato, i parametri relativi agli inadempimenti non costituiscono di per sé una manifestazione univoca dello stato crisi. Da ciò potrebbe effettivamente trarsi la conclusione per cui gli amministratori, scegliendo i criteri di rilevazione cui affidarsi tra una molteplicità di modelli preventivi dell'insolvenza, godano di discrezionalità nell'attribuire un contenuto al concetto

---

<sup>577</sup> Sulla distinzione tra indici ed indicatori v., da ultimo, BASTIA, *Bastia, Crisi e insolvenza*, in AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, cit., p. 159.

<sup>578</sup> Va osservato, tuttavia, che le soglie individuate al quarto comma dell'art. 3 sono le medesime che l'art. 24 CCI individuava quali condizioni affinché l'iniziativa dell'imprenditore potesse reputarsi "tempestiva" ai fini dell'attribuzione della premialità disciplinate all'art. 25 CCI. Secondo quella dottrina propensa a negare una qualche portata innovativa agli obblighi codificati al secondo comma dell'art. 2086 c.c., proprio la collocazione di tali soglie nel contesto di una norma dedicata alle misure premiali deponere nel senso per cui la "tempestività" nella rilevazione della crisi formasse oggetto di un mero onere, non di un obbligo: "(...) la "tempestività" della "iniziativa" diretta a contrastare gli effetti potenzialmente negativi della crisi non è affatto definita dal legislatore in funzione di una qualche specifica sanzione dell'eventuale inerzia; piuttosto – come si ricava anche dal titolo del "capo" in questione: "Misure premiali" –, la tempestività dell'azione, così precisamente misurata, costituisce pertanto soltanto il "biglietto d'ingresso" a un universo di benefici di varia natura (...)." (BARCELONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 75).

L'argomento sembra potersi dire superato alla luce sia della novellazione degli art. 24-25 CCI sia della nuova formulazione del quarto comma dell'art. 3 CCI, laddove tali soglie paiono impiegate quali unità di misura non più della "meritevolezza" del debitore ma del corretto adempimento al suo dovere di rilevazione tempestiva della crisi e, quindi, in funzione dell'attribuzione della corrispondente responsabilità.

indeterminato di “crisi”, sì da non potersi addebitare loro la responsabilità per un ritardo cagionato da un mero errore valutativo o dall’impiego di un criterio rivelatosi in seguito inadeguato, qualora la scelta possa comunque reputarsi non manifestamente irrazionale e – soprattutto - informata<sup>579</sup>.

Si crede, tuttavia, che questa conclusione non possa condividersi per due ordini di ragioni distinte.

In primo luogo, il fatto che l’accertamento della crisi presupponga dei giudizi di natura prevalentemente qualitativa – specie in seguito al recepimento della Direttiva - non implica a sua volta che il concetto di “crisi” non possa acquisire un significato precettivo alla luce delle – pur variegate – elaborazioni della scienza aziendalistica<sup>580</sup>, posto che proprio lo squilibrio patrimoniale e/o economico finanziario – che, nonostante l’espunzione dalla definizione dello stato di crisi, risulta comunque sussunto tra gli elementi sintomatici della crisi di cui all’art. 3,

---

<sup>579</sup> Questa è la conclusione cui pare pervenire BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 72: “la conoscenza dello stato di crisi non è affatto, come si potrebbe superficialmente ritenere, oggetto di un “dovere a contenuto specifico” – e cioè appunto di una rule -, dalla cui violazione discenderebbe, in capo al gestore, automatica responsabilità. Piuttosto: essendo la conoscenza dello stato di crisi null’altro che una (ovvia) declinazione del canone di “diligente gestione” (=diligenza come non irrazionalità; =diligenza come conoscenza del rischio), a fronte di un eventuale deficit cognitivo dello “stato di crisi” (ignorantia aleae), la responsabilità potrebbe eventualmente conseguire solo nel caso in cui una ipotetica “scelta gestoria generatrice di una perdita” risultasse eziologicamente connessa con la “non conoscenza del rischio” (ignoranza circa l’esserci dello stato di crisi) – e cioè con la violazione di uno standard -. Muovendo da questa prospettiva, infatti, solo in tal caso si darebbe la combinazione di “gestione negligente” (0senza adeguata conoscenza dello stato di crisi) e “danno” eziologicamente connesso; non si darebbe, invece, se quella stessa identica “scelta gestoria generatrice di perdita” fosse stata assunta su basi informative adeguate (=con adeguata conoscenza dello stato di “crisi”)” (in precedenza, in senso analogo v. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi d’impresa societaria*, cit., p. 309).

<sup>580</sup> Considerato, peraltro, che la stessa legge delega n. 155/2017, all’art. 2, co. 1, lett. b), imponeva al legislatore delegato di definire lo stato di crisi anche sulla base delle “elaborazioni della scienza aziendalistica”.

co. 3 CCI<sup>581</sup> - è categoria *robusta e sicura della tradizione scientifica dell'economia aziendale*<sup>582</sup>.

Prim'ancora, però, si crede che l'indeterminatezza contenutistica della fattispecie "crisi", dalla quale vorrebbe trarsi il carattere generico del dovere di rilevazione tempestiva della crisi, non sia l'esatto punto dal quale partire per impostare la questione, per il semplice fatto che un'insindacabile discrezionalità nel merito sussiste solo ed esclusivamente nel caso in cui la legge autorizzi gli amministratori a selezionare e comporre gli interessi rilevanti nella gestione dell'attività d'impresa e che contribuiscono alla sua funzione produttiva<sup>583</sup>. Nel caso di specie, deve pertanto rinnovarsi l'osservazione per la quale l'unico dato certo ritraibile dal dettato normativo è che il legislatore non pare aver lasciato alcuna libertà di ricercare l'esatto punto di equilibrio fra interessi interni ed esterni all'impresa, ma ha imposto una gerarchia già preconfezionata e, pertanto, non paiono esservi motivi per qualificare come "imprenditoriali" – e, dunque, insindacabili nel merito - le scelte degli amministratori, al di là del livello di specificità del dovere loro prescritto e del fatto che esse implicino in ogni caso una comparazione tra rischi e benefici<sup>584</sup>.

---

<sup>581</sup> Del resto, una parte della dottrina aveva in precedenza segnalato l'improprio riferimento agli "squilibri" quali elementi definitivi della crisi (art. 2 CCI) e, al tempo stesso, quali "indicatori" della crisi (art. 13 CCI). Ciononostante, la scelta compiuta dal legislatore in sede di recepimento della Direttiva non pare in alcun modo allineata ai suggerimenti provenienti dalla scienza aziendalistica, la quale considera gli squilibri – tanto di natura patrimoniale, quanto di natura economico-finanziaria – alla stregua di veri e propri "fenomeni" e non quali meri "indicatori" (sul punto v. BASTIA, *Crisi e insolvenza*, in Ambrosini (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, cit., p. 180 ss, il quale ritiene che una simile modifica, rispetto al regime previgente, lasci spazio ad un' indefinita estensione della fattispecie "crisi").

<sup>582</sup> Così, testualmente, BASTIA, *Crisi e insolvenza*, in Ambrosini (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, cit., p. 158 ss.

<sup>583</sup> La ricostruzione ivi proposta dei caratteri qualificanti la "decisione imprenditoriale" riprende esattamente quella elaborata da ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 407 ss.

<sup>584</sup> Il punto è ben spiegato da ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., p. 409: "La duplice circostanza che compito degli amministratori, ed in via esclusiva, è quello di gestire l'impresa e che essa si caratterizza per un pluralismo di interessi implica che fa parte di tale gestione, e di tale compito, pure quello di selezionare e graduare gli interessi ivi rilevanti. Certamente è possibile, allora, e se ne possono individuare molteplici esemplari, che vi siano regole volte a indirizzare siffatta opera di selezione e graduazione, che fra quegli interessi istituiscono in definitiva criteri di prevalenza: con la conseguenza che la loro violazione può costituire fonte di



Ciò non toglie, si badi bene, che vi siano modalità differenti per accertare o prevedere la crisi e l'insolvenza: lo stesso documento del CNDCEC contenente gli indici di allerta dava atto della necessità di combinare tra loro diverse tecniche e/o indici elaborati dalla scienza aziendale e comporre le diverse posizioni assunte in letteratura<sup>585</sup>. Allo stesso tempo però, la pluralità di modelli adottabili non è motivo sufficiente a schermare gli amministratori da responsabilità ed a ridurre l'obbligo di rilevazione della crisi ad un generico obbligo di informarsi circa le diverse modalità di accertamento del rischio d'insolvenza e gli esiti della loro eventuale applicazione, poiché la tutela della continuità aziendale – quale valore di rilievo collettivo - richiede necessariamente l'impiego corretto, coerente e prudente di quei modelli in base al tipo di attività esercitata ed alle sue dimensioni o, in altri termini, del modello che consenta di evitare il rischio di una continuazione “inconsapevole” dell'attività d'impresa; la correttezza, la prudenza e la perizia prestate dagli amministratori dovranno per forza formare oggetto del sindacato vertente sulla tempestività della rilevazione della crisi<sup>586</sup>.

A tal proposito, non pare nemmeno che il legislatore abbia voluto rigidamente prefissare dei metodi di accertamento considerati in assoluto adeguati: i “segnali” di cui al quarto comma dell'art. 3 CCI non sembrano del resto implicare alcun giudizio prognostico sulla probabilità d'insolvenza nei successivi dodici mesi, e non possono di per sé soli – se allertati - far scattare il dovere di reazione alla crisi, con la conseguenza, da un lato, che il dovere di accertamento della crisi si estenderà ben

---

*responsabilità per gli amministratori. Ma anche è plausibile, e in effetti inevitabile, che residuino spazi in cui mancano predefiniti criteri oggettivi nel senso della prevalenza dell'uno o dell'altro interesse: che è perciò rimessa ad una scelta, allora insindacabile, degli amministratori, la quale non può pertanto essere ragione di loro responsabilità.”* (in senso conforme, dello stesso autore, v. anche *Interesse sociale e business judgment rule*, cit., p. 583 ss.).

<sup>585</sup> V. CNDCEC, *Crisi d'impresa. Gli indici di allerta*, 20 ottobre 2019, p. 11 ss., reperibile al seguente indirizzo:

[https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi\\_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84](https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84)

<sup>586</sup> Allo stesso modo e per gli stessi motivi, sembra pertanto potersi escludere che il mero adeguamento alle *best practice* in materia - si pensi, per l'appunto, all'utilizzo del sistema di indici delineato dal CNDCEC – possa di per sé fungere da esimente per gli amministratori, a maggior ragione se si considera che lo stesso art. 13 CCI ammetteva esplicitamente la possibilità di adottare degli indici differenti.

oltre il dovere di rilevare per tempo tali soglie di esposizione debitoria e, dall'altro lato, che l'attivazione di simili *red flags* potrà tuttalpiù fungere da "indizio" rispetto al quale gli amministratori non possano certamente rimanere inerti.

Anche in tal caso, tuttavia, affermare che i "segnali" della crisi ivi fissati non abbiano effetti vincolanti sugli amministratori ai fini della loro reazione, non equivale a dire né che in loro assenza gli amministratori possano rimanere inerti né che l'eventuale scelta di non considerarli – se allertati – possa andare esente da censure nel merito, fintanto che consegua ad un processo istruttorio diligentemente svolto e non palesi profili di manifesta irragionevolezza, perché la norma parrebbe effettivamente imporre di verificare anche se quella decisione non rifletta un bilanciamento (illegittimo) del preminente interesse collettivo con altri interessi interni o esterni all'impresa<sup>587</sup>.

Allo stesso modo, la segnalazione proveniente dall'organo di controllo ai sensi dell'art. 25 *octies* CCI<sup>588</sup>, non potrà considerarsi quale fatto idoneo di per sé solo a

---

<sup>587</sup> Non appare del tutto avventato, in questo caso, un parallelo con l'orientamento delle sezioni penali della Suprema Corte in tema di responsabilità medica da errore (o ritardo) diagnostico. Ed infatti – come correttamente rilevato da ANGELICI, *Profili dell'impresa nel diritto delle società*, cit., p. 242-243 – anche la prestazione medica è connotata da un'ineliminabile margine di rischio e presuppone molto spesso una scelta tra diverse alternative astrattamente idonee a conseguire l'obiettivo prefissato; ciò però non implica che, considerato il bene tutelato (la salute), il giudice non possa sindacare se tra le opzioni ipoteticamente percorribili il medico abbia effettivamente prediletto quella meno rischiosa: *"In tema di lesioni colpose, la scelta degli interventi terapeutici, purché tecnicamente validi, è rimessa alla discrezionalità del medico, cosicché la colpa di quest'ultimo, nell'ipotesi d'alternativa terapeutica, non può essere valutata con riguardo alla necessità della certezza del risultato, bensì in relazione all'osservanza delle regole di condotta proprie della professione che sono finalizzate alla prevenzione del rischio collegato all'opzione terapeutica eletta. Il medico, infatti, deve valutare se occorra compiere gli approfondimenti diagnostici necessari, per stabilire quale sia l'effettiva patologia che affligge il paziente ed adattare le terapie a queste plurime possibilità; l'esclusione di ulteriori accertamenti può essere giustificata esclusivamente per la raggiunta certezza che una di queste patologie possa essere esclusa ovvero, nel caso in cui i trattamenti terapeutici siano incompatibili, che possa essere sospeso quello riferito alla patologia che, in base all'apprezzamento di tutti gli elementi conosciuti o conoscibili, se condotto secondo le regole dell'arte medica, possa essere ritenuto meno probabile, sempre che la patologia meno probabile non abbia caratteristiche di maggiore gravità e possa, quindi, essere ragionevolmente adottata la scelta di correre il rischio di non curarne una che, se esistente, potrebbe però provocare danni minori rispetto alla mancata cura di quella più grave."* (Cass. pen., 6 aprile 2021, n. 12968).

<sup>588</sup> In dottrina, prima del recepimento della Direttiva *Insolvency*, ci si era chiesti peraltro se l'obbligo di segnalazione presupponesse un dovere "diretto" di rilevazione della crisi da parte del collegio sindacale oppure se lo stesso organo dovesse limitarsi ad esercitare una funzione di vigilanza "di

far presumere l'esistenza della crisi e ad addossare agli amministratori l'obbligo di accedere agli strumenti disciplinati dal Codice; ma, in caso di contrasti tra organo gestorio e collegio sindacale (o revisore), la diversità degli approcci valutativi adottati ed adottabili non è ragione sufficiente a giustificare una limitazione del sindacato giudiziale – tanto nel contesto di azioni risarcitorie quanto in sede di accertamento delle gravi irregolarità denunciate dal collegio sindacale ai sensi dell'art. 2409 c.c. – ad una mera valutazione circa la completezza del corredo informativo sulla base del quale gli amministratori abbiano eventualmente reputato infondata la segnalazione proveniente dall'organo di controllo<sup>589</sup>.

---

secondo grado” sull'attività valutativa degli amministratori. Secondo una certa dottrina, in particolare, la disciplina dell'allerta di cui al combinato disposto degli art. 14 CCI e 15 del d.l. 118/2021 avrebbe posto in capo al collegio sindacale un dovere “indiretto” di tempestiva rilevazione della crisi (v. SUDIERO, *L'allerta interna di cui all'art. 15 del decreto legge n. 118/2021: un nuovo potere “proattivo” dell'organo di controllo ed un confronto con l'art. 14 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in IRRERA-CERRATO (diretto da), *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, Bologna, 2022, p. 107; GUERRIERI, *I sindaci nel nuovo sistema concorsuale: gli artt. 2477 c.c. e 14 c.c.i.i.*, in *Rivista ODC*, 2020, P. 221 ss., il quale però non pare escludere che un controllo diretto possa essere effettivamente esercitato sulla sussistenza dell'equilibrio economico-finanziario).

Alla luce della nuova formulazione dei doveri dell'organo gestorio in seguito al recepimento della Direttiva Insolvency, va tuttavia osservato che è stata espunta la disposizione che pareva effettivamente incaricare i sindaci di un controllo di secondo grado sull'adeguatezza degli assetti organizzativi e sulla loro idoneità ad identificare tempestivamente la crisi, residuando unicamente l'obbligo di segnalare l'esistenza dei presupposti per l'avvio della composizione negoziata (crisi; pre-crisi). L'interrogativo, pertanto, non sembra essere stato minimamente affrontato dal legislatore. Se si aderisce però all'impostazione qui proposta, qualificandosi il dovere di rilevazione della crisi quale dovere anzitutto imposto alla società e posto a presidio di un interesse di rilievo collettivo, allora il controllo “diretto” sulla sussistenza della crisi rientrerà pienamente nel classico controllo di legittimità affidato al collegio sindacale, non comportando alcuna indebita commistione tra funzione di vigilanza e funzione gestoria, dal momento che l'adempimento a suddetto dovere non parrebbe in radice implicare l'esercizio di poteri discrezionali (pur sulla base di argomentazioni diverse da quelle qui addotte, nel senso della doverosità di un controllo “diretto” sulla sussistenza dell'equilibrio economico-finanziario v. PACCHI, *Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi*, in AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, cit., p. 232 ss.).

<sup>589</sup> Anzi, si crede che in tal caso gli amministratori debbano fornire elementi ancor più solidi ed atti a giustificare la validità e la coerenza delle proprie valutazioni rispetto a quelle condotte dall'organo di controllo.

## **7. Il dovere di organizzare la società in funzione della rilevazione tempestiva della crisi: la rilevanza del problema**

Da quanto esposto nelle pagine che precedono, può trarsi che la responsabilità degli amministratori di una società in crisi potrà originare in caso di: (1) mancata adozione di uno degli strumenti di regolazione della crisi disciplinati dal Codice; (2) scelta di uno strumento inadeguato a preservare la prospettiva di continuità aziendale, avuto riguardo al tipo di squilibrio affrontato ed alla conformazione normativa di ciascuno strumento; (3) reazione non tempestiva alla crisi.

Si è visto, poi, che l'accertamento della tempestività, quale requisito indefettibile dell'iniziativa rimessa all'organo amministrativo, imponga di vagliare non solo la congruità del tempo di "reazione" ad una crisi conosciuta ma, soprattutto, di verificare se l'effettiva conoscenza della crisi sia intervenuta in un momento perlomeno prossimo a quello in cui - secondo le elaborazioni e gli *standard* della scienza aziendalistica - la crisi potesse dirsi oramai concreta.

Ricostruita in questi termini la portata della seconda parte dell'art. 2086, co. 2 c.c., potrebbe pertanto apparire priva di senso ed utilità un'analisi che si appunti, ora, sui contenuti dei doveri organizzativi di cui alla prima parte della disposizione in parola.

E' chiaro, infatti, che l'inadeguatezza organizzativa si manifesta principalmente nell'incapacità dell'imprenditore di cogliere la crisi in atto; se si professa pertanto l'esistenza di un dovere di rilevazione tempestiva della crisi e, al contempo, la non applicabilità della *BJR* alle decisioni in ordine alla selezione degli indici e fattori che gli amministratori ritengano espressivi di una crisi e che debbano pertanto costantemente monitorare, il mancato accertamento della crisi - se direttamente produttivo di un danno alla società - sarebbe di per sé solo fonte di responsabilità per gli amministratori, rendendo superflua qualsiasi indagine sulla configurazione dell'organizzazione societaria (evidentemente non idonea a garantire il rispetto di quanto previsto dalla legge).

Si crede, tuttavia, che il problema conservi una propria autonomia e necessiti pertanto di essere correttamente impostato e risolto.

In primo luogo, perché il dovere di rilevazione tempestiva della crisi, come si è visto, non può intendersi come dovere degli amministratori di evitare in assoluto il rischio di un ritardo nel suo accertamento<sup>590</sup>, ma, piuttosto, come dovere di adoperarsi con perizia e prudenza affinché quel rischio sia contenuto il più possibile. Dal momento che non esiste una scienza esatta per prevedere o anche solo identificare la crisi – specie se si considera che dalla scienza aziendalistica essa è intesa come un fenomeno dinamico, non certo statico -, è pertanto possibile che quel rischio si concretizzi comunque, anche quando gli amministratori abbiano adottato un modello previsionale adeguato al tipo ed alle dimensioni dell'attività esercitata, tale da presentare margini di errore esigui rispetto ad altre alternative concretamente percorribili. In tal senso, al fine di non addossare agli amministratori una responsabilità di tipo oggettivo, l'adeguatezza del sistema di controllo interno potrebbe considerarsi quale “esimente” della responsabilità civile degli amministratori<sup>591</sup>.

Sotto altro profilo, poi, può essere che l'adeguatezza dell'assetto organizzativo rilevi a prescindere dall'esistenza della crisi e di una mancata o non tempestiva reazione dell'organo amministrativo, specie sul piano dei rapporti endo-societari<sup>592</sup>. Va rammentato, infatti, che tra i compiti del collegio sindacale vi è quello di valutare l'adeguatezza degli assetti organizzativi istituiti dall'organo amministrativo e, in particolare, di vagliare la loro idoneità a segnalare agli

---

<sup>590</sup> Allo stesso modo, come si è avuto modo di argomentare, il dovere di reazione alla crisi non può intendersi come dovere di assicurare il risanamento dell'impresa, ma come dovere di scegliere lo strumento “meno rischioso”.

<sup>591</sup> In questa direzione, prima dell'odierna riforma, si esprimeva RABITTI, *Responsabilità da deficit organizzativo*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, cit., p. 994 ss. Allo stesso modo, si riconosce efficacia esimente della responsabilità amministrativa dell'ente al modello organizzativo di prevenzione dei reati (nel senso per cui la commissione di un reato non dimostri automaticamente l'inidoneità del modello organizzativo v. Cass. pen., 15 giugno 2022, n. 23401).

<sup>592</sup> Nel senso per cui il problema assuma rilevanza proprio nel caso in cui la società non sia ancora in crisi v. Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022 in *dirittodellacrisi.it*: “*Del resto, una volta manifestatasi la crisi, sfuma la gravità della adozione di adeguati assetti e viene in massimo rilievo, invece, la mancata adozione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per fronteggiarla. In altri termini, la violazione della obbligazione di predisporre adeguati assetti è più grave quando la società non si trova in crisi, anche perché, del resto, proprio in tale fase essa ha le risorse anche economiche per predisporre con efficacia le misure organizzative, contabili, amministrative*”.

amministratori l'esistenza della crisi; qualora i sindaci reputino la scelta degli amministratori non conforme alle prescrizioni legislative in tema di rilevazione e prevenzione del rischio d'insolvenza, gli stessi ben potrebbero - esauriti gli strumenti a rilevanza interna - attivare il rimedio di cui all'art. 2409 c.c.<sup>593</sup>, sicché l'adeguatezza organizzativa verrebbe ad essere l'unico profilo sottoposto all'attenzione del giudicante<sup>594</sup>. Non è un caso, dopotutto, che la questione relativa all'esistenza ed all'ampiezza della discrezionalità gestoria in materia

---

<sup>593</sup> Sull'ammissibilità del rimedio di cui all'art. 2409 c.c. per irregolarità attinenti alla dimensione organizzativa della società v. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e BJR*, cit., p. 1025; GIANNELLI, *art. 2409 c.c.*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni*, cit., p. 1744-1746; VANONI, *Denuncia al tribunale. Art. 2409 c.c.*, in *Commentario Schlesinger-Busnelli*, Milano, 2017, p. 46; PRINCIPE, *Il controllo giudiziario nel governo societario*, Milano, 2008, p. 128 ss. Va tuttavia dato conto del fatto che sussiste un orientamento dottrinale tendente ad assegnare rilevanza alle sole irregolarità commesse nell'ambito della "gestione" dell'impresa sociale e non a quelle commesse nel contesto delle attività organizzative (v. PAOLUCCI, *Sub art. 2409 c.c.*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Cedam, 2005, 1001 s.; MAINETTI, *Sub art. 2409 c.c.*, in COTTINO-BONFANTE-CAGNASSO-MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, p. 937; RIVOLTA, *Il controllo giudiziario sulla gestione nel nuovo diritto delle società*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 750 s.; ROCCO DI TORREPADULA, *Le «gravi irregolarità» nell'amministrazione delle società per azioni*, Milano, 2005, p. 37 ss.; TEDESCHI, *Il nuovo art. 2409 c.c.*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 689).

