

## CRISI SISTEMICHE E RILEVANZA GIURIDICA NELLE DISCIPLINE DELLE CRISI D'IMPRESA

GIANLUCA BRANCADORO

Sommario: 1. Definizione di crisi di mercato e crisi sistemica. 2. Area geografica, tempo, durata, modalità di propagazione. L'effetto domino o crisi per contagio. 3. Elementi di valutazione della crisi sistemica come crisi prospettica. 4.1. Interrelazioni fra procedure concorsuali e mercato. 4.2. (continua) l'esenzione OPA nelle operazioni di salvataggio. 5.1. Crisi d'impresa e disciplina *antitrust*. Le operazioni di concentrazione. 5.2. (continua) Ambito UE. La *failing firm defence*. 5.3. (continua) L'esperienza italiana, interventi *ad hoc* del legislatore. 5.4. Il c.d. cartello difensivo. 5.5. Recenti casi italiani. 6.1. I sistemi di prevenzione nella disciplina delle crisi bancarie. 6.2. Il rischio di crisi sistemica nel *bail – in*. 7.1. Gli strumenti di prevenzione di crisi sistemiche sono configurabili in mercati fortemente normati. 7.2. (continua) non nel mercato libero. 8.1. Il processo di armonizzazione comunitario della legislazione sulla crisi dell'impresa. 8.2. Gli strumenti di *early warning* e di intervento precoce nel codice della crisi: limitata applicabilità per le crisi sistemiche. 9. Rilevanza giuridica della crisi sistemica nella configurazione della nuova fattispecie della c.d. crisi prospettica. 10. Altre ipotesi di rilevanza giuridica della fattispecie: responsabilità degli amministratori e piani di risanamento.

### 1. Definizione di crisi di mercato e crisi sistemica

Nessuno dubita della circostanza che le imprese operino in mercati strettamente connessi e che questa connessione – che può arrivare a vera e propria integrazione del mercato – fa sì che, eventi positivi o negativi che siano, insorti in una determinata frazione possano ben presto propagarsi, per effetto delle interconnessioni esistenti, in altri ambiti.

Così, la diffusione di una crisi attraverso la “rete” del mercato può generare la tipica *crisi sistemica*, ove la rilevanza è data dall’evento nel suo complesso, intensità e latitudine, più che dalle vicende delle singole imprese coinvolte.

Ciononostante, manca una individuazione del concetto giuridico di crisi sistemica e appare necessario verificare come questo evento occorso e ricorrente sia affrontato in punto di disciplina.

Una definizione giuridica di crisi sistemica deve partire da una considerazione alquanto ovvia: il suo stesso porsi fa riferimento ad una crisi che non riguarda solo e soltanto una impresa insolvente<sup>1</sup>, ma una serie di imprese che operano nello stesso settore, non necessariamente in rapporti di affari tra loro; sicché già appare evidente che l’insolvenza dell’una non è causa diretta dell’insolvenza dell’altra, pur determinandosi la crisi di più imprese che operano nello stesso settore economico. In tali evenienze la crisi, sebbene debba avere poi come referente materiale e finale la singola impresa, non si manifesta come evento la cui connotazione è tratta dal microcosmo (anche giuridico) della singola impresa, bensì si pone come modo di essere in una *determinata area geografica* e in un *determinato tempo*, di un *determinato settore*, se non del mercato in generale. In sintesi, essa crisi riguarda il mercato in cui l’impresa opera, o addirittura più in generale l’intero settore economico di riferimento<sup>2</sup>. Sotto diverso profilo, è da precisare se le locuzioni crisi di mercato e

---

<sup>1</sup> Il discorso che nei parr. 1-3 si viene svolgendo, non attiene alla disciplina giuridica della crisi d’impresa, dove i termini “insolvenza” e “crisi” hanno valenze concettuali distinte tra loro, alludendo la prima a una situazione (di crisi?) irreversibile.

Per certi versi esso attiene poi all’esame del mercato nel suo porsi, sicché appare incongruo – meglio concettualmente errato – discettare di mercato “insolvente” o ancor più di una differenziazione tra mercato “insolvente” e mercato “in crisi” e/o “crisi di mercato”. Di conseguenza i due termini vengono qui usati in forma sinonimica.