Più di recente, in giurisprudenza, v. quanto affermato da Trib. Roma, 15 settembre 2020, cit.: "*Ai sensi dell'art. 2409 cod. civ. non assume rilievo qualsiasi violazione dei doveri gravanti sull'organo amministrativo ma soltanto la violazione di quei doveri idonei a compromettere il corretto esercizio dell'attività di gestione dell'impresa e a determinare pericolo di danno per la società amministrata o per le società controllate, con esclusione di qualsiasi rilevanza, invece, dei doveri gravanti sugli amministratori per finalità organizzative, amministrative, di corretto esercizio della vita della compagine sociale e di esercizio dei diritti dei soci e dei terzi estranei*" (in senso conforme v. anche Trib. Roma, 15 dicembre 2017 in *Giur. it.*, 2018, p. 900 ss.; Trib. Cagliari, 24 novembre 2011, in *Riv. giur. sarda*, 2013, p. 313 ss.). Tale conclusione, tuttavia, appare da una parte equivoca, dal momento che non riesce a comprendersi se ad essere escluse dal controllo giudiziario siano tutte le irregolarità di natura "organizzativa" oppure le sole irregolarità che investano lo svolgimento dei rapporti tra gli organi sociali (ovverosia attinenti all'amministrazione della società, piuttosto che alla gestione dell'impresa), dall'altra parte non condivisibile, in quanto postula la possibilità di tener sempre separata la gestione organizzativa dalla gestione operativa o, meglio ancora, la gestione dell'impresa dall'amministrazione della società (per una critica ad entrambe le distinzioni v. MAROTTA, *Il dilemma della gestione di s.r.l. alla luce del primo correttivo al Codice della crisi e dell'insolvenza: a fronte praecipitium, a tergo lupi*, cit., p. 172 ss.).

<sup>594</sup> Considerato che, secondo l'univoco orientamento della giurisprudenza, le irregolarità devono essere idonee ad arrecare un danno patrimoniale anche solo potenziale (da ultimo v. Trib. Catanzaro, 22 settembre 2021 e Trib. Roma, 21 luglio 2020, entrambe in *DeJure*).

“organizzativa” sia stata sino ad ora sollevata prevalentemente in sede di controllo giudiziario promosso dall’organo di controllo<sup>595</sup>.

Sul punto, le posizioni cui è giunta la giurisprudenza di merito – tanto nei casi in cui era stato azionato il rimedio di cui all’art. 2409 c.c. quanto nell’unico caso avente per oggetto una pretesa risarcitoria – possono dirsi sostanzialmente convergenti: la mancanza di un qualsiasi assetto organizzativo, amministrativo e contabile che consenta agli amministratori di rilevare la crisi configurerà automaticamente un inadempimento al dovere sancito all’art. 2086, co. 2 c.c.; se istituito, al contrario, il contenuto degli assetti – *rectius* la loro adeguatezza - non potrà essere oggetto di sindacato da parte del giudice, in quanto decisione gestoria per la quale vige il principio dell’insindacabilità nel merito (*BJR*)<sup>596</sup>.

---

<sup>595</sup> Trib. Milano, 18 ottobre 2019, cit.; Trib. Roma, 15 settembre 2020, cit.; Trib. Cagliari, 22 gennaio 2022, cit. A quanto consta, il tema è stato affrontato nel contesto di un’azione di responsabilità solo in Trib. Roma, 8 aprile 2020, cit.

<sup>596</sup> “*la funzione organizzativa rientra pur sempre nel più vasto ambito della gestione sociale e che essa deve necessariamente essere esercitata impiegando un insopprimibile margine di libertà, per cui le decisioni relative all’espletamento della stessa vengono incluse tra le decisioni strategiche. In altre parole, la predisposizione di un assetto organizzativo non costituisce l’oggetto di un obbligo a contenuto specifico, ma al contrario, di un obbligo non predeterminato nel suo contenuto, che acquisisce concretezza solo avuto riguardo alla specificità dell’impresa esercitata e del momento in cui quella scelta organizzativa viene posta in essere. E va da sé che tale obbligo organizzativo può essere efficacemente assolto guardando non tanto a rigidi parametri normativi (non essendo enucleabile dal codice un modello di assetto utile per tutte le situazioni), quanto ai principi elaborati dalle scienze aziendalistiche ovvero da associazioni di categoria o dai codici di autodisciplina. Così, come è stato efficacemente affermato, l’esistenza di un ambito discrezionale entro il quale gli amministratori possono compiere le loro scelte aventi carattere organizzativo deriva dal fatto che il legislatore ha utilizzato come criterio di condotta, a cui essi devono attenersi nella configurazione e nella verifica degli assetti societari, la clausola generale dell’adeguatezza e, dunque, una clausola elastica, al pari, della clausola di diligenza dovuta nel realizzare una scelta imprenditoriale. In definitiva, la scelta organizzativa rimane pur sempre una scelta afferente al merito gestorio, per la quale vale il criterio della insindacabilità e ciò pur sempre nella vigenza dei limiti sopra esposti e, cioè, che la scelta effettuata sia razionale (o ragionevole), non sia ab origine connotata da imprudenza tenuto conto del contesto e sia stata accompagnata dalle verifiche imposte dalla diligenza richiesta dalla natura dell’incarico” (Trib. Roma, 8 aprile 2020, cit.).*

*“le scelte dell’amministratore -siano esse prettamente gestionali, siano esse di tipo organizzativo- possano essere sindacate nei limiti del principio della business judgment rule. Di conseguenza, mentre da un lato appare certo che la mancata adozione di qualsivoglia misura organizzativa comporti di per sé una responsabilità dell’organo gestorio, dall’altra, si ritiene possibile assoggettare a sindacato giudiziale la struttura organizzativa predisposta dall’amministratore nei limiti e secondo i criteri della proporzionalità e della ragionevolezza (e, precisamente, in questo*

## 8. (segue) Il sindacato sull'adeguatezza delle misure organizzative per la rilevazione tempestiva della crisi

La tesi condivisa dalla giurisprudenza attinge evidentemente all'impostazione di quella dottrina che, per risolvere la questione, aveva reputato in qualche misura determinante indagare la natura delle decisioni organizzative, traendo dalla genericità del parametro dell'"adeguatezza" il principale argomento a supporto della riconduzione delle stesse entro il perimetro delle decisioni imprenditoriali<sup>597</sup>. I postulati sui quali si basa una simile conclusione sono pertanto i seguenti: (1) la *business judgment rule* è regola di giudizio applicabile esclusivamente alle decisioni di natura imprenditoriale; (2) le decisioni degli amministratori hanno carattere imprenditoriale quando presuppongono l'esercizio di discrezionalità, intesa quale possibilità di scegliere tra una pluralità di opzioni egualmente lecite; (3) l'unica condotta pre-determinata che l'art. 2086, co. 2 c.c. richiede agli amministratori consiste nella istituzione degli assetti, sicché la decisione riguardante l'istituzione degli assetti deve considerarsi imposta autoritativamente

---

*ambito secondo i criteri della adeguatezza), ciò al fine di verificare se fosse idonea a far emergere gli indici della perdita della continuità aziendale e se la tipologia degli interventi scelta dall'organo gestorio sia ragionevole e non manifestamente irrazionale. Ed è evidente che tale verifica andrà effettuata sulla base di una valutazione ex ante, tenendo conto delle informazioni conosciute o conoscibili dall'amministratore, ed a prescindere dai risultati concreti che poi sono stati raggiunti. Ciò in quanto la responsabilità dell'amministratore presuppone pur sempre una condotta colposa o dolosa" (Trib. Roma, 15 settembre 2020).*

Negli altri due casi citati, al contrario, non viene direttamente affrontata la questione relativa al tipo di sindacato da esercitare per vagliare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, fondandosi l'addebito di responsabilità sulla completa mancanza di un qualche assetto organizzativo, amministrativo e contabile (cfr. Trib. Milano, 18 ottobre 2019; Trib. Cagliari, 22 gennaio 2023, cit.).

<sup>597</sup> V. in particolare BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., p. 429, il quale ritiene che sia superfluo guardare alla specificità dei contenuti degli obblighi organizzativi, salvo tuttavia desumere il carattere imprenditoriale delle decisioni organizzative anche dalla genericità contenutistica dell'obbligo di istituzione degli assetti organizzativi (cfr. IBBA, *Codice della crisi e codice civile*, cit., p. 610; PRESTI, *Il legislatore Humpty Dumpty*, in IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello trans tipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., p. 682; BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 51 ss.).



dalla legge<sup>598</sup>; (4) il criterio elastico dell'“adeguatezza” lascia agli amministratori la possibilità di scegliere tra soluzioni organizzative egualmente adeguate, purché assunte in maniera informata, non-irrazionale e non-irragionevole (nei limiti posti dalla *BJR*).

In questi termini, dovendosi qualificare come “imprenditoriali” le decisioni organizzative, le stesse non potranno che soggiacere al medesimo tipo di sindacato applicabile alle decisioni attinenti alla gestione “operativa” dell'impresa sociale.

Fermo restando che quest'ultima conclusione andrebbe comunque rimeditata alla luce delle novelle apportate all'art. 3 CCI - dato che il quarto comma parrebbe ora delineare un nucleo minimo di fattori segnaletici che devono formare necessariamente oggetto di monitoraggio<sup>599</sup>-, l'erroneità della soluzione proposta va colta non tanto nella conclusione poc' anzi accennata, bensì nell'interrogativo da cui muove il ragionamento ad essa sotteso.

Se ci si domanda quale sia la natura delle decisioni di stampo organizzativo, infatti, non si può che concordare con l'opinione di quanti reputino inutile e foriera di equivoci la distinzione tra gestione organizzativa e gestione operativa, sia per l'evidente difficoltà di separare gli *atti dell'organizzazione* dagli *atti di organizzazione*<sup>600</sup>, sia per il fatto che le scelte vertenti sulla configurazione organizzativa, amministrativa e contabile della società si profilano quali scelte inevitabilmente funzionali all'esercizio dell'attività d'impresa, ed implicano anch'esse la ricerca di un punto di equilibrio tra fattori produttivi, tra una

---

<sup>598</sup> Sul punto v. però quanto osservato da DI CATALDO-ARCIDIACONO, *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e business judgment rule*, cit., 70 ss e DI CATALDO, *Dimensioni minime per il dovere di creare assetti e valutazione della diligenza nella loro creazione*, cit., p. 570 ss. i quali ritengono che la norma rinvii ad un criterio di proporzionalità e, pertanto, l'istituzione di un assetto organizzativo non potrebbe reputarsi obbligatoria qualora si riveli essere scelta non proporzionata rispetto alle dimensioni economiche (ridotte) dell'impresa.

<sup>599</sup> Cosicché il mancato monitoraggio dei livelli d'indebitamento indicati rappresenterebbe di per sé un inadempimento al dovere di assicurare l'esistenza di un adeguato assetto organizzativo.

<sup>600</sup> In senso contrario v. tuttavia quanto osservato da MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, cit., p. 37, per il quale si tratterebbe di ambiti agevolmente distinguibili sul piano concettuale.

molteplicità di diverse soluzioni astrattamente conformi – *rectius* adeguate – al canone dell'efficienza produttiva<sup>601</sup>.

Il problema, tuttavia, non è esattamente questo. Quello che ci si chiede, infatti, è se ogni decisione organizzativa che la legge imponga agli amministratori di adottare possa definirsi imprenditoriale e risulti obbligata solo in quanto strumentale alla protezione dell'interesse dei soci, presupponendo dunque l'esercizio di un insopprimibile margine di discrezionalità dell'organo gestorio nel coordinamento dei fattori della produzione e, in definitiva, nella selezione e nel bilanciamento dei diversi interessi ad essi sottesi<sup>602</sup>.

In altri termini, la questione non può essere correttamente risolta se non sulla base di un'indagine che si appunti sulla funzione degli obblighi organizzativi e sull'assetto d'interessi che essi sono volti a realizzare, a prescindere dall'evidente genericità del parametro dell'adeguatezza<sup>603</sup>. Come acutamente osservato in

---

<sup>601</sup> In dottrina, per una critica alla tesi che nega natura imprenditoriale alle decisioni organizzative v. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, cit., p. 424 ss.; BARCELLONA, *Business judgment rule e interesse sociale nella crisi*, cit., p. 51 ss.; FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2021, II, p. 1380 ss.; DI CATALDO, *Dimensioni minime per il dovere di creare assetti e valutazione della diligenza nella loro creazione*, cit., p. 572 ss.; FORMISANI, *Business judgment rule e assetti organizzativi: incontro (e scontri) in una terra di confine*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 481. Diversamente parrebbe invece orientato MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, cit., p. 36-37: "Sul piano organizzativo, invece, l'ordinamento – e ne sono conferma le norme del t.u.s.p. e del c.c.i.i. – sembra valorizzare un principio di prudenza, che dovrebbe consentire di sindacare sul piano oggettivo le scelte quando non abbiano oggettiva coerenza con principi di efficienza produttiva e si distacchino senza valida motivazione dagli standard di settore, che possono essere invece assicurati mediante adesione a codici di autodisciplina, ricorso a sistemi di certificazione aziendale o consulenze esterne, etc."

In ogni caso, va osservato che il problema incentrato sulla presunta diversità tipologica degli *atti dell'organizzazione* rispetto agli *atti di organizzazione* è piuttosto risalente ed è stato oggetto di un dibattito dottrinale ad oggi (a quanto pare) non ancora sopito: per una prima teorizzazione della distinzione v. FRANCESCHELLI, *Imprese e imprenditori*, Milano, 1964, pp. 99 e 129 ss. e per una severa critica alla tesi da quest'ultimo formulata v. JAEGER, *Note critiche sull'inizio dell'impresa commerciale*, in *Riv. soc.*, 1966, p. 776 ss.

<sup>602</sup> Come infatti già evidenziato dalla dottrina sopra richiamata, la mera indeterminatezza contenutistica di un determinato obbligo non implica di per sé sola l'esistenza di discrezionalità nel merito.

<sup>603</sup> In questo senso v. anche GINEVRA, *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella s.p.a.*, in *Banca borsa tit. credito*, 2021, I, p. 557, nt. 16: "Che correttezza e diligenza siano due

letteratura, innanzi ad una norma dal contenuto “aperto”, destinata ad essere specificamente declinata sulla scorta di regole tecniche elaborate da scienze extra-giuridiche, l’interprete è chiamato a verificare se il legislatore abbia effettivamente inteso “giuridicizzare” quelle regole tecniche ed assegnarvi un certo grado di vincolatività; tale indagine, però, presuppone necessariamente che vi sia chiarezza in ordine agli interessi tutelati ed alla natura – disponibile o indisponibile – degli stessi<sup>604</sup>.

Da quest’angolo visuale, a partire dalla formulazione letterale del secondo comma dell’art. 2086 c.c., può evincersi che gli assetti debbano essere adeguati “anche “alla rilevazione tempestiva della crisi, ciò stando a significare che tra le funzioni assegnate dalla legge agli assetti – ad una parte di essi - vi sia proprio quella di far emergere la crisi in uno stadio primordiale. Si è tuttavia ipotizzato, nelle pagine che precedono, che la rilevazione tempestiva della crisi sia obbligo – seppur autonomo – cui l’imprenditore deve adempiere nell’ottica di adempiere correttamente anche – e soprattutto – al proprio obbligo di reazione alla crisi e che l’adozione di uno strumento di regolazione della crisi sia condotta imposta all’imprenditore per preservare un bene – la continuità aziendale – d’interesse collettivo. In questa prospettiva, gli assetti organizzativi rappresentano dunque il principale strumento tipizzato dal legislatore affinché gli amministratori possano correttamente affrontare una crisi in atto ed arginare il rischio d’insolvenza, sicché gli obblighi organizzativi risultano funzionalmente protesi verso la realizzazione del medesimo interesse collettivo sul quale poggia l’obbligo di reazione alla crisi, il quale – come

---

*cose diverse non è contraddetto dalla circostanza che, secondo una sottolineatura diffusa, la buona organizzazione aziendale serve al migliore perseguimento dell’interesse dei soci (...). Nessuno potrebbe mai negare che la diligenza implichi una preventiva fase di strutturazione e programmazione dell’impresa; ma la circostanza che diversi sono i soggetti e gli interessi che possono essere incisi da tale condotta modifica lo standard comportamentale e dunque il contenuto specifico dell’obbligazione degli amministratori. Verso i soci, la diligenza chiede (specie ove si applichi la bjr) che si possa anche operare una programmazione intesa a massimizzare il profitto, cosicché il parametro di adeguatezza potrebbe anzi rivelarsi errato per difetto: l’investitore propenso al rischio potrebbe volere che gli assetti non siano solo « adeguati » bensì corrispondenti al massimo immaginabile per i più alti risultati, magari scontando rischi significativi”.*

<sup>604</sup> Il riferimento è a FORTUNATO, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e Business Judgment Rule*, cit., p. 1383.

si è accennato - assurge a limite “esterno” alla libertà d’impresa. Ed allora, se si conviene che la discrezionalità gestoria sussista ogniqualvolta la legge rimetta agli amministratori la scelta in ordine al bilanciamento tra gli interessi da perseguire per realizzare la funzione produttiva dell’impresa<sup>605</sup>, agli amministratori non residuerebbe alcuna discrezionalità – se non di natura tecnica<sup>606</sup> – qualora sia la legge a predeterminare l’interesse da privilegiare, a prescindere dal fatto che la norma istitutiva dell’obbligo specifici o meno nel dettaglio la prestazione richiesta<sup>607</sup>.

Ciò, come già ricordato, non equivale a dire che la riforma abbia inteso introdurre una forma di responsabilità oggettiva per la mancata rilevazione tempestiva della crisi, bensì che la conformità delle scelte organizzative al parametro – pur elastico – dell’adeguatezza non potrà essere sempre e comunque vagliata secondo il canone della *business judgment rule*. In altri termini, dal momento che non vi sono indici per affermare che l’intera organizzazione dell’attività d’impresa sia stata in radice funzionalizzata alla protezione dei creditori e degli altri *stakeholder*, il sindacato sull’adeguatezza degli assetti andrà conformato al tipo di obbligo del quale debba verificarsi il corretto adempimento: qualora venga in questione la congruità delle misure organizzative implementate al fine di rilevare la crisi e, quindi, l’adempimento ai doveri di prevenzione dell’insolvenza, la regola dell’insindacabilità nel merito dovrà lasciar spazio ad un giudizio improntato alla

---

<sup>605</sup> Il riferimento è nuovamente ad ANGELICI, *Profili dell’impresa nel diritto delle società*, cit., p. 242 e CALANDRA BUONAURA, *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella Società per azioni*, cit., p. 442.

<sup>606</sup> Cfr. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell’organizzazione delle società a controllo pubblico*, cit., p. 7 e nt. 6.

<sup>607</sup> In questo senso pareva orientato anche CIAN, *Crisi dell’impresa e doveri degli amministratori: principi riformati e il loro possibile impatto*, cit., p. 1165, laddove l’autore osserva che “*Quello dell’operatività o meno della business judgment rule è un tema che certamente si profila anche quando l’adeguatezza degli assetti sia messa in discussione rispetto alla loro capacità di segnalazione delle crisi, ma che, di fronte a queste, sembra poter essere ricondotto almeno sotto il profilo teleologico su linee sistematicamente ortodosse, sul presupposto che la pronta rilevazione di una situazione di crisi è obiettivo non negoziabile (se si vuole, quale specificazione del dovere di agire in modo informato), che come tale esula dalla sfera delle prerogative di discrezionalità degli amministratori: cioè, essi non possono decidere di non mettersi in condizione di rilevare la crisi (mentre rimane certamente aperta la questione della sottoponibilità a giudizio successivo delle scelte strumentali alla realizzazione di tale obiettivo, cioè dell’adeguatezza tecnica dei sistemi di monitoraggio)*”

verifica – sulla base degli *standard* elaborati dalle scienze aziendalistiche - della “correttezza” e della “prudenza” della scelta, per il semplice fatto che il compito affidato agli amministratori non può intendersi limitato all’assunzione di un qualche modello in astratto “adeguato”, bensì impone la scelta di quello “migliore”<sup>608</sup>.

Tali misure, pur costituendo parte essenziale della complessiva organizzazione aziendale<sup>609</sup>, possono essere agevolmente isolate dall’interprete, in quanto consistenti nel reticolo di regole che presiedono al coordinamento delle funzioni

---

<sup>608</sup> Questa pareva essere la soluzione suggerita da CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell’impresa nel Codice della crisi*, cit., 12-13: “Ritenere che tutte le decisioni organizzative, in quanto doverosamente soggette al canone dell’adeguatezza, siano sottratte alla discrezionalità amministrativa significa negare l’autonomia decisionale degli amministratori ed aprire pericolosamente la strada ad una valutazione giudiziale di merito su gran parte delle scelte gestionali che l’organo amministrativo si trova ad assumere. A mio avviso, occorre distinguere gli assetti organizzativi funzionali all’adempimento di un dovere specifico imposto dalla legge (è appunto il caso delle misure organizzative richieste per la rilevazione tempestiva dello stato di crisi, di quelle necessarie al fine di garantire la tutela della salute e dell’incolumità dei lavoratori o per prevenire il compimento di reati o per fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell’impresa), per i quali l’adeguatezza può misurarsi, sempre tenendo conto della natura e delle dimensioni dell’impresa, sull’idoneità al conseguimento del risultato richiesto dalla legge, vale a dire l’adempimento del dovere a cui sono funzionali, dalle misure organizzative, anche relative alla prevenzione di rischi, per le quali non esiste un analogo vincolo di risultato, ma soltanto la necessità, come per qualsiasi altra scelta di gestione, che sia rispettato il dovere di diligenza. Per i primi, non si può negare che vi sia una limitazione della discrezionalità degli amministratori la cui scelta tra diversi modelli organizzativi è condizionata dal contenuto peculiare che assume la regola dell’adeguatezza in funzione dell’obbligo specifico di cui si richiede l’adempimento. Non è così per le seconde, con riguardo alle quali la scelta organizzativa potrà essere sindacata, sotto il profilo dell’adeguatezza, con gli stessi criteri con cui si valuta il rispetto dei principi di corretta amministrazione, vale a dire verificando se la stessa sia supportata da un processo decisionale diligente e razionale, senza la pretesa di sostituirsi agli amministratori nell’individuazione del modello organizzativo più idoneo o di desumere l’inadeguatezza semplicemente dalla constatazione dell’incapacità di impedire un evento dannoso” (in seguito, la medesima posizione è stata ribadita dall’autore in ID., *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella Società per azioni*, cit., p. 444 ss.). Alla “prudenza”, come criterio da impiegarsi per valutare l’adeguatezza degli assetti organizzativi, fanno riferimento anche GINEVRA, *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella s.p.a.*, cit., p. 557, nt. 16 e MIRONE, *L’organizzazione dell’impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, cit., p. 37.

<sup>609</sup> V. CHIAPPETTA, *Il controllo interno tra compliance normativa e attività gestionale*, in TOMBARI (a cura di) *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Torino, 2013, p. 54, il quale definisce i sistemi di controllo interno come strumenti per la conformazione dell’attività d’impresa e, pertanto, “momento” dell’organizzazione dell’impresa.

interne di controllo, le quali vanno a comporre il c.d. sistema di gestione e prevenzione del rischio, ovverosia il sistema di controllo interno<sup>610</sup>.

Nonostante la normativa primaria in tema di società non vi facesse esplicito riferimento, una dottrina, proprio a partire dalla valorizzazione degli assetti organizzativi quale declinazione dei principi di corretta gestione enunciati all'art. 2403 c.c., ne ha tuttavia sottolineato a più riprese il rilievo preminente e centrale nel contesto delle attività di strutturazione degli assetti organizzativi<sup>611</sup>, anche sulla

---

<sup>610</sup> Sull'essenzialità dei controlli interni allo scopo della tempestiva rilevazione della crisi v. VERNERO-PARENA-ARTUSI, *Risk management e modelli organizzativi*, in CERRATO (a cura di), *Impresa e rischio. Profili giuridici del risk management*, Torino, 2019, p. 8 ss.; MANCA, *Assetti adeguati e indicatori di crisi nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 660 ss.

<sup>611</sup> Cfr. MONTALENTI, *Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 803 ss.; ID., *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 435 ss.; ID., *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Società*, 2005, p. 294 ss.; ID., *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 643 ss.; ID., *Il sistema dei controlli interni: realtà e prospettive*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, p. 935 ss.; ID., *Il sistema dei controlli: profili generali*, in ABRIANI-AMBROSINI-CAGNASSO-MONTALENTI, *Le società per azioni*, in Cottino (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, 1, Padova, 2010, p. 691; ID., *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, p. 159 ss.; ID., *Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, p. 243 ss.; ID., *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi d'impresa*, in TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2013, p. 35 ss.; ID., *Corporate governance e sistema dei controlli interni*, in TEDESCHI (a cura di), *Grandi temi della corporate governance*, Milano, 2013, p. 89 ss.; ID., *Il sistema dei controlli societari: un quadro d'insieme*, in *Giur.it.*, 2013, p. 2175 ss.; ID., *Corporate governance e sistema dei controlli*, in TOMBARI (a cura di), *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Torino, 2013, p. 3 ss.; ID., *Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria*, in AA.VV., *Crisi finanziaria e risposte normative: verso un nuovo diritto dell'economia?*, Atti del convegno di Roma, 16 e 17 dicembre 2011, Milano, 2014, 53 ss.; ID., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, cit., p. 3 ss.; ID., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., p. 820 ss.; ID., *Prevenzione dei reati tributari (c.d. Cooperative Compliance), Modello 231, sistemi di controllo e governance societaria: profili generali e ipotesi di riforma*, in *Nuovo dir. soc.*, 2017, p. 963 ss.; ID., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 62 ss.; ID., *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di "allerta" dalla Proposta Rordorf al Codice della crisi*, in AA.VV., *In ricordo di Michele Sandulli. La nuova disciplina delle procedure concorsuali*, Torino, 2019, p. 482 ss.

Di recente, v. anche LATELLA, *'Sistema' dei controlli interni e organizzazione delle società per azioni*, Torino, 2018, cit., p. 76 ss.

scorta della considerazione per cui la funzione di *risk management* trovi una puntuale definizione ed elaborazione in precisi *standard* nazionali ed internazionali. Nel contesto domestico, il nuovo *Codice di corporate governance* delle società quotate regola specificamente l'assetto dei controlli interni, quale “*insieme delle regole, procedure e strutture organizzative finalizzate ad una effettiva ed efficace identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, al fine di contribuire al successo sostenibile della società.*”<sup>612</sup>; allo stesso modo, le Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate, definiscono il sistema di controllo interno come l'insieme delle direttive, delle prassi e delle procedure adottate dall'impresa allo scopo di raggiungere - attraverso delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi - obiettivi strategici, operativi, di *reporting* e di *compliance*<sup>613</sup>. A livello internazionale, poi, i principali modelli di riferimento per l'implementazione del controllo interno sono l'*Enterprise Risk Management Integrated Framework* (ERM 2017) elaborato dal *Committee of Sponsoring Organisation (CoSo)*<sup>614</sup>, il *Risk Management Standard* proposto dalla *Federation of European Risk Management Associations (FERMA)*<sup>615</sup> e, infine, le linee guida di cui agli *standard* ISO 31000-31010-31073.

---

<sup>612</sup> COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, *Codice di corporate governance* (2020), Art.6, Principio XVIII, “Sistema di controllo interno e gestione dei rischi”. La definizione pare peraltro ricalcare quella fornita al Principio internazionale di revisione (ISA Italia) n. 315, p. 12, lett. m): “*Il sistema configurato, messo in atto e mantenuto dai responsabili delle attività di governance, dalla direzione e da altro personale dell'impresa al fine di fornire una ragionevole sicurezza sul raggiungimento degli obiettivi aziendali con riferimento all'attendibilità dell'informativa finanziaria, all'efficacia e all'efficienza delle sue attività operative ed alla conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili*”

<sup>613</sup> CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate* (agg. Gen. 2021), norma 3.6., “Vigilanza sull'adeguatezza e sul funzionamento del sistema di controllo interno”.

<sup>614</sup> All'ERM si ispirano del resto tanto il *Codice di corporate governance* italiano quanto il principio ISA Italia n. 315. Per un'analisi dettagliata dei contenuti dell'ERM v. D'ONZA, *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management*, Milano, 2008, p. 174 ss. e PROVASI, *Le dinamiche evolutive del sistema di controllo interno*, Torino, 2020, pp. 69-83 e 123-138.

<sup>615</sup> Il documento *Standard di risk management* è visionabile al seguente link: <https://www.ferma.eu/app/uploads/2011/11/a-risk-management-standard-italian-version.pdf>

Può pertanto ipotizzarsi che l'effetto voluto dal legislatore mediante la novellazione del secondo comma sia stata non solo di riconoscere l'essenzialità – e quindi l'obbligatorietà - del sistema di controllo (anche per le piccole e medie imprese)<sup>616</sup> ma, individuandolo quale strumento imprescindibile per la salvaguardia di un interesse non disponibile da parte dell'imprenditore, di “giuridicizzare” le regole tecniche cui si è fatto cenno, sì da escludere l'esistenza di vera e propria discrezionalità gestoria in capo all'organo amministrativo. In tal senso, la riforma del diritto concorsuale avrebbe avuto l'effetto di riconoscere una validità giuridica alle norme extra-giuridiche che presiedono all'articolazione del sistema di controllo e gestione dei rischi, le quali verrebbero a puntualizzare il contenuto vincolante del dovere di adeguatezza organizzativa<sup>617</sup>, così accogliendo (in parte) la soluzione

---

<sup>616</sup> Del resto, anche per le piccole e medie imprese o per le società non quotate la scienza aziendalistica ha tentato di elaborare dei modelli dalla struttura semplificata rispetto a quelli usualmente delineati per le società quotate e, in genere, per le società di rilevanti dimensioni (v. ODCEC Milano, *Governance e controlli interni nelle società non quotate alla luce del codice della crisi d'impresa*, Quaderni della Scuola di Alta Formazione Luigi Martino, n. 80, 2020 e, con riferimento alle imprese di medie dimensioni v. FERRI-GINESTI-MAFFEI-ZAGARIA-ZAMPELLA, *Il management accounting nelle medie imprese. Logiche da integrare*, in CALDARELLI-MARCHI (a cura di), *Il sistema di controllo interno nelle imprese non grandi*, Milano, 2018, p. 45 ss.).

<sup>617</sup> Ad esse va pertanto riconosciuta una funzione integrativa ed al tempo stesso interpretativa della clausola generale di adeguatezza, al pari della funzione usualmente riconosciuta dalla dottrina ai principi contabili nazionali in materia di bilancio (v. BOCCHINI, *Manuale di diritto della contabilità delle imprese*, Milano, 1995, p. 25; CARATOZZOLO, *Il bilancio di esercizio*, Milano, 2006, p. 306 ss.; da ultimo v. STRAMPELLI, *Diritto contabile*, Torino, 2022, p. 12). Ciononostante, potrebbe sorgere spontaneo all'interprete un interrogativo, tutt'altro che peregrino. Considerato infatti che il *proprium* di una clausola generale – qual è la clausola di adeguatezza – starebbe nella indeterminatezza del sintagma valutativo impiegato e, in ultima analisi, nella elasticità della regola di condotta postivizzata, l'impostazione qui suggerita potrebbe nei fatti apparire del tutto incompatibile con la qualificazione dell'adeguatezza organizzativa come “clausola generale”. L'equivoco, sul quale si fonda una simile obiezione, sta tuttavia nel fatto di credere che l'affermata inoperatività della *business judgment rule* presupponga il carattere necessariamente specifico degli obblighi organizzativi. Come già sostenuto in apertura del presente lavoro, tuttavia, ad essere messa in dubbio non è la genericità degli obblighi organizzativi ma la possibilità di valutarne l'adempimento – e, quindi, l'ampiezza del contenuto vincolante – sulla base del medesimo criterio impiegato per valutare l'adempimento del dovere di diligente gestione. A parere di chi scrive non vi è dubbio alcuno che l'art. 2086, co. 2 c.c. manchi di determinatezza contenutistica. Allo stesso tempo, però, l'adeguatezza organizzativa sembra essere il fulcro di due distinte clausole generali contenute nel medesimo articolo: (i) la clausola di adeguatezza dell'organizzazione rispetto alle caratteristiche oggettive dell'impresa esercitata, già implicitamente desumibile dal sistema previgente; (ii) la clausola di adeguatezza dell'organizzazione in funzione della rilevazione



proposta da quella parte degli interpreti che, già prima dell'emanazione del Codice, traeva un'analogia conclusione dalla codificazione dei principi di corretta gestione di cui all'art. 2403 c.c.<sup>618</sup>.

Rimane tuttavia da comprendere, ed è ciò che si tenterà di fare nell'ultimo paragrafo di questo capitolo, se ad analoghi criteri di giudizio dovrà essere informato anche il sindacato che verta, in generale, sull'intera organizzazione dell'attività d'impresa.

---

tempestiva della crisi. Ciò che si vuole sottolineare è che non tutte le clausole generali sono contraddistinte da un medesimo grado di elasticità e che il significato precettivo di uno stesso sintagma valutativo indeterminato ben può essere delimitato in maniera più o meno stringente in base ai principi generali del settore specifico di riferimento, rimanendo pur sempre dotato di una certa elasticità (conscio della complessità del tema e della diversità delle posizioni assunte dalla dottrina in merito ai caratteri delle clausole generali del diritto commerciale, si consenta per un maggior approfondimento di rinviare a LIBERTINI, *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in *Rivista ODC*, 2018, 2, p. 1 ss. e GALGANO, *Le clausole generali fra diritto comune e diritto societario*, in MERUZZI – TANTINI (a cura di), *Le clausole generali nel diritto societario, Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia diretto da Francesco Galgano*, Padova, 2011, p. 1 ss.). In generale, se si aderisce alla tesi – maggioritaria in dottrina – per cui la clausola di adeguatezza organizzativa promana direttamente dalla clausola di diligenza gestoria di cui all'art. 2392 c.c., è chiaro che il contenuto dell'obbligo di diligenza e di adeguatezza non possa che coincidere con l'obbligo di informarsi e di evitare decisioni manifestamente irrazionali; ciò per il semplice fatto che in assenza di crisi o insolvenza, il principio ordinatore e preminente secondo il quale interpretare la clausola in oggetto è quello della prioritaria massimizzazione degli interessi dei soci, che giustifica la possibilità di includere tra le scelte astrattamente compatibili allo *standard* di adeguatezza tutte quelle che siano semplicemente non del tutto irrazionali. Se si volge però lo sguardo alla clausola di adeguatezza "preventiva", la sua portata dovrà essere delimitata dall'interprete alla luce dei diversi e più stringenti principi generali che governano la materia della crisi d'impresa: (i) il principio (espreso) della prevenzione della crisi e della sua tempestiva rilevazione (art. 3 CCI); (ii) il principio (inespresso) della prioritaria salvaguardia della continuità aziendale (di cui si è detto al par. 3). In tal caso allora, la valorizzazione dei principi da ultimo accennati non contribuisce a rendere determinata la condotta richiesta agli amministratori, bensì a restringere il campo della scelta entro i modelli e le tecniche elaborate dalle scienze aziendalistiche, senza però imporre un modello valevole per qualsiasi ente societario.

<sup>618</sup> Questa è la tesi notoriamente sostenuta da MONTALENTI, *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi d'impresa*, in TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2013, p. 35 ss.; ID., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, cit., p. 3 ss.; ; ID., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 62 ss.; ID., *Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, cit., p. 829 ss. In senso analogo si esprimeva, prima della riforma, MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, cit., p. 48 ss.

## 9. Gli obblighi organizzativi in funzione della prevenzione della crisi

Il sistema di controllo interno, come si accennava, costituisce una parte soltanto del complessivo assetto organizzativo, amministrativo e contabile cui fa cenno il secondo comma dell'art. 2086 c.c.; in specie rappresenta quella parte dell'organizzazione interna che – per volontà legislativa – gli amministratori sono chiamati ad istituire per la rilevazione tempestiva della crisi in atto, che a sua volta è uno soltanto tra gli obiettivi cui risultano orientati gli obblighi organizzativi intestati all'organo gestorio.

Chiarito che, trattandosi di valutare l'adempimento ad un dovere fondato su esigenze di etero-tutela di interessi collettivi, la *business judgment rule* non possa trovare applicazione con riferimento alle scelte attinenti alla definizione dei controlli interni sulla gestione, rimane quindi da verificare se anche il generale dovere di istituire degli assetti adeguati - alla “natura” ed alle “dimensioni” dell'attività esercitata – sottenda una medesima *ratio* e se, pertanto, anche in tal caso il sindacato in ordine al corretto adempimento debba essere condotto secondo criteri diversi da quelli ordinariamente impiegati per valutare le scelte di *business*. Coerentemente con quanto sin qui argomentato, il dato dal quale partire non può essere quello della specificità contenutistica dell'obbligo previsto all'art. 2086 c.c., dovendosi invece prediligere un approccio funzionale, teso ad individuare gli interessi effettivamente protetti dalla norma.

Infatti, per quanto il secondo comma della disposizione in parola utilizzi la congiunzione “anche” innanzi all'obiettivo della “rilevazione tempestiva della crisi” la stessa non sembra indicare puntualmente quale sia l'ulteriore scopo da attribuirsi in generale agli assetti o, meglio, quale sia la ragione per cui gli amministratori debbano curarne l'adeguatezza, fissando unicamente i parametri – anch'essi estremamente generici - cui debbano essere commisurati (la “natura” e la “dimensione” dell'attività).

Un primo indizio, lo si potrebbe trarre già solo dal fatto che l'attuale formulazione dell'art. 2086 c.c. costituisca il risultato della trasposizione, nella disciplina

riguardante la gestione dell'impresa collettiva, di una prescrizione inizialmente sancita per le sole società per azioni. Da quest'angolo visuale, l'affermazione di un principio di adeguatezza organizzativa valevole per qualsiasi impresa, tanto più se sancito nel contesto di una riforma riguardante il diritto della crisi d'impresa, lascerebbe trasparire l'intendimento legislativo di valorizzare l'efficienza organizzativa quale strumento al servizio degli scopi propri alla disciplina speciale della crisi, collocando gli obblighi organizzativi tra gli istituti portanti del sistema di prevenzione<sup>619</sup>.

Questa sensazione, per la quale il legislatore abbia voluto effettivamente funzionalizzare l'intera organizzazione interna dell'impresa alla prevenzione (in senso stretto) della crisi ed al soddisfacimento degli interessi potenzialmente pregiudicati dall'insolvenza, potrebbe trovare una qualche ulteriore conferma guardandosi al terzo comma dell'art. 3 CCI, laddove si prevede che gli assetti debbano consentire all'imprenditore di "prevedere tempestivamente l'emersione della crisi" e, nello specifico, di rilevare eventuali "squilibri" di carattere economico, finanziario o patrimoniale, non per forza connotati dal rischio d'insolvenza.

Letto nel prisma della riforma concorsuale, il novellato art. 2086 c.c. restituisce dunque l'impressione che gli assetti vengano intesi alla stregua di veri e propri

---

<sup>619</sup> In questo senso v. DIMARZIO, *Obbligazione, insolvenza, impresa*, Milano, 2019, p. 135: "Benché il nuovo art. 2086 c.c. appartenga al diritto d'impresa e sia collocato nel codice civile, è stata progettato nell'ambito della riforma del diritto della crisi d'impresa. Questo fatto dimostra il peso del diritto della crisi d'impresa rispetto all'intero diritto d'impresa e al diritto societario. Stabilire doveri generali dell'imprenditore verso l'impresa e per la salvaguardia dell'impresa implica di recidere in parte il nesso, prima saldissimo, tra imprenditore ed impresa accentuando la doverosità delle condotte dell'imprenditore verso gli interessi diversi dal suo e coinvolti nell'impresa" (cfr. MACARIO, *La riforma dell'art. 2086 c.c. nel contesto del CCI*, in BALESTRA-MARTINO (a cura di), *Crisi d'impresa e responsabilità nelle società di capitali*, Milano, 2022, p. 34 ss.; prima della riforma, l'idea per la quale gli obblighi organizzativi fossero posti a tutela di interessi anche esterni all'impresa societaria era sostenuta da MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, cit., p. 53 ss.). In generale, sulla portata "sistematica" degli obblighi organizzativi di cui all'art. 2086 c.c. v. MONTALENTI, *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, cit., p. 829 ss.; D'ATTORRE, *I principi generali del diritto della crisi d'impresa*, cit., 2019, p. 1087; BIANCA, *Allerta e dintorni: l'adozione delle misure idonee alla tempestiva rilevazione della crisi da parte dell'imprenditore individuale*, cit., p. 58.

strumenti di prevenzione della crisi: per il semplice fatto che un'organizzazione adeguata contribuisce a mitigare una delle cause più frequenti della crisi – l'inefficienza organizzativa - e, dall'altra parte, rappresenta il presupposto necessario di una tempestiva rilevazione degli stadi patologici che precedono la crisi stessa.

Che l'adeguatezza organizzativa sia stata valorizzata dalla riforma quale prima e più efficace linea difensiva avverso l'insolvenza, non può revocarsi in dubbio<sup>620</sup>; allo stesso modo, non può dubitarsi del fatto che la prevenzione della crisi sia obiettivo che gli amministratori non possano ignorare in sede di configurazione e successivo adattamento della struttura organizzativa della società. Ciò che si vuole sottolineare, tuttavia, è che il dato normativo non offre alcun elemento per affermare che l'obbligo di prevenzione della crisi sia una forma di etero-tutela preventiva degli interessi riferibili agli *stakeholder*; anzi, può dirsi che un tale rapporto di strumentalità tra la prevenzione della crisi e la dimensione 'collettiva' della continuità aziendale appaia alquanto 'sfilacciato'.

Il momento a partire dal quale l'ordinamento considera sussistente un pericolo per la continuità aziendale e, dunque, per gli interessi coinvolti nell'impresa è da rintracciarsi unicamente nello stato di crisi: è in tal caso - e solo in quello - che la legge pare limitare la libertà d'impresa in funzione della tutela di quanti risulterebbero altrimenti pregiudicati dall'insolvenza, gravando l'imprenditore dell'obbligo di accedere ad uno degli strumenti di regolazione della crisi disciplinati dal Codice<sup>621</sup>. La crisi è l'unico accadimento al quale l'ordinamento associa l'emersione di un fascio d'interessi giuridicamente rilevanti, ricollegandovi un preciso effetto giuridico, consistente nel dovere di salvaguardia della continuità aziendale. In aggiunta, si è detto che, anche a prescindere dall'effettiva sussistenza dello stato di crisi, nella medesima prospettiva funzionale andrebbe poi letta quella parte del secondo comma dell'art. 2086 c.c. che prescrive all'imprenditore di adottare delle cautele atte a permettere una tempestiva rilevazione della crisi in atto,

---

<sup>620</sup> Cfr. PACCHI, *L'allerta tra la reticenza dell'imprenditore e l'opportunità del creditore*, cit., p. 517 ss.

<sup>621</sup> V. *supra* Cap. III, par. 2-3-4.

sicché anche l’istituzione e l’articolazione dei sistemi di controllo interno andrà considerata quale condotta legislativamente imposta dall’ordinamento per assicurare una tutela effettiva di un interesse collettivo.

È la sussistenza di un pericolo – non solo possibile, ma probabile – d’insolvenza a giustificare dunque l’apposizione di simili limiti – che si crede essere “esterni” – alla libertà d’impresa e, di conseguenza, all’esercizio dei poteri discrezionali riconosciuti agli amministratori per massimizzare l’interesse di coloro che siano titolari della libertà d’iniziativa economica – i soci-, anche nel caso in cui l’impresa sia formalmente *in bonis*<sup>622</sup>.

Ciò considerato, interpretare l’obbligo d’istituzione di un assetto organizzativo adeguato alla natura ed alle dimensioni dell’attività come obbligo strumentale alla protezione degli *stakeholder* significa travalicare oltremodo i confini entro i quali appare giustificato e legittimo il ricorso a forme di etero-tutela preventiva, specie se confliggenti, come nel caso di specie, con il principio di libertà organizzativa implicito in quello di libertà dell’iniziativa economica privata<sup>623</sup>.

---

<sup>622</sup> In dottrina, il nesso inscindibile tra esercizio della libertà d’impresa ed esercizio dei poteri discrezionali riconosciuti a chi gestisce l’impresa è stato di recente analizzato e sottolineato da LIBERTINI, *Sulla nozione di libertà economica*, in *Contr. impr.*, 2019, p. 1270 ss., secondo il quale, peraltro, il concetto di “libertà d’impresa” andrebbe tenuto distinto da quello di “libertà economica”.