<sup>2</sup> Per comodità espositiva non si intende suddividere mercato generale e singoli comparti; onde si parla genericamente di crisi di mercato. In altra sede ho rilevato “un profilo costante, secondo cui non è dato il mercato in astratto, ma *più mercati* in funzione dei beni o categorie di beni scambiati”, “G. BRANCADORO, *Strumenti finanziari e mercato mobiliare*, 2005, 143 e segg. osservandosi che sono dati tanti mercati” insomma, quanti sono i nuclei di norme che regolano la produzione e lo scambio dei beni”. N. IRTI, *L’ordine giuridico del mercato*, Bari, 2003, 34; G. GUIZZI, *Voce Mercato finanziario* in Enc. D. dir. Agg. V, Milano 2002, 746.

crisi sistemica siano o meno di eguale contenuto: sicuramente una crisi “sistemica” ha una latitudine temporale, geografica, dimensionale che in nulla differisce da una possibile definizione di crisi di mercato, il termine “sistemico” nell’ambito di questa identità allude alle modalità di propagazione della crisi e alle ragioni di codeste modalità.

Il primo dato da assumere è che quindi intendiamo riferirci a uno stato di crisi che è *esterno* all’impresa, ma che comunque ha indotto la crisi, l’insolvenza, di essa.

Naturalmente tale evenienza - il fattore scatenante è esogeno all’impresa - non cambia nulla in ordine alla disciplina concorsuale applicabile all’impresa in crisi o insolvente.<sup>3</sup>

## **2. Area geografica, tempo, durata, modalità di propagazione. l’effetto “domino” o crisi per contagio**

Una crisi sistemica è anche crisi di mercato, logico allora porre in evidenza in prima battuta l’elemento *geografico*: la crisi può investire un’area geografica, indipendentemente dai singoli settori toccati, sembrando allora evidente la possibile emersione di ulteriori fattori generatori di crisi quali la condizione politica di un’area, o sociale o legata a eventi naturali.

Altro elemento è il fattore tempo, la durata delle crisi sistemiche: esse sono legate al fattore tempo che non esprime l’arco

---

<sup>3</sup> Tra gli scritti recenti più significativi sul tema dell’insolvenza G. TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza: per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. Comm.*, 1996, I, p. 82 ss.; ID, *Insolvenza, stato di crisi, sovraindebitamento* Torino, 2013; M. SANDULLI, *La crisi dell’impresa. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Torino, 2009, p. 32 ss.; E. FRASCAROLI SANTI, *Insolvenza e crisi d’impresa*, Padova, 1999, p. 21 ss.; L. PANZANI, *Soggetti e presupposto oggettivo*, in *Fall.*, 2006, p. 1009 ss.; L. STANGHELLINI, *Le crisi d’impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007, *passim*, spec. p. 32 ss.; S. DE MATTEIS, *L’emersione anticipata della crisi*, in *Quad. giur. Comm.*, 2017, 413, p. 137 ss.; di recente, cfr. il contributo di M.C. CARDARELLI, *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica*, in *Dir. fall.*, 2019, I, da pag. 11 ss.; Cass. 27 febbraio 2008, n. 5215, in *ilcaso*; Cass. 27 maggio 2015, n. 10952, in *ilcaso.it*.

Da ultimo per un’attenta ricostruzione del rapporto crisi/insolvenza sul piano concettuale e in giurisprudenza, cfr. S. AMBROSINI, *Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche* [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) 2019.

temporale per ristrutturare questa o quella impresa, ma la durata della crisi complessivamente intesa<sup>4</sup>, ciò che il suo termine può indurre il risanamento delle imprese coinvolte.

Si vuole qui dire che il “risanamento” della singola impresa può essere influenzato – non solo

dallo strumentario offerto dall'impresa stessa – ma dalla durata della crisi di mercato<sup>5</sup>.

Quanto al *settore* che può essere coinvolto, la crisi di un mercato può essere “*generalizzata*”, nel senso cioè che essa procede in orizzontale e permea inesorabilmente un singolo comparto: la storia economica è costellata di tal genere di accadimenti; *automotive*, trasporto aereo, costruzioni etc.

Ovvero, la crisi di un mercato può essere *indotta* dall'insolvenza di uno o più grandi operatori che ingenerano a cascata l'insolvenza di altri, variamente connessi a tali operatori (il c.d. “indotto” o anche la filiera che contraddistingue quel singolo mercato) o perché tutti operano in un mercato fortemente *integrato*. Trattasi del classico “effetto domino” o della c.d. “*crisi per contagio*”, più propriamente anch'esse vanno annoverate nella categoria delle crisi sistemiche.<sup>6</sup>

E' evidente che tale ultima tipologia può essere la causa di una successiva e più generalizzata crisi di mercato, ovvero la

---

<sup>4</sup> Ed essa durata è strettamente connessa allo svolgere dei cicli economici specifici, alle manovre/rimedi di ordine statale e di organismi internazionali di governo economico o finanziario, legislazioni e altri provvedimenti di sostegno, manovre economiche.

<sup>5</sup> Profilo poi ripreso al par. 10.

<sup>6</sup> Il Reg. 2016/180 CE – che per le crisi bancarie concerne i casi di esclusione dalle perdite per talune categorie di creditori – adotta due locuzioni per definire le crisi sistemiche (art. 3). “Contagio diretto”: una situazione in cui le perdite della banca in crisi “determinano il *default* o il probabile *default* di tali controparti [della banca, n.da.] nel futuro immediato”; corrispondente a quella che nel testo si indica come crisi per contagio o “effetto domino.

L'altra è “contagio indiretto”, una “situazione in cui la svalutazione o conversione delle passività dell'ente provoca una reazione negativa dei partecipanti al mercato che determina una grave perturbazione del sistema finanziario potenzialmente in grado di compromettere l'economia reale”, corrispondente alla crisi sistemica “generalizzata” o “orizzontale” suggerita nel testo.

Tali due locuzioni costituiscono le sottocategorie del c.d. rischio di “ampio contagio” di cui all'art. 44 par. 3, lett. c) della direttiva 2014/59/UE sulle insolvenze bancarie (BRRD), poi trasfuso in *extenso* nell'art. 49.2 del D. lgs. n. 180/2015 di recepimento della direttiva.

conseguenza di una crisi di mercato che comincia a delinearsi, di tal ch  una “crisi per contagio” ha un effetto di accelerazione e propagazione (*spill over*) all’intero mercato.

Infine,   da chiedersi perch  una crisi pu  generalizzarsi in un comparto economico e perch  pu  determinarsi una crisi “a effetto domino”. L’evidente risposta   che i mercati sono integrati e laddove i mercati sono fortemente integrati (come si vedr  appresso, non solo in senso economico, ma anche giuridico) maggiore   la possibilit  di un “effetto domino” della crisi.

### **3. Elementi di valutazione della crisi sistemica come crisi prospettica**

Epper  ulteriori elementi di valutazione devono essere presi in considerazione. Nella “usuale” crisi di impresa – riferibile cio  alle vicende del singolo imprenditore – i segni di una crisi sono individuabili *ab esterno* e in base a diagnosi legate a eventi tipici: quale l’impossibilit  definitiva di far fronte con regolarit  alle proprie obbligazioni (art. 5.2. 1.fall.; art. 2.1. lett b, Codice della crisi d’impresa, per brevitt , Cod. C.I.) e altri episodi sintomatici.

Se invece lo sguardo   rivolto al comparto in cui l’impresa opera, per rilevare la imminente crisi di esso comparto – e per conseguenza – quella parimenti probabile della singola impresa, appare evidente la possibilit  di cogliere anzitutto segnali esteriori di crisi di mercato che si manifestano *obbiettivamente* e non sono condizionati da atteggiamenti o manovre di singoli imprenditori, volti a mascherare la crisi. E’ evidente infatti la possibilit  per l’imprenditore di celare la crisi della singola impresa, non invece la possibilit  di celare quella di un intero settore. Dunque la crisi di mercato, o meglio se la crisi investe un mercato, essa   *obbiettivamente* rilevabile, al di l  di comportamenti opportunistici di singole imprese.

Ma dal mercato nel suo concreto ed articolato porsi   possibile trarre una congerie di dati ed   possibile condurre approfondite analisi anche *prospettiche* proprio per la ricchezza di dati aprensibili. Dunque il mercato   analizzabile con visione prospettica, sicch  anche una diagnosi pu  essere *precoce* potendosi as-

sumere elementi che evidenzino non una crisi di mercato o sistemica *attuale*, ma indicatori di una crisi prossima, *prospettica* appunto.

Tirando le fila del discorso sin qui condotto, può dunque ritenersi che la crisi sistemica è quella che involge un comparto economico, quindi causa esterna dell'insolvenza di una singola impresa, obiettivamente rilevabile, *con diagnosi precoce*. In mercati fortemente integrati, la crisi sistemica può essere indotta dalla crisi di un singolo imprenditore che innesca un "effetto domino" nel propagarsi della crisi.