<sup>623</sup> Già prima dell’odierna riforma, vi era del resto chi affermava che l’introduzione dell’obbligo di istituzione di assetti adeguati comportasse una compressione della libertà d’iniziativa economica, evidenziando la necessità che il sindacato sulla adeguatezza organizzativa si fondasse su di un bilanciamento tra interessi (anche estranei a quelli dei soci) da operarsi in base a criteri di proporzionalità e ragionevolezza (v. MERUZZI, *L’adeguatezza degli assetti*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, cit., p. 53 ss.).

Sul punto, peraltro, si è in ogni caso osservato che l’apposizione di limiti alla libertà d’impresa è senz’altro compatibile con il dettato costituzionale “*se e in quanto siano ragionevolmente funzionali all’esercizio efficiente di un certo tipo di attività, o a prevenire possibili disfunzioni nell’esercizio della stessa, o a limitare i rischi di insolvenza (così proteggendo quella fondamentale categoria di stakeholder che sono i creditori)*” (LIBERTINI, *Sulla legittimità costituzionale delle norme che impongono l’esclusività dell’oggetto sociale delle Società Organismi di Attestazione (S.O.A.) e vietano la partecipazione al capitale delle stesse da parte degli organismi di certificazione delle imprese*, in *Giur. cost.*, 2013, p. 1673). Va tuttavia precisato che i dubbi sulla tenuta costituzionale di una simile interpretazione funzionale dell’art. 2086, co. 2 c.c. non sorgano per il fatto che essa si proponga di ricavare dalla norma un qualche limite alla libertà d’impresa, bensì per il tipo di limite – esterno – che se ne vorrebbe trarre.

Una lettura costituzionalmente orientata della disposizione in parola, dunque, nonostante il crescente riconoscimento legislativo delle istanze di funzionalizzazione dell'impresa<sup>624</sup>, impone all'interprete di escludere qualsiasi soluzione esegetica che implichi un qualche temperamento di tali prerogative libertarie non giustificato dal pericolo – da intendersi come pericolo concreto e significativo<sup>625</sup> - che l'attività sia svolta in pregiudizio all'“utilità sociale” o di altri beni giuridici egualmente rilevanti per l'ordinamento.

Il che non significa che l'imprenditore – e, in caso di imprenditore collettivo, i suoi amministratori – non abbiano il dovere di adoperarsi al fine di prevenire la crisi e di conservare la prospettiva della continuità aziendale, bensì che la prevenzione della crisi e la salvaguardia della continuità aziendale – fintanto che l'impresa sia *in bonis* - siano scopi da perseguire primariamente nell'ottica di salvaguardare l'efficienza produttiva dell'attività e, per gli amministratori, formino oggetto di un dovere proteso verso la realizzazione dei medesimi interessi sul quale si fonda il dovere di gestire diligentemente la società, rappresentandone dunque una particolare declinazione<sup>626</sup>.

In questi termini, allora, a prescindere dal fatto che esistano una molteplicità di modelli concretamente opzionabili dall'imprenditore, le scelte organizzative non preordinate direttamente alla rilevazione del rischio d'insolvenza devono qualificarsi quali decisioni di carattere imprenditoriale. Gli amministratori sono in tal caso chiamati non tanto a preservare un interesse esterno o una pluralità d'interessi esterni all'impresa individuati dalla legge ed idonei ad essere tradotti in specifici limiti all'esercizio dei poteri di gestione, ma a ricercare un punto di equilibrio efficiente nell'impiego dei fattori della produzione affinché i soci

---

<sup>624</sup> Va ricordato, infatti, che la L. 11 febbraio 2022, n. 1 ha modificato il primo comma dell'art. 41 Cost., includendo anche la “salute” e l’“ambiente” tra i valori cui l'esercizio dell'impresa non deve arrecare pregiudizio.

<sup>625</sup> Dal momento che, come già osservato, il rischio di fallimento dell'iniziativa imprenditoriale e di conseguente pregiudizio anche per i creditori ed i terzi è rischio connaturato ad ogni impresa sin dal suo inizio.

<sup>626</sup> Cfr. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina delle società a controllo pubblico*, cit., p. 7-8, secondo cui la previsione non introduce un limite alla libertà d'impresa, bensì un presidio della stessa.

possano continuare a godere della propria libertà d'iniziativa economica; ed il bilanciamento operato non potrà dunque essere scrutinato nel merito, sin tanto che gli amministratori abbiano provveduto ad una corretta mappatura dei rischi cui si espone l'attività (scelta informata) ed abbiano conseguentemente adottato una struttura organizzativa perlomeno compatibile ed adeguata alla rilevazione, prevenzione e gestione di quei rischi (scelta non irrazionale).





## **CONSIDERAZIONI DI SINTESI**

La presente indagine prende le mosse dalle recenti innovazioni apportate al diritto concorsuale dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (così come emendato dal d.lgs. 17 giugno 2022, n. 83) in punto di prevenzione e rilevazione tempestiva della crisi, allo scopo di individuare ed inquadrare i principali strumenti preventivi approntati dal legislatore. In particolare, dall'analisi del dettato codicistico risultante dagli interventi di riforma che hanno interessato il diritto concorsuale, è emerso come gli obblighi organizzativi e 'reattivi' imposti all'imprenditore ai sensi degli art. 3 CCI e 2086, co. 2 c.c., rappresentino il fulcro del "micro-sistema" normativo di prevenzione dell'insolvenza, fungendo l'allerta da mera "valvola di sicurezza" atta a forzare l'emersione delle difficoltà laddove l'organizzazione interna si riveli inefficace.

Epperò, nonostante la chiara connotazione funzionale di tali obblighi e la loro centralità sistematica, le norme citate si rivelano particolarmente avare di precisione e specificità nel descrivere le condotte richieste all'imprenditore, fornendo all'interprete un parametro – quello dell'"adeguatezza" – apparso sin da subito talmente generale ed indeterminato da far dubitare del loro effettivo grado di vincolatività. Queste perplessità, dovute principalmente alla genericità contenutistica degli obblighi organizzativi e 'reattivi', paiono dense di implicazioni problematiche proprio sul piano della responsabilità degli amministratori societari, laddove vi è l'esigenza di individuare con precisione i presupposti affinché gli amministratori possano essere chiamati a rispondere dei danni occorsi in ragione dell'assenza o dell'inadeguatezza dei presidi organizzativi volti alla rilevazione del rischio d'insolvenza o alla prevenzione della crisi.

La dottrina, nel tentativo di risolvere tali criticità interpretative, sembra essersi sino ad ora incentrata prevalentemente sulla natura imprenditoriale delle decisioni

organizzative e sul carattere generico o specifico del dovere di cui al secondo comma dell'art. 2086 c.c. Secondo l'orientamento prevalente, le decisioni in materia di assetti condividerebbero infatti la medesima natura "imprenditoriale" delle altre scelte gestorie, non potendo dunque essere sindacate nel merito, se non nei limiti consentiti dalla *business judgement rule*.

Pur condividendosi l'osservazione per cui le decisioni organizzative siano fatte della medesima "materia" delle decisioni che pertengono *strictu sensu* alla gestione "operativa" dell'impresa collettiva, si crede tuttavia fuorviante derivare da ciò l'ulteriore conclusione per cui tutte le scelte organizzative debbano essere aprioristicamente sottratte ad un sindacato di merito, esonerandosi così gli amministratori da responsabilità ogniqualvolta abbiano semplicemente provveduto a dotare la società di un purché minimo assetto organizzativo.

Un simile esito interpretativo - in virtù del quale la mera predisposizione della struttura organizzativa basterebbe ad escludere la necessità di addentrarsi nel merito delle valutazioni condotte dagli amministratori in ordine alla sua "adeguatezza" - pare riproporre sostanzialmente i risultati cui è approdata la giurisprudenza del *Delaware* in tema di doveri di monitoraggio e controllo degli amministratori societari (*oversight duty*).

Si è pertanto voluto verificare nel dettaglio se una siffatta soluzione possa essere acriticamente recepita nel nostro ordinamento oppure rifletta delle insanabili diversità ordinamentali in tema di regolazione della crisi d'impresa.

Lo scopo dell'indagine comparatistica svolta nel secondo capitolo di questo lavoro è stato pertanto quello di comprendere quale sia il contesto normativo nel quale è stato sviluppato un tale indirizzo interpretativo, verificando anzitutto se la risposta fornita dal legislatore domestico al problema della prevenzione della crisi (e dell'insolvenza) esprima la medesima gerarchia di valori ed interessi sottesa all'impostazione statunitense, così che possa legittimamente attingersi alle soluzioni maturate in quell'ordinamento per colmare le lacune e le incertezze del diritto interno.

Da quell'analisi si è potuto trarre che:

- (a) l'approccio del legislatore statunitense al tema della prevenzione dell'insolvenza risulta basato esclusivamente sulla previsione di incentivi che favoriscano l'iniziativa tempestiva del debitore, non essendo al contrario contemplato alcuno strumento di tipo coercitivo atto a forzare l'imprenditore ad accedere agli strumenti di regolazione della crisi;
- (b) la giurisprudenza nordamericana tende a negare che i doveri fiduciari degli amministratori possano essere "piegati" all'esigenza di rilevare la crisi e prevenire l'insolvenza, affermando al contrario che in qualsiasi fase della vita societaria – sia essa fisiologica o patologica – gli amministratori siano tenuti esclusivamente a gestire la società nell'interesse esclusivo dei soci e, in caso d'insolvenza, non abbiano alcun dovere di presentare la domanda di accesso al *Chapter 11* o al *Chapter 7* ;
- (c) gli obblighi organizzativi in funzione della prevenzione dei rischi (di natura legale e finanziaria) costituiscono una mera declinazione dei doveri fiduciari e s'impongono agli amministratori in quanto strumentali alla salvaguardia degli interessi degli *shareholder*, sicchè le decisioni organizzative andranno valutate secondo i medesimi parametri (*la business judgment rule*) in base ai quali la legge consente di sindacare le decisioni gestorie dirette a realizzare quel medesimo interesse.

Per quanto concerne l'ordinamento italiano, invece, valorizzandosi la funzione che il legislatore pare aver assegnato agli obblighi organizzativi e reattivi di cui agli articoli 3 CCI e 2086, co. 2 c.c., nonché le connessioni razionali esistenti tra le norme appena menzionate e gli altri istituti che vanno a comporre il sistema normativo di prevenzione, si è potuto concludere che:

- (a) ai sensi di quanto prescritto dalla seconda parte del secondo comma dell'art. 2086 c.c., lo stato di crisi fa sorgere innanzitutto in capo all'imprenditore collettivo, il dovere di accedere ad uno degli strumenti di regolazione della crisi disciplinati dal Codice, sicchè, a differenza di quanto affermato dalle Corti statunitensi, agli amministratori di una società in crisi non è richiesto di continuare a gestire la società nell'interesse esclusivo dei soci, bensì di preservare la continuità aziendale;

- (b) il neo-introdotta dovere di ‘reazione’ alla crisi differisce strutturalmente e funzionalmente dagli obblighi che la giurisprudenza nordamericana ascrive agli amministratori societari innanzi alla crisi ed all’insolvenza, in quanto dovere che non risulta presidiare la libertà dell’impresa ma che appare preordinato alla salvaguardia di un bene – la continuità aziendale – di per sé rilevante ed attorno al quale risulta coagulata una comunità d’interessi che a partire dalla “crisi” inizia a cingersi intorno all’impresa, limitandone dall’esterno la libertà, cui il legislatore ha evidentemente voluto attribuire la dignità di “valore-fine” dell’ordinamento concorsuale.

Dalla constatazione per la quale l’imperativo della conservazione della continuità aziendale risponda all’esigenza di tutelare un interesse di rilievo collettivo, non del tutto coincidente né con l’interesse dei soci, né con l’interesse dei soli creditori possono farsi discendere due ulteriori conclusioni:

- (c) trattandosi di valutare l’adempimento ad un dovere – quello di ‘reazione’ alla crisi – intestato primariamente alla società, che gli amministratori devono eseguire per suo conto al fine di tutelare interessi ad essa esterni, la *business judgment rule* non potrà trovare applicazione; ciò implicando non solo che qualsiasi scelta diversa dall’accesso ad uno strumento di regolazione della crisi costituisca di per sé inadempimento al dovere di ‘reazione’ ma anche che gli amministratori non godano di nessuna discrezionalità gestoria nella selezione dello strumento più acconcio tra quelli astrattamente idonei al superamento della crisi;
- (d) gli obblighi organizzativi strumentali all’adempimento del dovere di ‘reazione’ condividono la medesima funzione ad esso sottesa e devono pertanto iscriversi anch’essi tra le limitazioni “esterne” alla libertà d’impresa, risultando strumentali al perseguimento di un interesse di rilievo collettivo; con la precisazione, però, che solo quella parte degli assetti specificamente improntata alla rilevazione della crisi, ovverosia il sistema di controllo interno, potrà essere oggetto di un sindacato più stringente rispetto a quello consentito dall’applicazione della *business judgment rule*.





## **Bibliografia**

### DOTTRINA

A.M. PERRINO, *sub. Art. 160*, in LO CASCIO (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, Milano, 2017, p. 2009.

ABETE L., *Il concordato stragiudiziale (tra autonomia privata e par condicio)*, in *Dir. fall.*, 2002, I, p. 666 ss.

ABRIANI N. – BASTIA P., *Valutazioni e presidio della continuità aziendale tra scienze economiche e diritto societario della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 24 novembre 2022.

ABRIANI N., *Il governo societario alla prova della crisi*, ABRIANI-EMBID IRUJO (diretto da), *Crisis economica y responsabilidad en la empresa*, cit., p. 73 ss.

ABRIANI N., *Il ruolo del collegio sindacale nella governance del nuovo millennio*, in VIETTI (diretto da), *La governance nelle società di capitali*, Milano, 2013, p. 329 ss.

ABRIANI N., *Il sistema dei controlli nella s.r.l. tra modifiche del codice civile e codice della crisi: un rebus aperto?*, in IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, Torino, 2020, p. 866 ss.

ADLER B.E. – CAPKUN V. – WEISS L.A., *Theory and Evidence on the Bankruptcy Initiation Problem*, NYU Working Paper n. 53, 2006, p. 1 ss.;

ADLER B.E. – CAPKUN V. – WEISS L.A., *Value Destruction in The New Era of Chapter 11*, in *J. Law Econ. Org.*, 2012, p. 461 ss.

ALLEN W.T. - JACOBS J.B. – STRINE L., *Realigning The Standard Of Review Of Director Due Care With Delaware Public Policy: A Critique Of Van Gorkom And Its Progeny As A Standard Of Review Problem*, in *Northwestern U. Law Rev.*, 2002, p. 449 ss.

ALLEN W.T. - KRAAKMAN R. - KHANNA V.S., *Commentaries And Cases On The Law Of Business Organization*, Boston, 2021, p. 259 ss.

ALTMAN E. - HADELMAN R.G. - NARAYANAN P., *Zeta Analysis: a new model to identify bankruptcy risk of corporations*, in *Journal of Banking and Finance*, 1977.

ALTMAN E., *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in *Journal of Finance*, 1968, p. 589 ss.

ALTMAN E., *Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA models*, New York University, 2000

AMATUCCI C., *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 642 ss.

AMBROSINI S., *Concordato preventivo con continuità aziendale: problemi aperti in tema di perimetro applicativo e di miglior soddisfacimento dei creditori*, in *ilcaso.it*, 25 aprile 2018.

AMBROSINI S., *Concordato preventivo e soggetti protetti nel codice della crisi dopo la Direttiva Insolvency: i creditori e i lavoratori*, in *ristrutturazionaziendali.it*, 1 giugno 2022.

AMBROSINI S., *Condizioni per l'ammissione alla procedura*, in AMBROSINI-DEMARCHI (a cura di), *Il nuovo concordato preventivo*, Milano, 2005, p. 5 ss.

AMBROSINI S., *Il codice della crisi dopo il d.lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, in *Dir. fall.*, 2022, I, p. 837 ss.

AMBROSINI S., *Il concordato preventivo*, in VASSALLI-LUIISO-GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, IV, Torino, 2014, p. 4 ss.

AMBROSINI S., *L'amministrazione straordinaria*, in CAGNASSO-PANZANI (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Milano, 2016, vol. III, p. 4016 ss.

AMBROSINI S., *La "miniriforma" del 2021: rinvio parziale del CCI, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 901 ss.

AMBROSINI S., *La responsabilità degli amministratori*, in COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, IV-1, *Le società per azioni*, Padova, 2010, p. 658 ss.

AMBROSINI S., *L'adeguatezza degli assetti organizzativi amministrativi e contabili e il rapporto con le misure di allerta nel quadro normativo riformato*, in *www.ilcaso.it*, 15 ottobre 2019, p. 10.

AMBROSINI S., *Concordato preventivo e soggetti protetti nel codice della crisi dopo la Direttiva Insolvency: i creditori e i lavoratori*, in *ristrutturazionaziendali.it*, 1 giugno 2022.

ANGELICI C., *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 675 ss.

ANGELICI C., *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, p. 573 ss.

ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006.



- ANGELICI C., *Le società per azioni: principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale fondato da A. Cicu, E. Messineo, L. Mengoni*, Milano, 2012.
- ANGELICI C., *Profili dell'impresa nel diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 237 ss.
- ANTOLISEI F., *Manuale di diritto penale*, Milano, 2000, p. 98.
- ARATO M., *Il concordato con riserva*, Torino, 2013.
- ARATO M., *Il piano di concordato con continuità aziendale*, in CAGNASSO-PANZANI (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Milano, 2016, p. 3543 ss.
- ARATO M., *Questioni controverse nel concordato preventivo con continuità aziendale: il conferimento e l'affitto d'azienda, il pagamento ultrannuale dei creditori privilegiati, l'uscita dalla procedura*, in ARATO-DOMENICHINI (a cura di), *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, Milano, 2017, p. 127 ss.
- ARLEN J., *Corporate Law Stories*, New York, 2009.
- ARMOUR J. - BLACK B. S. - CHEFFINS B. R., *Delaware's Balancing Act*, in *Indiana Law J.*, 2012, p. 1345 ss.
- ASCOLI P., *La moratoria ed il concordato preventivo*, Milano, 1896
- AYER J. D., *An Overview of The Automatic Stay*, in *Am. Bankr. I. J.*, 2004, p. 16.
- AYER J. D., *Down Bankruptcy Lane*, in *Michigan Law Rev.*, 1992, p. 1584 ss.
- AYOTTE K. M.-SKEEL D. A., *Bankruptcy Law as a Liquidity Provider*, in *U. Chicago Law. Rev.*, 2013, p. 1557.
- AZZARO M., *Concordato preventivo e autonomia privata*, in *Fallimento*, 2007, 1267.
- AZZARO M., *Causa illecita e accordi concorsuali*, in *Giust. Civ.*, 2019, p. 121.
- BACCETTI N., *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 568 ss.
- BAINBRIDGE S., *Corporate Law*, St. Paul, 2020.
- BAINBRIDGE S., *Caremark and Enterprise Risk Management*, *J. Corp. Law*, 2009, p. 979.
- BAINBRIDGE S., *Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duty in The Vicinity of Insolvency*, in *J. Bus. Tech. Law*, 2007, p. 336.
- BAINBRIDGE S., *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2004, p. 83 ss.
- BAINBRIDGE S. - LOPEZ S. - OKLAN B., *The Convergence of Good Faith and Oversight*, in *UCLA Law Rev.*, 2008, p. 559.
- BAIRD, *The Unwritten Law of Corporate Reorganizations*, Cambridge-New York, 2022.

- BAIRD D. G., *Elements of Bankruptcy*, New York, 2014.
- BAIRD D. G., *The New Face of Chapter 11*, in *Am. Bank. Inst. Law Rev.*, 2004, p. 69 ss.
- BAIRD D. G. - RASMUSSEN R. K., *The End of Bankruptcy*, in *Stanford Law Rev.*, 2002, p. 751.
- BAIRD D. G., *The Initiation Problem in Bankruptcy*, in *Int. Rev. Law Econ.*, 1991, p. 223 ss.
- BAIRD D. G., *Bankruptcy's Uncontested Axioms*, in *Yale Law J.*, 1988, p. 573.
- BAIRD D. G. - JACKSON T. H., *Bargaining After the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule*, in *U. Chicago Law Rev.*, 1988, p. 738 ss.
- BAIRD D. G., *A World Without Bankruptcy*, in *Law and cont. problems*, 1987, p. 173 ss.
- BAIRD D. G., *The Uneasy Case for Corporate Reorganizations*, in *J. Legal Stud.*, 1986, p. 127 ss.
- BAIRD D. G. - JACKSON T. H., *Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 1985, p. 829 ss.
- BAIRD D. G. - JACKSON T. H., *Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy*, in *U. Chicago Law Rev.*, 1984, p. 97.
- BARBAGLI A., *Profili giuridici del fallimento nel pensiero dei commentatori*, Torino, 2019, p. 14 ss
- BARCELLONA E., *Business judgment rule e interesse sociale nella "crisi"*, Milano, 2020.
- BARONCINI V., *Inibitorie delle azioni dei creditori e automatic stay*, Torino, 2017.
- BARTALENA A., *Assetti organizzativi e business judgment rule*, in *Società*, 2020, p. 1346 ss.
- BARTALENA A., *Le azioni di responsabilità nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, p. 298 ss.
- BASTIA P., *Crisi e insolvenza*, in AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, Bologna, 2022, p. 159 ss.
- BASTIA P. - RICCIARDIELLO E., *Gli adeguati assetti organizzativi funzionali alla tempestiva rilevazione e gestione della crisi: tra principi generali e scienza aziendale*, in *Banca, impr., soc.*, 2020, p. 359 ss.
- BENZAZZO P., *Il controllo nelle società di capitali tra diritto "comune" e codice della crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 1551 ss.
- BENZAZZO P., *Organizzazione e gestione dell'«impresa complessa»: compliance, adeguatezza ed efficienza. E pluribus unum*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 1197 ss.