#### 4.1. Interrelazioni fra procedure concorsuali e mercato

Da sempre le discipline delle procedure concorsuali (qui in ampia accezione, intendendosi far riferimento anche alle fattispecie legislativamente previste per soluzioni di gestione non concorsuale delle crisi) hanno, come ovvio, ad oggetto a) la crisi, b) dell'impresa. E' uno schema nel quale l'uno elemento è in funzione dell'altro, in una visione – diremo – atomistica: trattasi di un evento inerente al "microcosmo" giuridico riferito al soggetto debitore destinatario delle norme. La sfera di azione del dettato legislativo si amplia poi in una duplice direzione, da un lato, verso i terzi aventi causa dall'imprenditore e nella cui sfera giuridica e patrimoniale la crisi ha un evidente riflesso, sia per la tutela del credito maturato, sia – eventualmente – per disciplinare adeguatamente la sorte dei contratti (o altri rapporti giuridici) pendenti. Da altro lato, vi è il coinvolgimento dell'interesse pubblico in sè alla disciplina delle crisi. Sotto tale profilo il discorso è ovviamente ben più articolato: in prima battuta l'interesse pubblico – si diceva – è immanente al fenomeno; esso poi variamente si manifesta in funzione delle caratteristiche *soggettive* dell'impresa insolvente, delle sue *dimensioni* e del *mercato* in cui opera.

In ordine alle caratteristiche "soggettive" dell'impresa insolvente, si pensi alle varie procedure di liquidazione coatta amministrativa o di gestioni coattive previste per le società cooperative, le società fiduciarie. Quanto all'aspetto dimensionale della singola impresa o della sua articolazione in gruppo, il richiamo

è all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi (D. lgs. 8 luglio 1999, n. 270) e alla c.d. legge Marzano (D.L. 23 dicembre 2003, n. 347), o ancora a leggi di contenuto specifico per determinate imprese<sup>7</sup>.

Infine, il riferimento al mercato (che poi si combina, a sua volta, con i requisiti "soggettivi" dell'impresa insolvente) richiama le discipline per le crisi di banche, di altri intermediari finanziari e società finanziarie, di imprese di assicurazione.

La connessione di queste procedure con il mercato finanziario è duplice: disciplina che ha a riguardo (anche) gli interessi dei soggetti che convergono in quel mercato, in quanto aventi causa dall'impresa insolvente e disciplina che allo stesso tempo tutela il mercato in quanto tale e che da quella crisi potrebbe subire effetti negativi. Rapportato tale schema (dei cui contenuti, soprattutto per il secondo profilo si darà conto nelle pagine che seguono) all'interesse pubblico sotteso alla disciplina delle procedure concorsuali, ben si comprende che la visione, la prospettiva è quella della stabilità del mercato di fronte a crisi di singole imprese che vuoi per dimensione (cospicua), vuoi per il concreto porsi in un mercato fortemente integrato potrebbero innescare una crisi più generalizzata del comparto o, come si diceva nel precedente paragrafo 2, un "effetto domino" cioè di rapido contagio di altre imprese che operano in quel mercato fortemente integrato.

#### **4.2. (continua) L'esenzione opa nelle operazioni di salvataggio**

Una parziale differente prospettiva – sempre in un ambito di stretta connessione tra mercato e impresa in crisi – è rilevabile laddove, questa volta, è la crisi in sé dell'impresa che postula per il suo superamento, la disapplicazione di disposizioni o l'affievolimento di norme di disciplina di (o di un) mercato. Non è qui l'obbiettivo la tutela del mercato nell'ambito di una crisi d'impresa, bensì l'obbiettivo è il superamento della crisi che comunque potrà comportare, di riflesso, benefici per il singolo settore

---

<sup>7</sup> Efficace sintesi in F. DI MARZIO, *L'insolvenza civile sul diritto delle procedure concorsuali*, *Giust. civ.*, 2018, 661 e ss.

cui si riferisce o per il mercato generale. Paradigmatica è l'esenzione dall'OPA obbligatoria in caso di acquisti oltre "soglia" di azioni di società in crisi (art. 106.5, lett. a TUF), quando l'operazione sia diretta al risanamento dell'impresa stessa.<sup>8</sup>

### **5.1. Crisi di impresa e disciplina *antitrust*. Le operazioni di concentrazione.**

Più articolato è invece lo sviluppo della tematica nella disciplina *antitrust*. a) Laddove vi è una situazione di crisi del "mercato", *naturaliter* la concorrenza tende ad essere limitata dagli imprenditori, il che collide con la disciplina. Ed infatti, in uno scenario concorrenziale è fisiologico che le imprese inefficienti siano destinate, quanto meno nel lungo periodo, ad uscire dal mercato<sup>9</sup>. b) Da altro lato, tuttavia la conservazione di una impresa in crisi può rappresentare – per dimensioni dell'impresa stessa, per implicazioni sistemiche sull'indotto etc. – una necessità per preservare la dinamica dell'offerta in un determinato settore. Non è affatto scontato infatti che l'uscita di scena dell'imprenditore inefficiente risponda sempre all'interesse generale, in

---

<sup>8</sup> Di recente cfr. MAUGERI, *O.p.a. obbligatoria ed esenzione "endograppo"*, in *Riv. soc.*, 5/6, 2018, p. 1414 ss.; MUCCIARELLI, *Esenzione dall'opa obbligatoria per salvataggio: le decisioni Consob*, in *Giur. Comm.*, 4, 2013, p. 559 ss.; TUCCI, *Obbligo di offerta e responsabilità civile*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 1000 ss. spec. p. 1011 ss.; GATTI, *Opa e struttura del mercato del controllo societario*, Milano, Giuffrè, 2004, 1; RONDINELLI, *Art. 106*, in *La Disciplina delle offerte pubbliche d'acquisto*, a cura di Pederzini, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2010, 153. Si veda anche GUIZZI, *Riorganizzazione della società in crisi, trasferimento del controllo e disciplina del mercato societario*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, II, 27.

Tra le decisioni della Consob più significative si segnala: Consob, comunicazione DIS/45526 dell'8 giugno 2000; Consob, comunicazione DEM/5007223, 23 febbraio 2005; Consob, comunicazione DEM/7088261 del 28 dicembre 2007; Consob, comunicazione DEM/9079430 del 3 settembre 2009; Consob, delibera n. 17731 del 5 aprile 2011. Per una sintesi ragionata v. FANUELE, LIBERATORI, *Art. 106*, comma 5, lettera a) t.u.f., in *Commentario T.U.F.*, a cura di F. Vella, Torino, Giappichelli, 2012, 1079, nt. 18. Per quanto riguarda il noto caso "Premafin" cfr. Consob, comunicazione n. DCG/DIE/CLE/12044042 DEL 24 MAGGIO 2012.

<sup>9</sup> Cfr. Per la ricostruzione storica M. MAGGIOLINO e F. GHEZZI, *Crisi d'impresa e diritto antitrust*, in [www.academia.edu](http://www.academia.edu), anno 2011.

quanto alla dissoluzione dell'impresa può corrispondere la perdita, potenzialmente irreversibile, di un certo patrimonio produttivo<sup>10</sup>. In questo contesto, la *concentrazione* tra imprese può costituire un utile strumento per evitare e per proteggere l'integrità di un'impresa, la cui esistenza – in ottica antitrust – si ritiene necessaria per garantire la varietà delle condizioni di offerta.

Sul versante delle operazioni di concentrazione, non sono mancati autori che si sono mostrati favorevoli ad un allentamento del rigore della disciplina legale, soprattutto quando la crisi coinvolga imprese finanziarie e vi sia il rischio di una trasmissione anche orizzontale degli effetti della stessa<sup>11</sup>. Tradizionalmente, del resto, la dottrina considera la maggior parte delle concentrazioni come strumenti idealmente volti ad incrementare la dinamica concorrenziale<sup>12</sup>. Il che giustificerebbe la disciplina in generale meno severa (rispetto alle intese e agli abusi di posizione dominante) generalmente riservata a tali operazioni nella normativa *antitrust*<sup>13</sup>.

La legislazione europea e italiana non contiene disposizioni specifiche sul punto. Nella prassi delle Autorità, sia europea che nazionale, l'esistenza di una crisi (individuale e/o di sistema) è certamente valutata come uno degli elementi che concorrono alla decisione di autorizzare o meno l'operazione di concentrazione. Al di là di poche e ben circoscritte eccezioni, però, la crisi non comporta di per sé alcuna "esenzione automatica" rispetto al vaglio antitrust.

---

<sup>10</sup> M. LIBERTINI, *Le azioni revocatorie nella ristrutturazione della grande impresa in crisi e la tutela della concorrenza*, in *Giur. Cost.*, 2006, 1555.

<sup>11</sup> G. OLIVIERI, A. PEZZOLI, *L'Antitrust e le sirene della crisi*, in *A.G.E.*, 2009, 116.

<sup>12</sup> In quanto nella maggior parte dei casi finalizzate a conseguire incrementi di efficienza ovvero risponda alla necessità di adeguare la scala delle imprese alle pressioni concorrenziali dei mercati (M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza nell'Unione Europea*, Milano, 2014, 345; in senso dubitativo, Osti, C., *Diritto della concorrenza*, Bologna, 2007, 160 s.)

<sup>13</sup> Si vedano GHEZZI, F. - OLIVIERI, G., *Diritto antitrust*, Torino, 2013, 253 ss.