- BENAZZO P., *Il Codice della Crisi d'Impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 274 ss.
- BENEDETTI L., *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 413 ss.
- BERNSTEIN S. - COLONNELLI E. - HOFFMANN M. - IVERSON B. J., *Life After Death: A Field Experiment with Small Businesses on Information Frictions, Stigma, and Bankruptcy*, in Rotman School of Management, Working Paper No. 402259.
- BERTOLOTTI G., *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi*, Torino, 2017.
- BIANCA M., *Allerta e dintorni: l'adozione delle misure idonee alla tempestiva rilevazione della crisi da parte dell'imprenditore individuale*, in *Rivista ODC*, 2020, p. 55 ss.
- BIRD R. G. - MAGID J. M., *Toward a Systems Architecture in Corporate Governance*, in *U. Pennsylvania J. Bus. Law*, 2021, p. 84.
- BLAIN P. C. - O'GAWA D. H., *Creditors' Committees Under Chapter 11 of the United States Bankruptcy Code: Creation, Composition, Powers, and Duties*, in *Marquette Law Rev.*, 1990., p. 581.
- BLOCKLIEB S., *Why Creditors File So Few Involuntary Petitions and Why the Number is Not Too Small*, in *Brooklyn Law Rev.*, 1991, p. 813 ss.
- BO X., *Comparative Insolvency Law. The pre-pack approach in corporate rescue*, Cheltenham-Northampton, 2016.
- BOCCHINI E., *Manuale di diritto della contabilità delle imprese*, Milano, 1995.
- BOLAFFIO L., *Del concordato e dei piccoli fallimenti*, Verona, 1903
- BOLAFFIO L., *Alcune questioni sull'istituto della moratoria*, in *Mon. trib.*, 1886, p. 945.
- BONELLI F., *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004.
- BONELLI G., *Del Fallimento* (commentario al codice di commercio), Milano, 1923, p. 533.
- BONFATTI S., *I "cerchi concentrici" della concorsualità e la prededuzione dei crediti (dentro o fuori?)*, in *ilcaso.it*, 25 giugno 2018.
- BONGIORNO G., *Il tramonto del carattere sanzionatorio del fallimento nella riforma del sistema normativo concorsuale: dall'infamia alla premiazione dell'imprenditore dissestato*, in RAGUSA MAGGIORE - TORTORICI (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali in Italia e in Europa. Prospettive di riforma*, Padova, 2002, p. 210.
- BOZZA G., *Il ruolo del giudice nel concordato semplificato*, in *ristrutturazionaziendali.it*, 11 gennaio 2023.

- BREGE J., *An Efficiency Model of Sec. 363(b) Sales*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2006, 1639 ss.
- BRIGUGLIO A., *Applicabilità della business judgment rule alle scelte in materia di assetti societari adeguati*, in *Riv. dir. soc.*, 2021, p. 279 ss.
- BRIOLINI F., *sub art. 2392*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni*, Milano, 2016, p. 1383 ss.
- BRIZZI F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015.
- BRIZZI F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 1027 ss.
- BRODEUR P., *Outrageous Misconduct: The Asbestos Industry on Trial*, New York, 1985.
- BRODI E., *Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente "sistema di allerta e composizione"*, in *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, Paper 440, 2018.
- BROWN S. T., *Sec. 524(g) Without Compromise: Voting Rights and the Asbestos Bankruptcy Paradox*, in *Columbia Bus. Law Rev.*, 2008, p. 841 ss.
- BRUDNEY V., *Corporate Bondholders and Debtor Opportunism: In Bad Times and Good*, in *Harvard Law Rev.*, 1992, p. 1821 ss.
- BRUNSTAD JR., *Bankruptcy and the Problems of Economic Futility: A Theory on the Unique Role of Bankruptcy Law*, in *Bus. Law.*, 2000, p. 576.
- BUFFORD S., *What Is Right About Bankruptcy Law and Wrong About Its Critics*, in *Wash. U. L.Q.*, 1994, p. 829.
- BULLARD M., *Caremark's Irrelevance*, in *Berkley Bus. Law J.*, 2013, p. 15 ss.
- BUONOCORE V., *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiosa sull'art. 2381, commi terzo e quinto del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 5 ss.
- BUSSEL D. J., *A Third Way: Examiners as Inquisitors*, in *Am. Bankr. Law J.*, 2016, p. 62.
- BUTA M.G., *Gli obblighi di segnalazione dell'organo di controllo e del revisore nell'allerta sulla crisi di impresa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, p. 1177 ss.
- CAGNASSO O. – IRRERA M., *Il fallimento delle società-Lo snodo tra due riforme: societaria e fallimentare*, Milano, 2007.
- CAGNASSO O., *Le modificazioni statutarie funzionali al buon esito della ristrutturazione*, in *Società*, 2023, p. 241 ss.
- CAGNASSO O., *L'obbligo di attivazione in caso di crisi o di perdita della continuità aziendale*, in MIRONE-PENNISI-COSTA-SANFILIPPO-VIGO (a cura di), *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, Torino, 2021, p. 110 ss.

CAGNASSO O. - POLLASTRO I., *Organizzazione della gestione di vertice ed autonomia privata*, paper per il XII convegno annuale ODC, *La libertà d'impresa*, Roma, 17-18 settembre 2021.

CAIAFA A., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: natura giuridica e giudizio di omologazione*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 536 ss.

CALANDRA BUONAURA V., *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 791 ss.

CALANDRA BUONAURA V., *Corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi nella società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2020, II, p. 439 ss.

CALANDRA BUONAURA V., *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della Crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 5 ss.

CALANDRA BUONAURA V., *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in COSTI (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Torino, 2019.

CALANDRA BUONAURA V., *intervento al convegno "Il nuovo diritto delle crisi d'impresa"*, Torino, 23-24 maggio 2008, in JORIO (a cura di), *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa*, Milano, 2009, p. 18 ss.

CALHOUN C.-MILLER H., *Coping with Insidious Injuries: The Case of Johns-Manville Corporation and Asbestos Exposure*, in *Social problems*, 1988, p. 167 ss.

CAMPOBASSO M., *Il concordato liquidatorio semplificato: ma perché il concordato preventivo non trova pace?*, in *Nuove leggi. civ. comm.*, 2022, p. 112 ss.

CAMPOBASSO M., *Nuovi principi e vecchi problemi nel concordato preventivo con "continuità aziendale"*, in BARACHINI (a cura di), *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, Torino, 2014, p. 29 ss.

CANDIAN A., *Il processo di concordato preventivo*, Padova, 1937.

CANDIAN A., *Il processo di fallimento*, Padova, 1934.

CAPELLI I., *Gli assetti organizzativi adeguati e la prevenzione della crisi*, in *Società*, 2022, p. 1433 ss.

CAPELLI I., *Assetti adeguati, controllo dei sindaci e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2020, p. 990 ss.

CAPRARA A., *I principi di corretta amministrazione. Struttura funzioni e rimedi*, Torino, 2022.

CARATOZZOLO M., *Il bilancio di esercizio*, Milano, 2006.

CARRATTA A., *La composizione assistita della crisi e le misure di protezione "anticipate" nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2020, I, p. 267 ss.

CASEY A. J., *Chapter 11's Renegotiation Framework And The Purpose Of Corporate Bankruptcy*, in *Columbia Law Rev.*, 2020, p. 1709 ss.

CASEY A. J., *The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11*, in *U. Chicago Law Rev.*, 2011, p. 761 ss.

- CASEY A. J. -MACEY, *A qualified defense of divisional mergers*, in *Bankruptcy Roundtable: Texas Two-Step and The Future of Mass Tort Bankruptcy*, in *Harvard Law School*, 28 giugno 2022.
- CASTELLI L. - MONTI S., *I sindaci e il Codice della Crisi: nuovi doveri e responsabilità*, in *Società*, 2020, p. 1015 ss.
- CAVALLI G., *Osservazioni sui doveri del collegio sindacale di società per azioni non quotate*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, III, Torino, 2007, p. 59.
- CAVALLINI C. - GABOARDI M., *New Creditors' Bargain Theory e la crisi d'impresa tra diritto interno e direttive europee. Verso un modello globale di Insolvency Law*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 991 ss.
- CENSONI P., *Il concordato preventivo*, in SASSANI-JORIO (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, Milano, 2016, vol. IV, p. 7 ss.
- CENSONI P., *Il nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 749 ss.
- CENSONI P., *Verso il primo centenario del concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 245 ss.
- CENTONZE M., *sub art. 2484 c.c.*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni*, Milano, 2016, p. 2860 ss.
- CEPEC J.-KOVAC M., *Carrots and Sticks as Incentive for the Optimal Initiation of Insolvency Proceedings*, in *Law and Ec. Rev.*, 2016, p. 84 ss.
- CERRATO S., *L'obbligo di istituire assetti adeguati nel prisma della "crisi" (dal Codice al d.l. 24 agosto 2021, n. 118)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1305.
- CHAMBERLAIN D. H., *New-Fashioned Receiverships*, in *Harvard Law Rev.*, 1896, p. 139 ss.
- CHIAPPETTA F., *Il controllo interno tra compliance normativa e attività gestionale*, in TOMBARI (a cura di), *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Torino, 2013, p. 54.
- CHOSKI M. A., *A Case for Salvaging Deepening Insolvency Theory*, in *J. Bus. Sec. Law*, 2007, p. 130 ss.
- CIAN, *La scienza del diritto commerciale*, Torino, 2023.
- CIAN, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, p. 1160 ss.
- CINCOTTI C. - NIEDDU ARRICA F., *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1243 ss.
- COASE R. H., *The Problem of Social Costs*, in *JL & Econ.*, 1960, p. 15.
- COLOMBO G. E., *Amministrazione e controllo*, in ROSSI S. (a cura di), *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, rist. 2004, p. 175.

- COSSU M., *Continuità aziendale, società in liquidazione e principi contabili internazionali IAS/IFRS*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 319 ss.
- COSTI R., *L'enciclopedia e il diritto commerciale*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 580.
- COX J. – HAZENS T., *Business Organization Law*, St. Paul, 2020, p. 226 ss.
- D'ALESSANDRO F., *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, p. 329 ss.,
- D'ATTORRE G., *La concorsualità "liquida" nella composizione negoziata*, in *Fallimento*, 2022, p. 301 ss.
- D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2022.
- D'ATTORRE G., *Il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio*, in *Fallimento*, 2021, p. 1603 ss.
- D'ATTORRE G., *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 39 ss.
- D'ATTORRE G., *I principi generali del diritto della crisi d'impresa*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, p. 1087.
- D'AVACK C., *La natura giuridica del fallimento*, Padova, 1939, p. 25.
- D'ONZA G., *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management*, Milano, 2008.
- DACCÒ A., *Il sindacato del giudice nei confronti degli atti gestori degli amministratori*, in *Analisi giur. ec.*, 2003, p. 183 ss.
- DALMARTELLO A. - SACCHI R. - SEMENGHINI D., *I presupposti del fallimento*, in JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Milano, 2016, I, p. 115.
- DANOVI A. - DONATI I. - FORESTIERI I. - ORLANDO T. - ZORZI A., *La continuità aziendale nella crisi d'impresa: una ricerca empirica sull'andamento degli accordi di ristrutturazione del debito e concordato preventivo, 2009-2016*, in *Dir. fall.*, 2021, I, p. 1146 ss.
- DANOVI A. - GIACOMELLI S. - RIVA P. - RODANO G., *Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa*, in *Questioni di Economia e Finanza*, Occasional papers della Banca d'Italia, 2018.
- DANOVI A. - RIVA P. - AZZOLA M., *Alcune osservazioni empiriche sui concordati preventivi del Tribunale di Milano*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 837 ss.
- DE LUCA N., *Prevenire è meglio che curare (proposte per "curare" il concordato preventivo che non "previene")*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 70 ss.
- DE MARI M., *Gli assetti organizzativi societari*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella governance delle società di capitali*, Bologna, 2016, p. 37 ss.
- DE MATTEIS S., *L'emersione anticipata della crisi d'impresa*, Milano, 2017.

- DE SENSI V., *Adeguati assetti e business judgment rule*, in *dirittodellacrisi.it*, 16 aprile 2021.
- DE SIMONE L., *L'accesso con riserva al procedimento "unitario"*, in *dirittodellacrisi.it*, 7 ottobre 2022.
- DELANEY K. J., *Power, Intercorporate Networks and "Strategic Bankruptcies"*, in *Law & Soc. Rev.*, 1989, p. 657.
- DELANEY K. J., *Strategic Bankruptcy*, University of California Press, 1999.
- DELLA SANTINA R., *Indicatori e indici della crisi nel sistema degli strumenti di allerta: l'interpretazione sistematica e di metodo offerta dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili*, in *ilcaso.it*, 28 gennaio 2021.
- DI CATALDO V. – ARCIDIACONO D., *Decisioni organizzative, dimensioni dell'impresa e business judgment rule*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 69 ss.
- DI CATALDO V., *Dimensioni minime per il potere di creare assetti*, in IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transipico alla prova del Codice della Crisi*, Torino, 2020 p. 573.
- DI DONATO E. J., *Good Faith Reorganization Petitions: The Back Door Lets the Stranger In*, in *Connecticut Law Rev.*, 1983, p. 1 ss.
- DI MARZIO F. – MACARIO F., *Amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, in JORIO-SASSANI (a cura di), *Trattato delle procedure concorsuali*, V, Milano, 2017, 601 ss.
- DI MARZIO, *Obbligazione, insolvenza, impresa*, Milano, 2019.
- DI MARZIO F., *Fallimento: storia di un'idea*, Milano, 2018.
- DI MARZIO F., voce *Crisi d'impresa*, in *Enc. dir.*, 2012, p. 514 ss.
- DI MARZIO F., *Diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011.
- DICKERSON A. M., *A Behavioral Approach to Analyzing Corporate Failures*, in *Wake Forest Law Rev.*, 2003, p. 2 ss.
- DIPIETRO A. M. – KATZ B. H., *Chapter 11 of the Bankruptcy Code-Use or Abuse?*, in *Connecticut. B. J.*, 1983, p. 418.
- DONATI I., *Crisi d'impresa e diritto di proprietà. Dalla responsabilità patrimoniale all'assenza di pregiudizio*, in *Riv. Soc.*, 2020, p. 164 ss.
- DONATIVI V., *I requisiti della domanda di concordato con riserva (e il difficile equilibrio tra prevenzione degli abusi ed eccessi di formalismo)*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1178.
- DORE M. G., *Presumed Innocent Financial Institutions, Professional Malpractice Claims, and Defenses Based on Management Misconduct*, in *Columbia Bus. Law Rev.*, 1995, p. 156-157.
- EINAUDI L., *Intorno al credito industriale - Appunti*, in *Riv. soc. comm.*, 1911, p.119.



- EISENBERG M. A., *The Divergence of Standard of Conduct and Standard of Review in Corporate Law*, in *Fordham Law Rev.*, 1993, p. 464 ss.
- EISENBERG M. A., *The Duty of Good faith in Corporate Law*, in *Delaware J. Corp. Law*, 2006, p. 27 ss.
- EISENBERG T., *Is Chapter 11 Too Favorable To Debtors?*, in *Cornell Law Rev.*, 1997, p. 1541.
- ELSON C. M. – GYVES C. J., *In re Caremark: Good Intentions, Unintended Consequences*, in *Wake Forest Law Rev.*, 2004, p. 691 ss.
- EPSTEIN D. G. – NICKLES S. H. – WHITE J. J., *Bankruptcy*, St. Paul, 1993.
- ESPOSITO C., *Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Giust. Civ.*, 2022, p. 379.
- ESPOSITO C., *Lo statuto delle società in crisi e l'esilio della neutralità organizzativa*, in *Giust. Civ.*, 2021, p. 563 ss.
- FABIANI M., *Il diritto diseguale nella concorsualità post-moderna*, in *Fallimento*, 2022, p. 1492.
- FABIANI M., *L'avvio del Codice della Crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 5 maggio 2022.
- FABIANI M. – PAGNI I., *Introduzione alla composizione negoziata*, in *Fallimento*, 2021, p. 1483 ss.,
- FABIANI M., *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2018, p. 285 ss.
- FABIANI M., *Causa del concordato preventivo ed oggetto dell'omologazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 595-596.
- FABIANI M., *Per la chiarezza delle idee su proposta, piano e domanda di concordato preventivo e riflessi sulla fattibilità*, in *Fallimentot*, 2011, p. 172 ss.
- FABIANI M., *L'ennesima riforma della legge fallimentare – L'ulteriore upgrade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni negoziate*, in *Fallimento*, 2010, p. 895 ss.
- FABIANI M. -CARMELLINO G., *Il concordato preventivo*, in DIDONE (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, Milano, 2016, p. 155
- FAUCEGLIA G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella L. 80/2005*, in *Fallimento*, 2005, p. 1445 ss.
- FERRARINI G., *Controlli interni e strutture di governo societario*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Milano, 2007, p. 25.
- FERRI JR. G. – SILVA M., *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale*, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 237-2014/I, 2014, p. 6.
- FERRI JR. G., *Lo stato d'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2015, p. 1171.

- FERRI JR. G., *Garanzia patrimoniale e disciplina dell'impresa in crisi*, in AA.VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2013, p. 29 ss.
- FERRI JR. G. – ROSSI M., *Prime osservazioni in tema di gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Nuova giur. civ.*, 2019, p. 1095.
- FERRI L. – GINESTI M. - MAFFEI M. – ZAGARIA C. -ZAMPELLA A., *Il management accounting nelle medie imprese. Logiche da integrare*, in CALDARELLI-MARCHI (a cura di), *Il sistema di controllo interno nelle imprese non grandi*, Milano, 2018, p. 45 ss.
- FERRO M., *Il piano attestato di risanamento*, in *Fallimento*, 2005, p. 1353 ss.
- FERRO M., *La composizione negoziata e il riposizionamento delle istituzioni della concorsualità giudiziale dopo il D.L. n. 118/2021*, in *Fallimento*, 2021, 12, p. 1573.
- FERRO M., *La legge fallimentare*, Padova, 2014.
- FORMISANI R., *Business judgment rule e assetti organizzativi: incontro (e scontri) in una terra di confine*, in *Riv. soc.*, 2018, II, p. 481.
- FORTUNATO S., *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e business judgment rule*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 1376
- FORTUNATO S., *Assetti organizzativi e crisi d'impresa: una sintesi*, in *Rivista ODC*, 2021, p. 571.
- FORTUNATO S., *Il commissario giudiziale nel concordato con riserva*, in *Giur. comm.*, 2015, I, pag. 955.
- FORTUNATO S., *Sistema dei controlli e la gestione dei rischi (a quindici anni dal T.U.F.)*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 256
- FORTUNATO S., *Rilievi sulle principali novità della riforma del fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 1027 ss.
- FRANCESCHELLI R., *Imprese e imprenditori*, Milano, 1964.
- FRANCUS M. A., *Texas Two-Stepping out of Bankruptcy*, in *Michigan Law Rev.*, 2022, p. 42 ss.
- FRIEDMAN S., *Manville: Good Faith Reorganization or "Insulated" Bankruptcy*, in *Hofstra Law Rev.*, 1983, p. 136 ss.
- GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, in DI MARZIO – MACARIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, 2010, p. 259 ss.
- GAFFNEY, *Bankruptcy Petitions Filed in Bad Faith*, in *U.C.C. Law J.*, 1980, p. 205.
- GALGANO F., *Le clausole generali fra diritto comune e diritto societario*, in MERUZZI G. – TANTINI G. (a cura di), *Le clausole generali nel diritto societario, Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia diretto da Francesco Galgano*, Padova, 2011, p. 1 ss.

- GALGANO F., *Il nuovo diritto societario*, in GALGANO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, vol. XXIX, Padova, 2003, p. 277.
- GALGANO F., *Trattato di diritto civile*, I, Padova, 2009.
- GALLETTI D., *La liquidazione giudiziale del danno nelle azioni di responsabilità dopo il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza*, in *Giust. civ.*, 2022, p. 308 ss.
- GALLETTI D., *L'insorgere della crisi e il dover essere. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza*, in *www.ilfallimentarista.it*, 27 settembre 2012.
- GALLETTI D., *Il nuovo concordato preventivo: contenuto del piano e sindacato del giudice*, in *Giur. comm.*, 2006, II, p. 906 ss.
- GALLETTI D., *La ripartizione del rischio d'insolvenza: il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, 2006.
- GAMBI L., *La ratio ed il funzionamento del test pratico per l'accesso al percorso di risanamento*, in *dirittodellacrisi.it*, 21 dicembre 2021.
- GAMBINO A., *Limitazione di responsabilità, personalità giuridica e gestione societaria*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, Torino, 2006, p. 51 ss.
- GAMBINO A., *Sull'uso alternativo della procedura di amministrazione controllata*, in *Giur. comm.*, 1979, I, p. 236 ss.
- GEVURTZ F. A., *Corporation Law*, St. Paul, 2020.
- GEVURTZ F. A., *The Role of Corporate Law In Preventing a Financial Crisis: Reflections On In re Citigroup Inc. shareholder Derivative Litigation*, in *Pacific McGeorge Glob. Bus. & Dev. Law J.*, 2010, p. 148 ss.
- GIANNELLI G., *art. 2409 c.c.*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni*, Milano, 2016, p. 1744 ss.
- GINEVRA E., *Tre questioni applicative in tema di assetti adeguati nella s.p.a.*, in *Banca borsa tit. credito*, 2021, I, p. 552 ss.
- GINEVRA E. - PRESCIANI C., *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, p. 1211 ss.
- GIORGI V., «*Misure per facilitare la gestione delle crisi aziendali*» ed accordi di ristrutturazione del debito, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 1201 ss.
- GLEIT J. – BENTLEY M., *The Texas Two-Step: a Problematic Reframing of the Bankruptcy Code Toolkit or an Equitable Solution for Productive Conglomerates and their Mass Tort Claimants?*, in *Nort. J. Bankr. Law. Pract.*, 2022, p. 150 ss.
- GORDON D. E., *The Expansion of Deepening Insolvency Standing: Beyond Trustees and Creditors' Committees*, in *Emory Bankr. Dev. J.*, 2005, p. 134.
- GREGGIO M., *Il potere della crisi*, Padova, 2020.

- GREGGIO M., *Finalità e tipologie di piano concordatario: prime osservazioni al "nuovo" art. 84 del Codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 25 agosto 2022.
- GROSSI M. R., *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2005.
- GUALAZZINI U. – PECORELLA C., *Il fallimento (storia)*, in *Enc. Dir.*, 1967, p. 222.
- GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995.
- GUERRERA F., *Le soluzioni concordatarie*, in AA.VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, p. 134 ss.
- GUERRIERI G., *I sindaci nel nuovo sistema concorsuale: gli artt. 2477 c.c. e 14 c.c.i.i.*, in *Rivista ODC*, 2020, p. 221 ss.
- GUERRIERI G., *La responsabilità dell'amministratore nell'impresa in crisi*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 571 ss.
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziarie*, Torino, 2007.
- GUIDOTTI R., *Presupposti "interni" ed "esterni" della composizione negoziata della composizione della crisi d'impresa*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 1619 ss.
- GUIOTTO A., *Gli assetti organizzativi come condizione necessaria per la rilevazione precoce e il contrasto alla crisi*, in *Fallimento*, 2022, p. 1192 ss.
- GUIOTTO A., *La figura dell'esperto e la conduzione delle trattative nella composizione negoziata della crisi*, in *Fallimento*, 2021, p. 1527 ss.
- HANSEN B., *The People's Welfare and the Origins of Corporate Reorganization: The Wabash Receivership Reconsidered*, in *Bus. His. Rev.*, 2000, p. 377 ss.
- HARELL E., *Pandora's Bankruptcy Tort: The Potential for Circumvention of the Business Judgment Rule through the Tort Theory of Deepening Insolvency*, in *Cumberland Law Rev.*, 2005, p. 151.
- HARNER M. M. – GRIFFIN J. M., *Facilitating Successful Failures*, in *Florida L. Rev.*, 2014, p. 205.
- HARNER M. M. – GRIFFIN J. M., *Committee Capture? An Empirical Analysis of the Role of Creditors' Committee in Business Reorganization*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2011, p. 776 ss.
- HAUGH T., *Caremark's Behavioral Legacy*, in *Temple law Rev.*, 2018, p. 621 ss.
- HEATON J. B., *Solvency Tests*, in *Bus. Law.*, 2007, p. 983 ss.).
- HILL C. A., *Caremark As Soft Law*, in *Temple Law Rev.*, 2018, p. 684 ss.
- HILL C. A. – MCDONELL B. H., *Reconsidering Board Oversight Duties After The Financial Crisis*, in *U. Illinois Law Rev.*, 2013, p. 859 ss.
- HILL C. A. – MCDONELL B. H., *Stone v. Ritter and The Expanding Duty Of Loyalty*, in *Fordham Law Rev.*, 2007, p. 1771 ss.