## 5.2. L'ambito UE. La *failing firm defence*.

Come è noto, la materia è disciplinata dal Regolamento comunitario sulle concentrazioni di imprese (n.139 del 20 gennaio 2004<sup>14</sup>), cui si affiancano le comunicazioni adottate dalla Commissione sulla valutazione delle concentrazioni orizzontali<sup>15</sup> e non orizzontali<sup>16</sup>, dove vengono chiariti i criteri fondamentali utilizzati dalla Commissione stessa ai fini dell'analisi e della valutazione delle concentrazioni di dimensione comunitaria<sup>17</sup>. In linea generale, la compatibilità di una concentrazione rispetto al mercato comune è valutata<sup>18</sup> secondo i parametri di cui all'art.2 del Regolamento, ove non si fa alcuno specifico riferimento alla situazione di crisi (dell'impresa e/o del mercato) quale motivo di esenzione dell'operazione dal controllo, secondo i canoni ordinari.

---

<sup>14</sup> La norma ha sostituito il previgente Reg. n. 4064/89, sul quale ancora oggi è modellata la disciplina italiana. Il sistema è basato sul principio della sussidiarietà, per cui l'applicazione del controllo avviene da parte dell'Autorità che è nelle condizioni più favorevoli per intervenire: per questo sono previsti meccanismi di rinvio dell'esame delle concentrazioni dall'autorità nazionale a quella europea e viceversa a richiesta sia delle autorità nazionali (art. 9) che delle stesse parti coinvolte nell'operazione (art.4), in relazione a quale sia l'autorità che meglio può intervenire sull'operazione.

<sup>15</sup> Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del Regolamento del Consiglio n.139/2004 relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, in GUUE n. C 31 del 5/02/2004, pagg. 5-18.

<sup>16</sup> *Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni non orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, in GU C 265 del 18.10.2008.*

<sup>17</sup> Il nuovo regime comunitario di controllo delle concentrazioni è stato integrato, inoltre, dal Regolamento di attuazione (n.802/2004), una nuova versione del formulario per la notifica delle concentrazioni (Formulario CO) e due nuovi formulari, concernenti rispettivamente la notifica in forma abbreviata delle operazioni di concentrazione di dimensione comunitaria (Formulario-breve CO) e le richieste motivate di rinvio che, ai sensi del Regolamento n. 139/04, le imprese potranno effettuare in sede di pre-notifica (Formulario RS).

<sup>18</sup> Lo strumento valutato è costituito dal c.d. *test SIEC (Significant Impedement of Effective Competition)*, che combina il *test SLC (Substantial Lessening of Competition)*, utilizzato attualmente nell'ordinamento statunitense, con il vecchio *test* di dominanza, che era adottato nel Reg. n. 4064/89. La Commissione è, in sostanza, tenuta a valutare, più ampiamente, la possibilità che l'operazione ostacoli «in modo significativo una concorrenza effettiva nel mercato» (cfr. art.2, nota 11).

Nella prassi, però, si è registrata l'applicazione della c.d. *failing firm defence*<sup>19</sup>, una esimente importata dall'esperienza statunitense<sup>20</sup> e fondata sulla circostanza che l'impresa della quale viene acquisito il controllo si trova in una situazione di crisi irreversibile<sup>21</sup>. I requisiti che, nella elaborazione comunitaria, sono stati ritenuti necessari per autorizzare sotto tale titolo una concentrazione che sarebbe altrimenti da vietare sono: a) in mancanza della concentrazione, l'impresa acquisenda uscirebbe in tempi brevi dal mercato<sup>22</sup>; b) non esistono possibilità alternative, che siano meno restrittive della concorrenza; c) in ogni caso, le quote di mercato dell'impresa in crisi passerebbero all'acquirente<sup>23</sup>.

Come si vede, si tratta di circostanze particolarmente stringenti, la cui dimostrazione grava sulle imprese interessate. Ciò fermo restando che, ove l'onere della prova non sia soddisfatto, lo stato di crisi potrà essere comunque valutato nel più generale quadro degli elementi utilizzati nell'esame dell'operazione<sup>24</sup>.

Si tende ad escludere, in ogni caso, la possibilità di applicare, nell'esame della *failing firm defence* (ma, più in generale, nell'esecuzione del test SIEC), parametri più morbidi in consi-

---

<sup>19</sup> EU Commission, Rules Applicable to Merger Control.