- HOLLAND R. J., *Delaware's Business Courts: Litigation Leadership*, in *J. Corp. Law*, 2009, p. 771 ss.
- HOOTON M. E., *The Role of the Securities and Exchange Commission Under Chapter X, Chapter XI and Proposed Amendments to the Bankruptcy Act*, in *Boston Coll. Law. Rev.*, 1977, p. 427 ss.
- HOUBEN M., *I doveri di riservatezza nelle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, p. 763.
- HOWARD M., *Theory of discharge in consumer's bankruptcy*, in *Ohio St. Law J.*, 1987, p. 1048.
- HYNES R. M. – WALT S. D., *Revitalizing Involuntary Bankruptcy*, in *Iowa Law Rev.*, 2020, p. 1150 ss.,
- IBARRA E., *Tighten The Line for Caremark Claims*, in *Florida St. U. Bus. Rev.*, 2021, p. 135.
- INZITARI B., *Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione*, in *Contr. impr.*, 2020, p. 630.
- IRRERA M., *Gli assetti in funzione di prevenzione della crisi nel decreto insolvency: prime riflessioni*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, p. 293.
- IRRERA M., *Adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile*, in DONATIVI (a cura di), *Trattato delle società*, Milano, 2022, p. 1550 ss.
- IRRERA M., *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005.
- IRRERA M., *Collegio sindacale e assetti adeguati*, in ABRIANI-ALESSI-MORERA (a cura di), *Il collegio sindacale*, Milano, 2007, p. 268.
- JACKSON T. H., *Bankruptcy's logic and limits in the 21st century: some thoughts on Chapter 11's evolution and future*, in ADLER (a cura di), *Research Handbook on corporate bankruptcy law*, Cheltenham, 2020, p. 21.
- JACKSON T. H. – SCOTT R. E., *On the Nature of Bankruptcy: An Essay of Bankruptcy Sharing and the Creditor's Bargain*, in *Virginia Law Rev.*, 1989, p. 155 ss.
- JACKSON T. H., *The logic and limits of bankruptcy law*, Cambridge, 1986.
- JACKSON T. H., *Of Liquidation, Continuation, and Delay: An Analysis of Bankruptcy Policy and Nonbankruptcy Rules*, in *Am. Bankr. Law J.*, 1986, p. 399 ss.
- JACKSON T. H., *The Fresh Start Policy in Bankruptcy Law*, in *Harvard law Rev.*, 1985, p. 1393 ss.
- JACKSON T. H., *Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain*, in *Yale Law J.*, 1982, p. 857.

- JACKSON T. H. – SKEEL D. A., *Bankruptcy and Economic Recovery*, in BAILY-HERRING-SEKI (a cura di), *Financial Restructuring to Sustain Recovery*, Washington, 2013, pp. 110–111.
- JACOBS J. B., *Fifty Years of Corporate Law Evolution: A Delaware Judge's Retrospective*, in *Harvard Bus. Law Rev.*, 2015, p. 150.
- JAEGER P. G., *Note critiche sull'inizio dell'impresa commerciale*, in *Riv. soc.*, 1966, p. 776 ss.
- JONES R., *The Manville Bankruptcy: Treating Mass Tort Claims in Chapter 11 Proceedings*, in *Harvard Law Rev.*, 1983, p. 1123 ss.
- JORIO A., *La riforma della legge fallimentare tra utopia e realtà*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 292.
- JORIO A., *La parabola del concordato preventivo: dieci anni di riforme e controriforme*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 17.
- JORIO A., *Su allerta e dintorni*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 263.
- JORIO A., *Legislazione francese, Raccomandazione della Commissione Europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, in *Fallimento*, 2015, p. 1074.
- JORIO A., *La riforma della legge fallimentare: pregi e carenze delle nuove regole*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 711 ss.
- JORIO A., *Fallimento (diritto privato e processuale)*, in *Enc. dir.*, Annali, Milano, 2010, p. 335.
- JORIO A., *sub Art. 160*, in NIGRO-SANDULLI-SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, III, Torino, 2010, p. 2039.
- JORIO A., *Il nuovo concordato preventivo*, in *Riv. dott. comm.*, 2006, p. 479 ss.
- JORIO A., *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa tra "privatizzazione" e tutela giudiziaria*, in *Fallimento*, 2005, p. 1455 ss.
- JORIO A., *La crisi d'impresa. Il fallimento*, Milano, 2000.
- JORIO A., *Salvataggio o liquidazione delle imprese in crisi?*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 451 ss.
- JORIO A., *Concordato preventivo e impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1972, I, p. 257.
- KAHAN M. -ROCK E. B., *Symbiotic Federalism and the Structure of Corporate Law*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2005, p. 1574.
- KEACH R. J., *Solvent Debtors and Myths of Good Faith and Fiduciary Duty*, in *Am. Bankr. I. J.*, 2004, p. 36 ss.
- KEMPF M. E., *The Duty to Monitor: How the Mission Critical Doctrine in Marchand Informs Director Liability for Cybersecurity Breaches*, in *Notre Dame J. Law Eth. & Pub. Po.*, 2022, p. 382 ss.

- KENNEDY F. R., *Automatic Stays Under the New Bankruptcy Law*, in *U. Michigan Law. Ref. J.*, 1978, p. 10 ss.
- KERKMAN J. R., *The Debtor in Full Control: A Case for Adoption of the Trustee System*, in *Marquette Law Rev.*, 1987, p. 193.
- KING K. M., *Marchand v. Barnhill's Impact on the Duty of Oversight: New Factors to Assess Directors' Liability for Breaching the Duty of Oversight*, in *Boston Coll. Law Rev.*, 2021, p. 1949 ss.
- KNIPPENBERG F. S. – PONOROFF L., *The Implied Good Faith Filing Requirement: Sentinel of an Evolving Bankruptcy Policy*, in *Northwestern U. Law. Rev.*, 1991, p. 933 ss.
- KORCH S., *The Mandate and The Authority of Examiners*, in *Am. Bankr. Law J.*, 2018, p. 279 ss.
- KOROBKIN D. R., *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy*, in *Columbia Law Rev.*, 1991, p. 721.
- KUTUFÀ I., *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Aa. Vv., Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 725.
- LA MARCA E., *Insolvenza, crisi e pre-crisi nel Codice della crisi, a valle della emanazione del Decreto Attuativo della Direttiva Insolvency*, in *dirittodellacrisi.it*, 22 agosto 2022.
- LA MARCA E., *Rischio e libertà nell'impresa azionaria, tra standardizzazione dei processi decisionali, prevenzione della crisi e annunciato superamento dello scopo di lucro*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 508 ss.
- LAMANNA F., *Criticità e abusi del concordato dopo un anno di applicazione. Valutazione dei primi concordati presso il Tribunale di Milano: statistiche e proiezioni. Le correzioni introdotte dal Decreto "Del Fare"*, Testo della relazione predisposta per il convegno organizzato da AREL: La crisi economica e la tutela del patrimonio produttivo dell'impresa. Esperienze applicative delle nuove norme per il risanamento: le criticità, Milano, ABI, 31 ottobre 2013.
- LAMANNA F., *Il concordato semplificato: incentivo per la composizione negoziata o arma "sleale" letale?*, in *ilfallimentarista.it*, 2022.
- LAMANNA F., *La mini-riforma della legge fallimentare*, Milano, 2016.
- LANGEVOORT D. C., *Caremark and Compliance: A Twenty-Year Look Back*, in *Temple Law Rev.*, 2018, p. 731.
- LANGEVOORT D. C., *Soft Law, Risk Cultures And Law Abidingness*, in *U. Pennsylvania J. Bus. Law*, 2022, p. 829.
- LATELLA D., *'Sistema' dei controlli interni e organizzazione delle società per azioni*, Torino, 2018.

- LEUZZI S., *L'evoluzione del valore della continuità aziendale nelle procedure concorsuali*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, p. 507 ss.
- LEUZZI S., *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo*, in *ilcaso.it*, 28 ottobre 2019
- LEVITIN A. J., *The Failure of The United States Trustee Program in Chapter 11*, in *www.creditslips.org*, 30 aprile 2021.
- LEVITIN A. J. – FITZGERALD J. K., *A Different Look at Sec. 548 and Concluding Thoughts, Bankruptcy Roundtable: Texas Two-Step and The Future of Mass Tort Bankruptcies*, in *Harvard Law Business Roundtable*, 1 novembre 2022.
- LIAKOPOULOS D., *Debtor Protection in American and European Union Bankruptcy Law: A Comparative Analysis of Automatic Stay*, Washington, 2019, p. 6 ss.
- LIBERTINI M., *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell'organizzazione delle società a controllo pubblico*, in *Giur. comm.*, 2021, I., p. 145 ss.
- LIBERTINI M., *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in *Rivista ODC*, 2018, 2, p. 1 ss.
- LIBERTINI M., *Sulla legittimità costituzionale delle norme che impongono l'esclusività dell'oggetto sociale delle Società Organismi di Attestazione (S.O.A.) e vietano la partecipazione al capitale delle stesse da parte degli organismi di certificazione delle imprese*, in *Giur. cost.*, 2013, p. 1673.
- LIBERTINI M., *Art. 2403*, in D'ALESSANDRO (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, II, Padova, 2011, p. 243.
- LIBSON A. - PARCHOMOVSKY G., *Are All Risks Created Equal? Rethinking The Distinction Between Legal And Business Risk in Corporate Law*, in *Boston U. Law Rev.*, 2022, p. 1614 ss.
- LO CASCIO G., *Società in crisi: una normativa europea in fieri*, in *Società*, 2015, p. 1262 ss.
- LO CASCIO G., *Il nuovo concordato preventivo: uno sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 2006, p. 999 ss.
- LO CASCIO G., *La nuova legge fallimentare: dal progetto di legge delega alla miniriforma per decreto legge*, in *Fallimento*, 2005, p. 361 ss.
- LOPUCKI L. M., *Strategies For Creditors in Bankruptcy Proceedings*, New York, 2021.
- LOPUCKI L. M., *Changes in Chapter 11 Success Since 1980*, in *Temple Law Rev.*, 2015, p. 990 ss.
- LOPUCKI L. M., *Courting Failure: How Competition for Big Cases is Corrupting the Bankruptcy Courts*, Ann Arbor, 2005.
- LOPUCKI L. M., *A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganizations*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2004, p. 770 ss.



- LOPUCKI L. M., *The Debtor in Full Control--Systems Failure under Chapter 11 of the Bankruptcy Code (II)*, in *Am. Bankr. Law J.*, 1983, p. 249 ss.
- LOPUCKI L. M. – DOHERTY J. W., *Bankruptcy Fire Sale*, in *Michigan Law Rev.*, 2004, p. 22 ss.
- LUBBEN S. J., *Railroad Receiverships and Modern Bankruptcy Theory*, in *Cornell Law Rev.*, 2004, p. 1420 ss.
- LUCIANO A., *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016.
- MACARIO F., *La riforma dell'art. 2086 c.c. nel costesto del CCI*, in BALESTRA-MARTINO (a cura di), *Crisi d'impresa e responsabilità nelle società di capitali*, Milano, 2022, p. 34 ss
- MAFFEI ALBERTI A., *Amministrazione controllata: un istituto da abolire*, in *Giur. comm.*, 1985, I, p. 966
- MAHONEY I. T., *The CitiX Decision: Has The Tort Of Deepening Insolvency Gone Bankrupt?*, in *Villanova Law Rev.*, p. 1005 ss.
- MAINETTI F., *Sub art. 2409 c.c.*, in COTTINO-BONFANTE-CAGNASSO-MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, p. 937.
- MANCA F., *Assetti adeguati e indicatori di crisi nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 660 ss.
- MANDRIOLI L., *L'affitto d'azienda nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 357 ss.
- MANSOLDO S., *Adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella gestione della crisi di società per azioni*, in *Contr. impr.*, 2021, p. 1314.
- MARI D., *Perdita di continuità aziendale e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale: i doveri dell'organo gestorio*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 495.
- MAROTTA F., *Il dilemma della gestione di s.r.l. alla luce del primo correttivo al codice della crisi e dell'insolvenza: a fronte praecipitium, a tergo lupi*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, p. 167 ss.
- MAROTTA F., *Incertezze applicative in tema di concordato liquidatorio ed in continuità aziendale nel Codice della crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 590 ss.
- MARTIN A., *Railroads and the Equity Receivership: An Essay on Institutional Change*, in *J. Econ. His.*, 1974, p. 685 ss.
- MARTINI C., *Della moratoria*, Roma, 1890.
- MAUGERI M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Rivista ODC*, 2014, p. 9.
- MAZZARELLA F., *Fallimento, autonomia contrattuale, impresa: itinerarii e figure tra otto e novecento*, in MACARIO-DI MARZIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano, 2010, p. 171 ss.

- MAZZONI A., *Procedure concorsuali e standards internazionali: norme e principi di fonte Uncitral e Banca Mondiale*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 43 ss.
- MAZZONI A., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in Aa. Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 825 ss.
- MCCOLL D. B., *Good Faith in Chapter Eleven Reorganization*, in *South Carolina Law Rev.*, 1984, p. 333.
- MCCORMACK G., *Corporate Rescue Law. An Anglo-American Perspective*, Cheltenham-Northampton, 2008.
- MCDANIEL M. W., *Bondholders and Stockholders*, in *J. Corp. Law*, 1988, p. 206;
- MCGREAL P. E., *Caremark In The Arc of Compliance History*, in *Temple Law Rev.*, 2018, p. 651.
- MEO G., *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*, in VASSALLI-LUIISO-GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, IV, Torino, 2014, 1061 ss.
- MEOLI B., *Le vicende del contratto nella crisi d'impresa*, Torino, 2013.
- MERUZZI G., *L'adeguatezza degli assetti*, in IRRERA (a cura di), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016, p. 44.
- MICHIELI N., *Il ruolo dell'assemblea dei soci nei processi ristrutturativi dell'impresa in crisi alla luce del d.lgs. n. 83/2022*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 863 ss.
- MIGLIACCIO G., *Squilibri e crisi nelle determinazioni quantitative d'azienda*, Milano, 2013.
- MILLER R. T., *Oversight Liability For Risk-Management Failures at Financial Firms*, in *Southern California Law Rev.*, 2010 p. 84 ss.
- MILLER H. R. – WAISMAN S. Y., *Is Chapter 11 Bankrupt?*, in *Boston Coll. Law Rev.*, 2000, p. 143.
- MINER D. J., *Business Reorganization Under the Bankruptcy Reform Act of 1978: An Analysis of Chapter 11*, in *Brigh. Y. Law. Rev.*, 1979, p. 965 ss.
- MIRONE A., *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedure di allerta*, in *Rivista ODC*, 2020, p. 37,
- MITCHELL E. W., *Caremerk's Hidden Promise*, in *Loyola L.A. Law Rev.*, 2018, p. 251 ss.
- MITCHELL E. W., *The Fairness Rights of Corporate Bondholders*, in *N.Y.U. Law Rev.*, 1990, p. 1168 ss.
- MITCHELL E. W., *The Import Of History To Corporate Law*, in *Saint Louis U. Law J.*, 2015, p. 697 ss.

- MOLK P., Delaware's Dominance and The Future of Organizational Law, in *Georgia Law Rev.*, 2021, p. 1122 ss.
- MOLS Y. L. B. H., *Bankruptcy Stigma and Vulnerability: Questioning Autonomy and Structuring Resilience*, in *Emory Bankr. D. J.*, 2012, p. 289 ss.;
- MONTAGNANI C., *Crisi dell'impresa e impossibilità dell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, , p. 257 ss
- MONTALENTI P., *La corporate governance nelle società per azioni: profili generali*, in DONATIVI (a cura di), *Trattato delle società*, Milano, 2022, p. 1194 ss.
- MONTALENTI P., *Assetti organizzativi e organizzazione dell'impresa tra principi di corretta amministrazione e business judgment rule: una questione di sistema*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, p. 25 ss.
- MONTALENTI P., *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.* 2020, p. 829 ss.
- MONTALENTI P., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 62 ss.
- MONTALENTI P., *Prevenzione dei reati tributari (c.d. Cooperative Compliance), Modello 231, sistemi di controllo e governance societaria: profili generali e ipotesi di riforma*, in *Nuovo dir. soc.*, 2017, p. 963 ss.
- MONTALENTI P., *I principi di corretta amministrazione: una nuova clausola generale*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016, p. 3 ss.
- MONTALENTI P., *Corporate governance, sistema dei controlli interni e ruolo della Consob da garante della trasparenza a presidio della correttezza della gestione*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 120.
- MONTALENTI P., *Corporate governance e sistema dei controlli interni*, in TEDESCHI (a cura di), *Grandi temi della corporate governance*, Milano, 2013, p. 89 ss.
- MONTALENTI P., *I doveri degli amministratori, degli organi di controllo e della società di revisione nella fase di emersione della crisi d'impresa*, in TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2013, p. 35 ss.
- MONTALENTI P., *Corporate governance e sistema dei controlli*, in TOMBARI (a cura di), *Corporate governance e sistema dei controlli nella s.p.a.*, Torino, 2013, p. 3 ss.
- MONTALENTI P., *Il sistema dei controlli interni: realtà e prospettive*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, p. 935 ss.;
- MONTALENTI P., *Il sistema dei controlli: profili generali*, in ABRIANI-AMBROSINI-CAGNASSO-MONTALENTI, *Le società per azioni*, in COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, 1, Padova, 2010, p. 691.
- MONTALENTI P., *Il sistema dei controlli societari: un quadro d'insieme*, in *Giur. it.*, 2013, p. 2175 ss.

- MONTALENTI P., *Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforme*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 42 ss.
- MONTALENTI P., *Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, p. 243 ss.
- MONTALENTI P., *Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria*, in AA.VV., *Crisi finanziaria e risposte normative: verso un nuovo diritto dell'economia?*, Atti del convegno di Roma, 16 e 17 dicembre 2011, Milano, 2014, 53 ss.;
- MONTALENTI P., *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011.
- MONTALENTI P., *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca, borsa tit. credito*, 2011, I, p. 539.
- MONTALENTI P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 821 ss.
- MONTALENTI P., *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 435 ss.,
- MONTALENTI P., *Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 803 ss.
- MONTALENTI P., *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di "allerta" dalla Proposta Rordorf al Codice della crisi*, in AA.VV., *In ricordo di Michele Sandulli. La nuova disciplina delle procedure concorsuali*, Torino, 2019, p. 482 ss.
- MONTALENTI P., *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Società*, 2005, p. 294 ss.;
- MONTALENTI P., *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 435 ss.
- MONTALENTI P., *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 643 ss.
- MORTARA L., *Sulla interpretazione dell'art. 825 Cod. comm.*, in *Giur. It.*, 1894, p. 187 ss.
- MOUSTAIRA E., *International Insolvency Law*, Atene, 2018.
- MOZZARELLI M. C. M., *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in AA. VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 739.
- NAZZICONE L., *L'art. 2086 c.c.: uno sguardo d'insieme*, in CALCAGNO-DI MARZIO-NAZZICONE (a cura di), *Gli assetti organizzativi dell'impresa*, Scuola superiore della magistratura, Quaderno n. 18, 2022, p. 33.

NEES A. T., *Who's The Boss? Unmasking Oversight Liability Within The Corporate Power Puzzle*, in *Delaware J. Cor. Law*, 2010, p. 215.

NIGRO A., *"Principio" di ragionevolezza e regime degli obblighi e delle responsabilità degli amministratori*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 468 ss.

NIGRO A., *La riforma "organica" del diritto fallimentare e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, p. 781 ss.

NOCERA I. L., *Dal "decoctor ergo fraudator" alla composizione negoziale dell'insolvenza: il "viaggio" dell'autonomia privata nel diritto fallimentare*, in *Ianus*, 2013, p. 143.

NORELLI E., *La condizione giuridica del fallito nella giurisprudenza costituzionale*, in *Quaderni del Servizio Studi della Corte Costituzionale*, Roma, 2007, p. 1 ss.

ORDIN R. L., *The Good Faith Principle in the Bankruptcy Code*, in *Bus. Law.*, 1983, p. 1795 ss.

ORDIN R. L. -COOK, *The Good Faith Principle in Bankruptcy Litigation*, in COOK (editor), *Bankruptcy Litigation Manual*, New York, 2021, sec. 2.01-2.04.

ORENSTEIN A., *A Modified Caremark Standard To Protect Shareholder Of Financial Firms From Poor Risk Management*, in *New York University Law Rev.*, 2011, p. 776 ss.

PACCHI S., *L'allerta tra la reticenza dell'imprenditore e l'opportunismo del creditore. Dal Codice della Crisi alla composizione negoziata*, in *Dir. fall.*, 2022, I, p. 501 ss.

PACCHI S., *Le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi*, in AMBROSINI (a cura di), *Crisi e insolvenza nel nuovo Codice*, Bologna, 2022, p. 232 ss..

PACE H. J. - TRAUTMAN L. J., *Mission Critical: Caremark, Blue Bell, and Director Responsibility for Cybersecurity Governance*, in *Wisconsin Law Rev.*, 2022, p. 929.

PAJARDI P., *Esecuzione concorsuale: unità e alternatività dei procedimenti (proposte per una riforma parziale)*, in *Giur. comm.*, 1979, I, 226.

PAN E. J., *A Board's Duty to Monitor*, in *New York Law S. Law Rev.*, 2010, p. 738 ss.

PAN E. J., *Rethinking The Board's Duty To Monitor: A critical Assessment Of Delaware Doctrine*, in *Florida St. U. Law Rev.*, 2011, p. 227 ss.,

ZANICHELLI V., *Gli esiti possibili della composizione negoziata*, in *dirittodellacrisi.it.*, 2021.

PANZANI L., *Osservazioni ragionate sulla proposta di una nuove Direttiva di armonizzazione delle leggi sull'insolvenza*, in *dirittodellacrisi.it*, 17 gennaio 2023.

PANZANI L., *La disciplina degli assetti ai fini della rilevazione della crisi*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, in IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata. Un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, Torino, 2020, p. 658.

- PANZANI L., *Il D.L. “Pagni” ovvero la lezione (positiva) del covid*, in *dirittodellacrisi.it*, 25 agosto 2021.
- PANZANI L., *Gli esiti possibili delle trattative e gli effetti in caso di insuccesso*, in *Fallimento*, 2021, p. 1593
- PANZANI L., *L’insolvenza in Europa: uno sguardo d’insieme*, in *Fallimento*, 2015, p. 1021 ss.
- PAOLUCCI M. G., *Sub art. 2409 c.c.*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, p. 1001 s.
- PASQUARIELLO F., *Strumenti di prevenzione della crisi d’impresa*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 587.
- PATTI A., *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fallimento*, 2013, p. 1106 ss.
- PATTI A., *Tutela dei lavoratori, salvaguardia dell’impresa e CCI*, in *Fallimento*, 2022, p. 1337 ss.
- PEEPLES R., *The Uses of Mediation in Chapter 11 Cases*, in *American Bankruptcy Institute Law Review*, 2009, pp. 401.
- PERRINO M., *Disciplina italiana dell’allerta e Direttiva Insolvency*, in *dirittodellacrisi.it*, 21 agosto 2021.
- PETROVSKI N., *The Bankruptcy Code Sec. 1121: Exclusivity Reloaded*, in *Am. Bankr. I. J.*, 2003, p. 461.
- PICKLE J., *Not Everyone Is Screaming for Ice Cream: How Marchand v. Barnhill Imposes a Heightened Duty to Monitor*, in *Loyola L.A. Law Rev.*, 2021, p. 1277 ss.
- PISCITELLO P., *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgment rule*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1167.
- PISCITELLO P., *Responsabilità degli amministratori di società di capitali e tutela del mercato nel codice della crisi*, in *Riv. soc.*, 2021, 836.
- PLANCK T. E., *Bankruptcy and Federalism*, in *Fordham Law Rev.*, 2002, p. 1063 ss
- PLANCK T. E., *The Constitutional Limits of Bankruptcy*, in *Tennessee Law Rev.*, 1996, p. 545.
- PODDIGHE F. – MADONNA S., *I modelli di previsione delle crisi aziendali*, Milano, 2006, p. 211 ss.
- POLLMAN E., *Corporate Oversight and Disobedience*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2019, p. 2035.
- PORTALE G.B., *Capitale sociale e s.p.a. sottocapitalizzata*, in COLOMBO-PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 2004.
- PORTALE G.B., *La corporate governance delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 53.

- PORTALE G.B., *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 815 ss.
- PORTALE, Verso un “diritto societario della crisi”?, in TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi di impresa*, Torino, 2014, p. 1 ss.
- PORTALE G.B., *Rileggendo la ristampa di un libro sul capitale sociale e la responsabilità interna nelle società di persone: il capitale sociale oggi*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 201 ss.
- PORTER K. -THORNE D., *The failure of bankruptcy's fresh start*, in *Cornell Law Rev.*, 2006, p. 67 ss.
- POSNER R., *Economic analysis of law*, New York, 2011.
- POSNER E. A., *The Political Economy of The Bankruptcy Reform Act of 1978*, in *Michigan Law Rev.*, 1997, p. 108 ss.
- POZEN D. E., *Constitutional Bad Faith*, in *Harvard Law Rev.*, 2016, p. 891.
- PRESCIANI C., *Il modello organizzativo ex artt. 6-7 d.lgs. 231/2001*, in *Banca, borsa tit. credito*, 2020, I, p. 756 ss.
- PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca borsa tit. credito*, 2006, I, p. 16 ss.
- PRESTI G., *Rigore è quando l'arbitro fischia?*, in *Fallimento*, 2009, p. 27.
- PRESTI G., *Il legislatore Humpty Dumpty*, in IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, Torino, 2020, p. 682.
- PRESTI G., *Stato di crisi e stato d'insolvenza*, in CAGNASSO-PANZANI (a cura di), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Milano, 2016, p. 422 ss.
- PRINCIPE A., *Il controllo giudiziario nel governo societario*, Milano, 2008.
- PROVASI R., *Le dinamiche evolutive del sistema di controllo interno*, Torino, 2020.
- PRUNTY B., *The Shareholder' Derivative Suit: Notes on Its Derivation*, in *N. Y. U. Law Rev.*, 1957, p. 980 ss.
- RABITTI M., *Responsabilità da deficit organizzativo*, in IRRERA (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016, p. 994 ss.
- RACUGNO G., *Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 892),
- RACUGNO G., *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 224 ss;
- RANALLI R., *Il codice della crisi. Gli indicatori significativi: la pericolosa conseguenza di un equivoco al quale porre rimedio*, in *ilcaso.it*, 12 novembre 2019.

- RANALLI R., *Le indicazioni contenute nella piattaforma: il test, la check list, il protocollo e le possibili proposte*, in *dirittodellacrisi.it*, 26 novembre 2021.
- RANALLI R., relazione tenuta al convegno “L’incerta via del risanamento nei mutevoli orizzonti del diritto della crisi”, Udine, 20-21 maggio 2022.
- RASMUSSEN R. K., *Behavioral Economics, the Economic Analysis of Bankruptcy Law and the Pricing of Credit*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 1998, p. 1658 ss.
- RASMUSSEN R. K., *Taking Control Rights Seriously*, in *U. Pennsylvania Law Rev.*, 2018, p. 1749.
- RESCIGNO M., *Rapporti e interferenze tra riforma societaria e fallimentare*, in JORIO (diretto da) FABIANI (coordinato da), *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, 2007, p. 2120 ss.
- RESNICK A. N., *Bankruptcy as a Vehicle for Resolving Enterprise-Threatening Mass Tort Liability*, in *U. Pennsylvania Law Rev.*, 2000, p. 2046.
- RICCIARDIELLO E., *Il ruolo del commissario giudiziale nell’epoca del “fallimento del contrattualismo concorsuale”*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 719 ss.
- RICCIARDIELLO E., *Sustainability and going concern*, in *Riv. Soc.*, 2022, p. 81.
- RIGOTTI M., *art. 2403*, in MARCHETTI-BIANCHI-GHEZZI-NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2010, p. 182.
- RIVA P. – DANOVÌ A. - COMOLI M. -GARELLI A., *Gli attori della governance coinvolti nelle fasi dell’allerta e gli indici della crisi secondo il nuovo C.C.I.*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 208 ss.
- RIVOLTA G. C., *Il controllo giudiziario sulla gestione nel nuovo diritto delle società*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 750 s.
- ROCCA G. -BORSANI C., *Le attestazioni nel Codice della Crisi e dell’Insolvenza alla luce dei nuovi principi di attestazione*, in ROCCA (a cura di), *Strategie e strumenti di risanamento nel Codice della Crisi e dell’Insolvenza e nel diritto emergenziale*, Quaderni della Scuola di Alta Formazione Luigi Martino, ODCEC Milano, 2021, p. 169 ss.
- ROCCO A., *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*, Padova, 1903.
- ROCCO A., *Il fallimento. Teoria generale e origine storica*, 1917.
- ROCCO DI TORREPADULA N., *La crisi dell’imprenditore*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 217.
- ROCCO DI TORREPADULA N., *Le «gravi irregolarità» nell’amministrazione delle società per azioni*, Milano, 2005.
- ROE M., *Delaware’s Politics*, in *Harvard Law Rev.*, 2005, p. 2497 ss.,
- ROE-ORGANEK, *The Texas Two-Step: The Code Say it’s a Transfer*, in *Bankruptcy Roundtable: Texas Two-Step and The Future of Mass Tort Bankruptcys*, Harvard Law School, 19 luglio 2022,



- ROESENBERG D., *The Dusting of America: A Story of Abestos: Carnage, Cover-Up and Litigation (Review)*, in *Harvard Law Rev.*, 1986, p. 1694.
- ROLL M., *The Delaware Supreme Court Does Not Scream For Ice Cream: Director Oversight Liability following Marchand v. Barnhill*, in *San Diego Law Rev.*, 2020, p. 823 ss.
- RONDINONE N., *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della commercialità*, Milano, 2012.
- RONDINONE, *La responsabilità per l'incauta gestione dell'impresa in crisi tra vecchio e nuovo diritto societario*, in *Fallimento*, 2005, p. 52.
- RORDORF R., *I doveri dei soggetti coinvolti nella regolazione della crisi nell'ambito dei principi generali del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2021, p. 593 ss.
- RORDORF R., *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Società*, 2013, p. 671.
- RORDORF R., *La responsabilità civile degli amministratori di s.p.a. sotto la lente della giurisprudenza (I parte)*, in *Società*, 2008.
- ROSAPEPE R., *La responsabilità degli organi di controllo nella crisi d'impresa*, in ABRIANI-EMBID IRUJO (diretto da), *Crisis economica y responsabilidad en la empresa*, Granada, 2013, p. 155 ss.
- ROSSI G., *Crisi delle imprese: la soluzione stragiudiziale*, in *Riv. dir. soc.*, 1996, p. 327 ss.
- ROSSI A., *I soci nella regolazione della crisi della società debitrice*, in *Società*, 2022, p. 952 ss.
- ROSSI A., *Il presupposto oggettivo, tra crisi dell'imprenditore e risanamento dell'impresa*, in *Fallimento*, 2021, p. 1501 ss.
- ROSSI A., *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2015, p. 253 ss.
- RUSSO R., *Collegio sindacale e impresa in crisi*, Milano, 2021.
- RUSSOTTO M. L., *Criticità dell'allerta e modelli aziendalistici di emersione precoce della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 15 giugno 2021.
- SACCHI R., *La responsabilità gestionale nella crisi d'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, II, p. 314 ss.
- SACCHI R., *L'organismo di vigilanza ex d.lgs. 231/2001*, in TOMBARI (a cura di), *Corporate governance e "sistema dei controlli" nelle s.p.a.*, Torino, 2013, p. 304 ss.
- SANDULLI M., *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2009, p. 1100.

- SANDULLI M., *I controlli delle società come strumenti di tempestiva rilevazione della crisi*, in *Fallimento*, 2009, p. 1103 ss.
- SANDULLI M., *La crisi dell'impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Torino, 2007, p. 17 ss.
- SANDULLI M., *Art. 160 l.f.*, in NIGRO-SANDULLI (a cura di), *La nuova legge fallimentare*, 2009, p. 982 ss.
- SANFILIPPO P. M., *Gli amministratori*, in CIAN (a cura di), *Manuale di Diritto Commerciale. Diritto delle società*, Torino, 2020, p. 465 ss.
- SANTARELLI U., *Per la storia del fallimento nelle legislazioni italiane dell'età intermedia*, Padova, 1964.
- SANTARELLI U., *voce Fallimento (Storia del)*, Digesto, D4 , sez comm, V, 1990, 367 ss.
- SANTONI G., *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, I, p. 517 ss.
- SATTA S., *Diritto fallimentare*, Padova, 1990.
- SATTA S., *Istituzioni di diritto fallimentare*, Roma, 1949.
- SATTA S., *voce Amministrazione controllata*, in *Enc. dir.*, 1958, p. 184.
- SCHWARTZ A., *A Normative Theory of Business Bankruptcy*, in *Virginia Law Rev.*, 2000, p. 1239 ss.
- SCIUTO M., *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 566.
- SCIUTO M., *Quel che resta degli obblighi di segnalazione nel Codice della Crisi*, in *Var. dir. lav.*, 2022, p. 485.
- SCOGNAMIGLIO G. (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Milano, 2003, p. 3.
- SFAMENI P., *Art. 2403 c.c.*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Le società per azioni*, Milano, 2016, p. 1584.
- SHAPIRA R., *A New Caremark Era: Causes and Consequences*, in *Washington U. Law Rev.*, 2021, p. 1860
- SKEEL D. A., *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*, Princeton, 2001.
- SMITH T. A., *A Capital Markets Approach to Mass Tort Bankruptcy*, in *Yale L.J.*, 1994, p. 390 ss.
- SMITH-HAINES, Chapter 11 Reorganizations, in *Ann. Sur. Bankr (1988)*, 1989, p. 498 ss.
- SMRTNIK D. K., *The Bankruptcy Reform Act 1978-An Elevated Judiciary*, in *DePaul Law Rev.*, 1979, p. 1017 ss.

- SOMMER H. J. -LEVIN R., *Collier on Bankruptcy*, LEXIS, 16th Ed., agg. 2021.
- SOTTRIVA C., *Crisi e declino dell'impresa*, Milano, 2012.
- SOUSA M. D., *The Persistence of Bankruptcy Stigma*, in *Am. Bankr. I. Law Rev.*, 2018, p. 217 ss.
- SOUSA M. D., *Bankruptcy Stigma: A Socio-Legal Study*, in *Am. Bankr. J.*, 2013, p. 435 ss.
- SPIOTTA M., *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017.
- SPIOTTA M., *E' necessaria o inutile una definizione di procedura concorsuale (o di procedura di regolazione della crisi o di quadro di ristrutturazione)? Quando le categorie generali possono conservare funzionalità*, in *dirittodellacrisi.it.*, 22 aprile 2022.
- SPOLIDORO M. S., *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 253 ss.
- STANGHELLINI L., *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, p. 1222 ss.
- STANGHELLINI L., *La nuova revocatoria fallimentare nel sistema di protezione dei diritti dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, p. 76;
- STANGHELLINI L., *La crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007.
- STANGHELLINI L., *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fallimento*, 2006, p. 1059 ss.
- STANGHELLINI L., *Il declino del concordato con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, 1993, I, p. 246 ss.
- STIGLITZ, J.M. ORSZAG- P.R. ORSZAG, *The Impact of Abestos Liabilities on Workers in Bankrupt Firms*, Studio commissionato dall'American Insurance Association, Dicembre 2002, p. 14 ss.
- STRAMPELLI G., *Diritto contabile*, Torino, 2022.
- STRAMPELLI G., *La disciplina europea dei doveri degli amministratori nelle società in crisi: problemi e prospettive*, in *Rivista ODC*, 2020, p. 746 ss.
- STRAMPELLI G., *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Milano, 2013.
- STRINE L., *The Dangers of Denial: The Need for a Clear-Eyed Understanding of the Power and Accountability Structure Established by the Delaware General Corporation Law*, in *Wake Forest Law Rev.*, 2015, p. 761 ss.
- STRINE L., *Our Continuing Struggle with the Idea that For-Profit Corporations Seek Profit*, in *Wake Forest Law Rev.*, 2012, p. 135 ss.
- STRINE L., *The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of The New Challenges We And Europe Face*, in *Delaware J. Corp. Law*, 2005, p. 674 ss.

- STRINE L. -BRUMMER C., *Duty And Diversity*, in *Vanderbilt Law Rev.*, 2022, p. 75 ss.
- SUAREZ A., *An Analysis of § 363(B) Sales: Justified Deviations or Just Deviations?*, in *U. Pennsylvania J. Bus. Law*, 2020, p. 989 ss.
- SUDIERO F., *L'allerta interna di cui all'art. 15 del decreto legge n. 118/2021: un nuovo potere "proattivo" dell'organo di controllo ed un confronto con l'art. 14 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in IRRERA-CERRATO (diretto da), *La crisi d'impresa e le nuove misure di risanamento*, Bologna, 2022, p. 107.
- SULLIVAN T. -WARREN E. -WESTBROOK L., *Less Stigma or More Financial Distress: An Empirical Analysis of the Extraordinary Increase in Bankruptcy Filings*, in *Stanford Law Rev.*, 2006, p. 213.
- SWAIN H. H., *Economic Aspects of Railroad Receiverships*, in *Economic Studies*, 1898, p. 73 ss.
- TABB J., *The Law of Bankruptcy*, St. Paul, 2016.
- TABB J., *The Law of Bankruptcy*, 2a ed., New York, 2009.
- TABB J., *What's Wrong With Chapter 11*, in *Syracuse Law Rev.*, 2021, p. 564.
- TEDESCHI G. U., *Il nuovo art. 2409 c.c.*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 689.
- TERRANOVA G., *Le procedure concorsuali*, Torino, 2019.
- TERRANOVA G., *Il "concordato con continuità aziendale" ed i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Dir. fall.*, 2013, I, p. 5.
- TERRANOVA G., *Conflitti d'interessi e giudizi di merito nelle soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, in FORTUNATO-GIANNELLI-PERRINO-GUERRERA (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2011, p. 196 ss.
- THOMPSON D. C., *A Critique of Deepening Insolvency, a New Bankruptcy Tort Theory*, in *Stanford J. Law Fin.*, 2007, p. 545 ss.
- TINA A., *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008.
- TOMBARI U., *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi di impresa*, Torino, 2014, 6 ss.
- TREIMAN I., *Acts of Bankruptcy: A Medieval Concept in Modern Bankruptcy Law*, in *Harvard Law Rev.*, 1938, p. 197 ss.
- TRONCI L., *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 1269 ss.
- TYUKODY D., J., *Good Faith Inquiries under the Bankruptcy Code: Treating the Symptom, Not the Cause*, in *U. Chicago Law Rev.*, 1985, p. 795 ss.
- VALENSISE P., *Organo di controllo e procedure di allerta*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 592.

- VANONI S., *Denuncia al tribunale. Art. 2409 c.c.*, in *Commentario Schlesinger-Busnelli*, Milano, 2017, p. 46.
- VASSALLI F., *Note introduttive al trattato. Le procedure concorsuali dalla legge fallimentare alla riforma.*, in VASSALLI-LUIISO-GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, IV, Torino, 2014, p. 22 ss.
- VASSALLI F., *La prevenzione della crisi d'impresa: bilancio attuale nella legislazione italiana, proposta de iure condendo. Primi appunti*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, p. 283 ss.
- VASSALLI F., *Diritto fallimentare*, Torino, 1994.
- VEASEY E. N., *The Challenges For Directors In Piloting Through state And Federal Standards In The Maelstrom Of Risk Management*, in *Seattle U. Law Rev.*, 2010, p. 10,
- VEASEY E. N. -DI GUGLIELMO C. T., *What Happened in Delaware Corporate Law and Governance From 1992-2004? A Retrospective on Some Key Developments*, in *U. Pennsylvania Law Rev.*, 2005, p. 1430.
- VELLA P., *L'impatto della Direttiva UE 2019/1023 sull'ordinamento concorsuale interno*, in *Fallimento*, 2020, p. 754.
- VELLA P., *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull'istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*, in *ristrutturazioniaziedali.it*, 1 gennaio 2022.
- VERMEULEN J. E. -BERMAN D. M., *Abestos Companies Under Fire*, in *Bus. Soc. Rev.*, 1982, p. 21 ss.
- VERNERO P. -PARENA B. -ARTUSI M., *Risk management e modelli organizzativi*, in CERRATO (a cura di), *Impresa e rischio. Profili giuridici del risk management*, Torino, 2019, p. 8 ss.
- VETTORI G., *Il contratto sulla crisi d'impresa*, in MACARIO-DI MARZIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano, 2010, p. 234 ss.
- VIALE R., *L'uso alternativo del concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 1979, I, p. 231 ss.
- VIDARI E., *I fallimenti*, 1886, Milano.
- VITALEVI M., *La moratoria nel nuovo codice di commercio in relazione ai codici olandese e belga*, Torino, 1884.
- VOLANTE R., *Autonomia contrattuale e fallimento tra fondazioni medievali, diritto comune e codici*, in MACARIO-DI MARZIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano, 2010, p. 127
- WALKER W., *Projections of Asbestos-Related Disease: 1980-2009*, (Epidemiology Resources, Inc., Final Report, Aug. 2, 1982).
- WARREN E., *Bankruptcy Policy*, in *U. Chicago Law Rev.*, 1987, p. 775 ss.,

WARREN E., *Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World*, in *Michigan Law Rev.*, 1993, p. 350

WARREN E., *Business Bankruptcy*, Federal Judicial Center, 1993.

WARREN E., *The Success of Chapter 11*, in *Michigan Law Rev.*, 2009, p. 616-617,

WESTBROOK L. – BOOTH C. D. -PAULUS C. G.-RAJAK H., *A Global View of Business Insolvency Systems*, Washington, 2010.

WESTBROOK L. – HU H. T. C., *Abolition of The Corporate Duty To Creditors*, in *Columbia Law Rev.*, 2007, p. 1332 ss.

WESTON, *The Exclusivity Period in Sec. 1121: How Exclusive Is It*, in *Cardozo Law Rev.*, 1990, p. 642.

WHITE C. J. -THEUS W. W., Chapter 11 Trustees and Examiners After BAPCPA, in *Am. Bankr. Law. J.*, 2006, p. 312 ss.).

WOLF A., *A behavioural law and economics perspective on EU restructuring and insolvency law*, in OMAR (a cura di), *Research Handbook on Corporate Restructuring*, Cheltenham – Northampton, 2021, p. 513 ss.

ZANARDO A., *Considerazioni sull'ambito di applicazione degli strumenti di allerta: è davvero così esteso come sembra?*, in *Rivista ODC*, 2020, p. 151 ss.

ZANARONE, *La s.r.l. A vent'anni dalla riforma del diritto societario*, Milano, 2023.

ZILIOTTI M. -MARCHINI P. L., *Crisi d'impresa. Analisi economica e modelli di regolazione*, Milano, 2015.

ZOPPINI A., *Emergenza della crisi e interesse sociale*, in TOMBARI (a cura di), *Diritto societario e crisi di impresa*, Torino, 2014, p. 60.

ZULIANI A., *Continuità diretta, continuità indiretta: presupposti, regole, criticità*, in *dirittodellacrisi.it*, 2 marzo 2022.

## GIURISPRUDENZA

### GIURISPRUDENZA ITALIANA

SS.UU, 15 maggio 2015, n. 9935-9936

Cass. 12 febbraio 2013, n. 3409

Cass. 12 marzo 2012, n. 3902

Cass. 12 marzo 2020, n. 7117

Cass. 14 febbraio 2017, n. 3836

Cass. 15 luglio 2021, 20252

Cass. 15 luglio 2021, n. 20252  
Cass. 15 settembre 2011, n. 18864  
Cass. 16 dicembre 2020, n. 20718  
Cass. 2 febbraio 2015, n. 1783  
Cass. 22 giugno 2017, n. 15470  
Cass. 22 giugno 2017, n. 15470  
Cass. 22 giugno 2020, n. 12108  
Cass. 24 ottobre 2012, n. 18190  
Cass. 26 maggio 2022, n. 17164  
Cass. 27 agosto 2004, n.16707  
Cass. 31 agosto 2016, n. 17441  
Cass. 8 settembre 2016, n. 17761  
Cass. Civ., 18 gennaio 2018, n. 1182.  
Cass. n. 12 agosto 2009, n. 18231  
Cass. n. 23 marzo 2004, n. 5718  
Cass., I, 28 aprile 1997, n. 3652  
Trib. Bari 7 novembre 2005, in *Fallimento*, 2006, p. 52.  
Trib. Bologna, 29 aprile 2019 in *DeJure*.  
Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022, in *dirittodellacrisi.it*.  
Trib. Firenze, 21 dicembre 2021, in *DeJure*  
Trib. Forlì, 12 marzo 2013, in *Fallimento*, 2014, p. 97 ss.  
Trib. Milano 22 febbraio 2019, in *DeJure*  
Trib. Milano, 18 novembre 2019 in *Nuovo dir. soc.*, 2020, p. 71 ss.  
Trib. Milano, 19 aprile 2016, in *DeJure*  
Trib. Nocera Inferiore, 21 novembre 2013, in *DeJure*  
Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *Dejure*.  
Trib. Roma, 15 settembre 2020, in *Dejure*.  
Trib. Roma, 28 settembre 2015, in *DeJure*.  
Trib. Siena, 6 giugno 2014, in *DeJure*.  
Trib. Sulmona 6 giugno 2005, in *Fallimento*, 2005, p. 793.  
Trib. Torino, 29 settembre 2020, in *DeJure*.  
Trib. Catanzaro, 22 settembre 2021, in *DeJure*.