<sup>20</sup> Si veda H. HOVENKAMP, *Federal Antitrust Policy. The Law of Competition and Its Practice*, IV ed., St. Paul, 2011, 540 ss. Negli Stati Uniti, peraltro, è ammissibile, pur a condizioni ancor più restrittive, anche la c.d. *failing division defence*, ove la crisi non riguarda un soggetto singolo, ma un intero gruppo di imprese sottoposte a controllo comune. Tale figura presenta aspetti ben più problematici e non ha trovato frequente applicazione nell'esperienza europea.

<sup>21</sup> La prima applicazione della *failing firm defence* risale al 1993 (Decisione 94/449/EC, Casi C-68/94 e C-30/95, Kali & Salz). Per un'analisi approfondita dei casi più significativi di applicazione della *failing firm defence*, si veda M. MAGGIOLINO e F. GHEZZI, *op. cit.*

<sup>22</sup> Nell'esperienza statunitense, si parla di *failing firm* per indicare quelle entità che, pur non manifestando imminenti e incontrovertibili segnali di insolvenza, presentano debolezze dal punto di vista finanziario, eventualmente anche in considerazione della crisi del mercato finanziario stesso e, dunque, dell'obiettiva difficoltà di reperire liquidità (si veda H. HOVENKAMP, *op. cit.*).

<sup>23</sup> S. BARIATTI, *Le concentrazioni di salvataggio nel diritto della concorrenza*, in *Il nuovo diritto delle società*, 3-2018

<sup>24</sup> Nel caso Newscorp/Telepiù (Commissione, 2.4.2003), fu esclusa l'applicabilità della *failing firm defence*, ma si ritenne che un'autorizzazione della concentrazione subordinata a condizioni più appropriate sarebbe comunque preferibile per gli utenti al deterioramento dell'offerta derivante dall'uscita dal mercato di Stream.

derazione dell'eventuale recessione/crisi complessiva del mercato, ritenendo che tale circostanza non debba incidere a priori sul complesso delle valutazioni antitrust<sup>25</sup>.

### 5.3. L'esperienza italiana. L'intervento *ad hoc* del legislatore.

Analogamente alla regolazione europea, la normativa italiana non prevede alcuna specifica deroga – in riferimento alle operazioni di concentrazione – in presenza di una crisi di impresa. L'art.25 della Legge Antitrust, tuttavia, dispone la possibilità per il Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'Industria, di “[...] eccezionalmente autorizzare, per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale nell'ambito dell'integrazione europea, operazioni di concentrazione vietate ai sensi dell'articolo 6, sempreché esse non comportino la eliminazione della concorrenza dal mercato o restrizioni alla concorrenza non strettamente giustificate dagli interessi generali predetti [...]”. E' ragionevole ritenere che tra questi “rilevanti interessi generali” si possano comprendere anche situazioni di singole imprese o segmenti di mercato in crisi<sup>26</sup>. Non risulta, però, che l'art.25 sia mai stato utilizzato in quanto, lo si vedrà a breve, nei casi più critici il legislatore ha preferito intervenire direttamente<sup>27</sup>.

La posizione iniziale dell'AGCM è stata di ritenere inapplicabile in Italia la *failing firm defense*, in assenza di una specifica disposizione legislativa<sup>28</sup>. La posizione di chiusura è stata rapidamente rivista e già nel 1993, in anticipo sul caso Kali & Salz, l'Autorità riteneva ammissibile nel panorama italiano la figura

---

<sup>25</sup> Si veda OECD Competition Committee, Roundtable on Failing Firm Defence, 21 ottobre 2009, ove si afferma che “[...] the proposition that a more lenient failing firm test (or more generally a more lenient SIEC test) should be applied in times of recession must be rejected; just as much as the proposition that a tougher test should be applied in good times [...]”.

<sup>26</sup> M. MAGGIOLINO e F. GHEZZI, *op. cit.*

<sup>27</sup> L'art.25, del resto, lascia comunque l'ultima parola all'Autorità, mentre, secondo certa dottrina, nei casi più rilevanti il Governo ha privilegiato l'esigenza di avere mano libera e tagliare completamente fuori il controllo antitrust (M. MAGGIOLINO e F. GHEZZI, *op. cit.*).