Trib. Roma, 21 luglio 2020, in *DeJure*.  
Trib. Roma, 8 aprile 2020, in *DeJure*.  
Trib. Roma, 15 settembre 2020, in *DeJure*.  
Trib. Milano, 18 ottobre 2019, in *DeJure*.  
Trib. Bologna, 29 aprile 2019 in *DeJure*  
Trib. Cagliari, 19 gennaio 2022 in *dirittodellacrisi.it*.  
Trib. Firenze, 21 dicembre 2021, in *DeJure*.  
Trib. Milano 22 febbraio 2019, in *DeJure*.  
Trib. Milano, 19 aprile 2016 in *DeJure*.

#### **GIURISPRUDENZA STATUNITENSE**

##### CORTE SUPREMA DEGLI STATI UNITI D'AMERICA

*Norwest Bank Worthington v. Ahlers*, 485 U.S. 197, 206 (1988).  
*Quincy, Missouri and Pacific Railroad Co. v. Humphreys*, 145 U.S. 82 (1892)  
*Stellwagen v. Clum*, 245 U.S. 605, 38 S.Ct. 215 (1918)  
*Toibb v. Radloff*, 501 U.S. 157, 111 S.Ct. 2197, 115 L.Ed.2d 145, (1991)  
*Local Loan Co. v. Hunt*, 292 U.S. 234, (1934).  
*Continental Illinois Nat. Bank & Trust Co. v. Chicago, R.I. & P. Ry.*, 294 U.S. 648, 668, 55 S.Ct. 595, 79 L.Ed. 1110 (1935).

##### CORTI SUPREME STATALI

*Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 813 (Del.1984)  
*Bovay v. H. M. Billsbay & Co.*, 38 A.2d 808 (Del. 1944)  
*Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244 (Del. 2000).  
*Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 361 (Del.1993)  
*Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 361 (Del.1993)  
*Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156, 1166 n.18 (Del.1995)  
*Levine v. Smith*, 591 A.2d 194 (Del. 1991)  
*Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668, 684 (Mich. 1919)  
*Francis v. United Jersey Bank*, 432 A.2d 814 (N.J. 1981)  
*Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.*, 188 A.2d 125 (Del. 1963)  
*Guttman v. Jen-Hsun Huang*, 823 A.2d 492 (Del. 2003)  
*In re Caremark Int'l Inc. Deriv. Litig.*, 698 A.2d 959 (Del. 1996)



*In re Walt Disney Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006).  
*Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (Del. 2019)  
*New York Credit Men's Adjustment Bureau v. Weiss*, 110 N.E.2d 397 (N.Y. 1953)  
*North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla*, 930 A.2d 92 (Del. 2007)  
*Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173, 182 (Del. 1986)  
*Singh v. Attenborough*, 137 A.3d 151 (Del. 2016)  
*Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985)  
*Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006)  
*United Food & Commer. Workers Union v. Zuckerberg*, 262 A.3d 1034 (Del. 2021)  
*Williams v. Geier*, 671 A.2d 1368, 1376 (Del. 1996)

CORTI D'APPELLO DEGLI STATI UNITI D'AMERICA

*Borel v. Fibreboard Paper Prod. Corp.*, 493 F.2d 1076, 1106 (5th Cir. 1973).  
*Easley v. Pettibone Michigan Corp.*, 990 F.2d 905, 28 C.B.C.2d 1002 (6th Cir. 1993)  
*In re 15375 Mem'l Corp.*, 589 F.3d 605, 618 (3d Cir. 2009)  
*In re Albany Partners, Ltd.*, 749 F.2d 670,674 (11th Cir. 1984)  
*In re Am. Cap. Equip., LLC*, 296 F. App'x 270, 274 (3d Cir. 2008)  
*In re Barrett*, 964 F.2d 588, 591 (6th Cir. 1992)  
*In re Bayou Group, LLC*, 564 F.3d 541 (2d circ. 2009)  
*In re C-TC 9th Ave. P'ship*, 113 F.3d 1304, 1311 (2d Cir. 1997)  
*In re Capitol Food Corp. of Fields Conrner*, (2d Circ. 2007)  
*In re Carolin Corp.*, 886 F.2d 693 (4th Cir. 1989)  
*In re CitX Corp.*, 448 F.3d 672, 676 (3d Cir. 2006).  
*In re Coleman*, 426 F.3d (4th Circ. 2005)  
*In re Colortex Indus.*, 19 F.3d 1371, (11th Circ. 1994)  
*In re Creekside Senior Apartments, LP, et al.*, WL 1188061 (6th Cir. 2013)  
*In re Four Wells*, LEXIS 1673 (B.A.P. 6th circ. 2016)  
*In re Insilco Techs., Inc.*, 480 F.3d 212, 214 n.1 (3d Cir. 2007)  
*In re Integrated Telecom Express, Inc.*, 384 F.3d 108, 118 (3d Cir. 2004)  
*In re James Wilson Assoc.*, 965 F.2d 160, 170 (7th Cir. 1992)

*In re* Krueger, 812 F.3d 365, 370 (5th Cir. 2016)  
*In re* Little Creek Dev. Co., 779 F.2d 1068, (5th Cir.1986)  
*In re* Marshall (9th circ. 2013)  
*In re* Mueller, 235 F.3d 375 (8th Circ. 2000)  
*In re* Natural Land Corp., 825 F.2d 296 (11 th Cir. 1987)  
*In re* Okoreeh-Baah, 836 F.2d 1030, 1033 (6th Cir. 1988)  
*In re* Pegasus Wireless Corp., 391 F. App'x 802, 803 (11th Cir. 2010)  
*In re* Phoenix Piccadilly, Ltd., 849 F.2d 1393, 1395 (11th Cir.1988)  
*In re* Prometheus Health Imaging, Inc., (9th Cir. 2015)  
*In re* Soares, 107 F.3d 969 (1st Cir. 1997)  
*In re* State St. Houses, Inc., 356 F.3d 1345, 1347 (11th Cir. 2004)  
*In re* Treasures, LEXIS 662 (9th Circ. 2015)  
*La Trinidad Elderly LP SE v. Loiza Ponce Holdings LLC*, 627 B.R. 779, 2021 (1st Circ 2021)  
*Official Comm. of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & Co.*, 267 F.3d 340, 350 (3d Cir. 2001).  
*Schacht v. Brown*, 711 F.2d 1343 (7th Circ. 1983),  
*Smith v. Arthur Andersen LLP*, 421 F.3d 989, 995 (9th Circ. 2005)  
*United States v. Bond*, 762 F.3d 255 (2nd Circ. 2014)

THE DELAWARE COURT OF CHANCERY

*Am. Int'l Group, Inc. v. Greenberg*, 965 A.2d 763, 777 (Del. Ch. 2009)  
*City of Detroit Police & Fire Ret. Sys. V. Hamrock*, LEXIS 159 (Del. Ch. 2022).  
*CML V, LLC v. Bax*, 6 A.3d 238, 254 (Del. Ch. 2010).  
*Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Commc'ns Corp.*, WL 277613 (Del. Ch. 1991)  
*Shandler v. DLJ Merch. Banking, Inc.*, LEXIS 154 (Del. Ch. 2010)  
*Deane Berg v. J&J*, 940 F. Supp. 2d 983 (D.S.D. 2013).  
*Desimone v. Barrows*, 924 A.2d 908 (Del. Ch. 2007).  
*Drabkin v. L & L Constr. Assocs*, 168 B.R. I (Bankr. D. D.C. 1993).  
*Firemen's Ret. Sys. v. Sorenson*, LEXIS 234 (Del. Ch. 2021)  
*Flood v. Synutra, Inc.*, 195 A.3d 754 (Del. S.C. 2018)  
*Franchi v. Firestone*, LEXIS 91 (Del. Ch. 2021);

*Gagliardi v. Trifoods Int'l, Inc.*, 683 A.2d 1049 (Del. Ch. 1996)  
*Geyer v. Ingersoll Publications Co.*, 621 A.2d 784 (Del.Ch. 1992)  
*Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.*, LEXIS 95 (Del. Ch. 1962)  
*Guttman v. Huang*, 823 A.2d 492 (Del. Ch. 2003):  
*Holloway v. Sharon*, 4. CA. No. 5001 (Del. Ch. 1977)  
*Horman v. Abney*, LEXIS 13 (Del. Ch. 2017)  
*Hughes v. Hu*, LEXIS 162 (Del. Ch. 2020)  
*In re Citigroup Inc. S'holder Derivative Litig.*, 964 A.2d 106, 123 (Del. Ch. 2009)  
*In re Boeing Co. Derivative Litig.*, LEXIS 197 (Del. Ch. 2021)  
*In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litig.*, LEXIS 1293 (Del. Ch. 2019)  
*In re Crimson Exploration Inc. Stockholder Litig.*, LEXIS 213 (Del. Ch. 2014)  
*In re Goldman Sachs Group, Inc. S'holder Litig.*, 2011 Del. Ch. LEXIS 151 (Del. Ch. 2011)  
*In re MacDonald's Corp. Shareholder Derivative Litig.*, LEXIS 24 (Del. Ch. 2023)  
*In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.*, LEXIS 83 (Del. Ch. 2011)  
*In re Synutra Int'l Inc. Stockholder Litig.*, LEXIS 266 (Del. Ch. 2018)  
*In re TIBCO Software Inc. Stockholders Litig.*, LEXIS 265 (Del. Ch. 2015)  
*In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, LEXIS 113 (Del. Ch., Aug. 9, 2005).  
*In re Zale Corp. Stockholders Litig.*, LEXIS 274 (Del. Ch. 2015)  
*Jeter v. Revolutionwear, Inc*, LEXIS 106 (Del. Ch. 2016)  
*Kahn v. Dairy Mart. Convenience Stores*, LEXIS 22 (Del. Ch. 1994)  
*Kallick v. Sandridge Energy, Inc.*, 68 A.3d 242 (Del. Ch. 2013)  
*La. Mun. Police Emples. Ret. Sys. v. Pyott*, 46 A.3d 313, 341 (Del. Ch. 2012)  
*MacKenzie Oil Co. v. Omar Oil & Gas Co.*, 120 A. 852, 857 (Del. Ch. 1923)  
*Asmussen v. Quaker City*, 156 A. 180 (Del. Ch. 1931)  
*McPadden v. Sidhu*, 964 A.2d 1262 (Del Ch. 2008)  
*Okla. Firefighters Pension & Ret. Sys. v. Corbat*, LEXIS 848, (Del. Ch. 2017)  
*Pennsylvania Co. for Insurances v. South Broad Street Theatre Co.*, 174 A. 112 (Del. Ch. 1934)  
*Production Resources Group v. NCT Group*, 863 A.2d 772 (Del. Ch. 2004).  
*Quadrant Structured Prods. Co., LTD. v. Vertin*, 102 A.3d 155 (Del. Ch. 2014)  
*Quadrant Structured Prods. Co., LTD. v. Vertin*, 115 A.3d 535 (Del. Ch. 2015)

*Reis v. Hazelett Strip-Casting Corp.*, 28 A.3d 442 (Del. Ch. 2011)  
*Reiter v. Fairbank*, LEXIS 158 (Del. Ch. 2016)  
*Simons v. Cogan*, 542 A.2d 785, (Del. Ch. 1987)  
*Skye Mineral Inv'rs, LLC v. DXS Capital (U.S.) Ltd*, LEXIS 163 (Del. Ch. 2021),  
*Stewart v. BF Bolthouse Holdco, LLC* WL5210220 (Del. Ch. 2013)  
*Tilden v. Cunningham*, LEXIS 510 (Del. Ch. 2018)  
*Trenwick America Litigation Trust v. Ernst & Young LLP*, et al, WL 2333201 (Del. Ch. 2006).  
*Zimmermann v. Crothall*, LEXIS 64 (Del. Ch. 2012).

#### BANKRUPTCY COURT

*Allard v. Arthur Andersen & Co.*, 924 F. Supp. 488, 494 (S.D.N.Y. 1996)  
*In re 1500 Mineral Springs Assocs.*, 353 B.R. 771 (Bankr. R.I. 2006)  
*In re 1701 Commerce, LLC*, 477 B.R. 652, 657-58 (Bankr. N.D. Tex. 2012)  
*In re 441 Miami Gardens Drive Partnership*, 154 B.R. 354 (Bankr. S.D. Fla. 1992)  
*In re 60 91<sup>st</sup>.St. Corp.*, U.S. Dist. LEXIS 42956 (2021).  
*In re AAGS Holdings LLC*, 608 B.R. 373, 383 (Bankr. S.D.N.Y. 2019)  
*In re AKF Foods, Inc.*, 36 Bankr. 288, 9 C.B.C. 2d 1421 (Bankr. E.D. N.Y. 1984)  
*In re Aldrich Pump, LLC* No. 20-30608, 2021 WL 3729335, (Bankr. W.D.N.C. 2021)  
*In re Alton Telegraph Printing Co.*, 14 Bankr. 238 (Bankr. S.D. Il. 1981)  
*In re Aston-Nevada*, 391 B.R. 84 (Bankr. D. Nev. 2006)  
*In re Bates*, 545 B.R. 183 (Bankr. W.D. Tex. 2013)  
*In re Bestwall LLC*, 605 B.R. 43, 49 (Bankr. W.D.N.C. 2019).  
*In re Bestwall, LLC* 606 B.R. 243, 247-49 (Bankr. W.D.N.C. 2019)  
*In re Bonded Mailings, Inc.*, 20 B.R. 781, 785 (Bankr.E.D.N.Y. 1982)  
*In re Brandywine Associates, Ltd.*, 85 B.R. 626 (Bankr. M.D.Fla.1988)  
*In re Century City, Inc.*, 8 B.R. 25, 31 (Bankr.D.N.J. 1980))  
*In re China Fishery Group, Ltd.*, LEXIS 3852 (Bankr. S.D.N.Y. 2016)  
*In re Clinton Nurseries, Inc.*, LEXIS 2001 (Bankr. Conn. 2018)  
*In re Cloudeeva, Inc.*, LEXIS 4771 (Bankr. N.J. 2014)  
*In re CLub Tower L.E.*, 138 B.R. 307 (Bankr. N.D. Ga. 1991)

*In re* Cohoes Indus. Terminal, Inc., 931 F.2d 222, 228 (2d Cir. 1991)  
*In re* CoLoniaL Daytona L. E, 144 B.R. 924 (Bankr. M.D. Fla. 1992)  
*In re* Concord Storage & Warehouse Co., 40 B.R. 831 (Bankr. S.D. Oh. 1984).  
*In re* DBMP, LLC No. 20-30080, 2021 WL 3552350, (Bankr. W.D.N.C. 2021)  
*In re* DeL Rio Dev., Inc., 35 B.R. 127 (9th Cir. B.A.P. 1983)  
*In re* Delta Air Lines, 359 B.R. 454 (Bankr. S.D. N.Y., 2006)  
*In re* Denver Investment Co., 141 B.R. 228 (Bankr. N.D. Fla. 1992)  
*In re* Derma Pen, LLC, LEXIS 5104, (Bankr. S.D. Del. 2014)  
*In re* Double W Enterprises, Inc., 240 B.R. 450, 453 (Bankr. M.D. Fla. 1999)  
*In re* Edwards, 501 B.R. 666 (Bankr. N.D. Tex. 2013)  
*In re* EJ Legacy, LEXIS 1731 (Bankr. M.D. Fla. 2022)  
*In re* Enrique, LEXIS 74912 (Bankr. S.D. Ca. 2021)  
*In re* Exide Technologies, Inc. 299 B.R. 732 (Bankr. D. Del. 2003)  
*In re* Flagship Healthcare, Inc., 269 B.R. 721 (Bankr. S.D. Fla. 2001)  
*In re* Garsal Realty, Inc., 98 B.R. 140 (Bankr. N.D.N.Y.,1989)  
*In re* General Growth Properties, 409 B.R. 43 (Bankr. S.D.N.Y. 2009)  
*In re* Global Service Corp, 316 B.R. 451, 460 (Bankr. S.D.N.Y 2004)  
*In re* Gouiran Holdings, Inc., 165 B.R. 104, 107 (E.D.N.Y. 1994);  
*In re* Investors Funding Corp. Of New York Sec. Litigation, 523 F. Supp. 533 (D. C. S.D.N.Y. 1980)  
*In re* Jacksonville Riverfront Ltd., 215 B.R. 239 (Bankr. M.D. Fla. 1997)  
*In re* Jay M. Weisman Irrevocable Childrens Trust of 1981,62 B.R. 286 (Bankr.M.D.Fla.1986);  
*In re* Johns-Manville Corp., 36 B.R. 727 (Bankr. S.D.N.Y. 1984)  
*In re* Lamb, 11-11522, (Bankr. S.D. Ga. 2012)  
*In re* Ladouceur, LEXIS 3797 (Bankr. Col. 2017)  
*In re* Landscaping Services, 39 B.R. 538 (Bankr. E.D. N.Car. 1984).  
*In re* Liberate Technologies, 314 B.R. 206 (Bankr. N.D. Cal. 2004),  
*In re* LNC Investments, 247 B.R. 38 (Bankr. S.D. N.Y., 2000).  
*In re* LTL Management, LLC, (Bankr. N. J. 2022)  
*In re* LTV Steel Co., 333 B.R. 397, 422 (Bankr. N.D. Ohio 2005).  
*In re* LTV Steel Co., Inc., 333 B.R. 397, 421–22 (Bankr. N.D. Ohio 2005)  
*In re* Marshall, 300 B.R. 507 (Bankr. C.D. Cal. 2003)

*In re Marshall*, 403 B.R. 668 (Bankr. C.D. Cal. 2009)  
*In re Metro, Ltd.*, 108 B.R.; 684 (Bankr. D. Minn. 1988)  
*In re Midway Investments Ltd.*, 187 B.R. 382, 389 (Bankr. S.D. Fla. 1995)  
*In re Mill Place Ltd. Partnership*, 94 B.R. 139 (Bankr. D.Minn.1988)  
*In re Mirant Corp.*, LEXIS 1686, (Bankr. N.D. Tex. 2005).  
*In re Mirant*, 327 B.R. 262 (Bankr. N.D. Tex. 2005)  
*In re MSR Hotels & Resorts, Inc.*, LEXIS 4422 (Bankr. S.D.N.Y. 2013):  
*In re Nanyah Vegas, LLC*, LEXIS 3668 (Bankr. Nev. 2021);  
*In re North Redington Beach Assoc.*, 91 B.R. 166, 169 (Bankr. M.D.Fla.1988);  
*In re Oak grove Village, Ltd.*, 90 B.R. 246, 249 (Bankr. W.D.Tex.1988);  
*In re Omni Lion’s Run, L.P.*, 578 B.R. 394, 398 (Bankr. W.D. Tex. 2017);  
*In re Outta Control Sportfishing*, 642 B.R. 180 (Bankr. S.D. Fla. 2022);  
*In re Overseas Highway, LLC*, LEXIS 54670 (Bankr. S.D. Fla 2021);  
*In re Pac. Rim Invs., LLP*, 243 B.R. 768, 773 (D. Colo. 2000)  
*In re Park Avenue Partners Limited Partnership*, 95 B.R. 605 (Bankr. E.D. Wis. 1988)  
*In re Plaza Antillana, Inc.*, LEXIS 634 (Bankr. P. R. 2014).  
*In re Plaza de retiro, Inc.*, 417 B.R. 632 (Bankr. D.N.M. 2009)  
*In re Primestone Inv. Partners, L.P.*, 272 B.R. 554, 557 (Bankr. D. Del. 2002)  
*In re Puffer*, 674 F., 3d (1st circ. 2012);  
*In re RegO Co.*, 623 A.2d 92, 95 (Del. Ch. 1992).  
*In re Rent-A-Wreck of. Am., Inc.*, 596 B.R. 112, (Bankr. Del. 2019)  
*In re RMS Titanic*, LEXIS 2094 (Bankr. M.D. Fla. 2018)  
*In re Sar-Manco, Inc.*, 70 B.R. 132 (Bankr.M.D.Fla.1986)  
*In re Schur Mgmt. Co.*, 323 B.R. 123 (Bankr. S.D. N.Y. 2005)  
*In re SGL Carbon Corp.*, 200 F.3d 154 (3d Cir.1999)  
*In re SGL Carbon*, 200 F.3d 154 (3d Cir. 1999))  
*In re Silberkraus*, 253 B.R. 890, 905 (Bankr. C.D. Cal. 2000)  
*In re Skytec, Inc.* 610 B.R. 14 (Bankr. P.R. 2019)  
*In re Soundview Elite, Ltd.*, 503 B.R. 571 (Bankr. S.D. N.Y. 2014),  
*In re SR Real Estate Holdings, LLC*, 506 B.R. (Bankr. S.D. Ca. 2014)  
*In re Sterling Bluff Investors, LLC*, 515 B.R. 902 (Bankr. S.D. Ga. 2014)

*In re* SUD Props., 462 B.R. 547 (Bankr. E.D.N.C. 2011)  
*In re* Tampa Medical Tower L.E, 145 B.R. 99 (Bankr. M.D. Fla. 1992)  
*In re* The Miracle Church of God in Christ, 119 B.R. 308 (Bankr. M.D.Fla. 1990)  
*In re* Tronox Inc., 503 B.R. 239 (Bankr. S.D. N.Y. 2013)  
*In re* Trust, 526 B.R. 668, 681 (Bankr. N.D. Tex. 2015)  
*In re* Tubal, LEXIS 3049 (Bankr. Ha. 2013)  
*In re* UNED Assocs., LLC, LEXIS 1467, (Bankr. S.D. N.Y 2007)  
*In re* Unique Tool & Mfg. Co., LEXIS 3365 (Bankr. N.D. Oh. 2019)  
*In re* Venice-Oxford Assoc. L.P., 236 B.R. 805 (Bankr. M.D. Fla. 1998)  
*In re* Victoria Ltd. P’ship, 187 B.R. 54, 62 (Bankr. D. Mass. 1995).  
*In re* Victory Constr. Co., 42 B.R. 145, 149 (Bankr. C.D. Ca1.1984)  
*In re* Victory Construction Co., Inc., 9 B.R. 570 (Bankr. C.D. Calif. 1981)  
*In re* Villamont-Oxford Assoc. L.P., 230 B.R. 457 (Bankr. M.D. Fla. 1998)  
*In re* Wells, 227 B.R. 553 (Bankr. M.D. Fla. 1998)  
*In re* Woodlawn, Dev. Corp., 613 B.R. 671 (Bankr. N.D. Ill. 2020)  
*In re* Yukon Enterprises, Inc., 39 B.R. 919 (Bankr. C.D.Cal.1984).