<sup>28</sup> AGCM, Relazione annuale per il 1992, 95, nota 22.

elaborata dalla dottrina statunitense<sup>29</sup>. Successivamente, l'AGCM si è allineata sulle posizioni nel frattempo maturate in ambito europeo, fino a considerare la *failing firm defence* pienamente utilizzabile anche nelle questioni domestiche<sup>30</sup>. Di fatto, però, la *failing firm defence* è stata invocata in un numero esiguo di casi e mai accolta dall'Autorità. Parte della dottrina<sup>31</sup> ha indicato le ragioni di tale fenomeno in due circostanze: (a) il test di dominanza previsto della normativa antitrust italiana (art. 6 legge Antitrust)<sup>32</sup> è più blando del SIEC, dunque le operazioni che potenzialmente oltrepassano la soglia del divieto sono limitate; (b) anche nei casi in cui non ha ritenuto accoglibile la *failing firm defence*, l'AGCM ha comunque autorizzato la concentrazione, pur con prescrizioni volte a tutelare la concorrenza<sup>33</sup>.

La medesima dottrina<sup>34</sup>, tuttavia, non ha mancato di annotare che in una certa misura all'AGCM è stato impedito di misurarsi con il tema, in quanto nei casi di maggior rilevanza si è registrato l'intervento diretto del Legislatore<sup>35</sup>. In questo senso, possono rammentarsi due casi:

(i) il c.d. Decreto Alitalia, d.l. 28 agosto 2008, n. 134, recante “*Disposizioni urgenti in materia di ristrutturazione di grandi imprese in crisi*” convertito con modifiche dall'art. 1, Legge 27 ottobre 2008, n. 166, ove si sottraeva al giudizio antitrust la concentrazione che sarebbe avvenuta a seguito della fusione tra Alitalia e Air One<sup>36</sup>. La normativa fu posta al vaglio del giudice

---

<sup>29</sup> AGCM, Banco di Sardegna/Banca Popolare di Sassari, 31 marzo 1993, in Boll. 6/1993. Si tratta del parere non vincolante che l'Autorità rilasciò a Banca d'Italia nell'ambito di un'operazione di concentrazione bancaria.

<sup>30</sup> AGCM, Group Canal +/Stream, 13 maggio 2002, in Boll. 19/2002.

<sup>31</sup> M. MAGGIOLINO e F. GHEZZI, op. cit.; V. MELI, voce “*Concentrazioni*” in Enciclopedia Giuridica Treccani online.

<sup>32</sup> La normativa antitrust italiana, infatti, è rimasta ancorata al previgente Reg. n. 4064/89, nonostante l'AGCM abbia più volte invitato il Parlamento ad un'operazione di allineamento.

<sup>33</sup> E' il caso già citato di Group Canal +/Stream.

<sup>34</sup> V. MELI, op. cit..

<sup>35</sup> Con ciò, peraltro, dimostrando i limiti del citato art.25, Legge Antitrust.

<sup>36</sup> Per vero la norma recitava “*4quinquies. Con riferimento alle imprese di cui all'articolo 2, comma 2, secondo periodo, le operazioni di concentrazione connesse o contestuali o comunque previste nel programma debitamente autorizzato di cui al comma 2 del presente articolo, ovvero nel provvedimento di autorizzazione di cui al comma 1 dell'articolo 5, rispondono a preminenti interessi generali*”

delle leggi che, con sentenza 23 giugno 2010, n.270, ne dichiarò la compatibilità con la Costituzione<sup>37</sup>;

(ii) il decreto legge 25 giugno 2017, n. 99, recante “*Disposizioni urgenti per assicurare la parità di trattamento dei creditori nel contesto di una ricapitalizzazione precauzionale nel settore creditizio nonché per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.*” (c.d. Salva Banche), convertito con modifiche la legge di conversione 31 luglio 2017, n. 121, il cui art.3, comma 4, prevede che “[...] *Se la concentrazione che deriva dalla cessione [delle due banche, N.d.R.] non è disciplinata dal Regolamento CE n. 139/2004 del Consiglio del 20 gennaio 2004, essa si intende autorizzata in deroga alle procedure previste dalla legge 10 ottobre 1990, n. 287, per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale [...]*”. L'intervento legislativo è giunto in corso d'opera, in quanto nelle more Intesa San Paolo S.p.a. aveva proceduto con l'acquisizione delle due banche e già notificato all'AGCM l'operazione. L'Autorità, con provvedimento del 5

---

*e sono escluse dalla necessità dell'autorizzazione di cui alla legge 10 ottobre 1990, n. 287 fermo quanto previsto dagli articoli 2 e 3 della stessa legge. Fatto salvo quanto previsto dalla normativa comunitaria, qualora le suddette operazioni di concentrazione rientrino nella competenza dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, le parti sono, comunque, tenute a notificare preventivamente le suddette operazioni all'Autorità unitamente alla proposta di misure comportamentali idonee a prevenire il rischio di imposizione di prezzi o altre condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose per i consumatori in conseguenza dell'operazione. L'Autorità, con propria deliberazione adottata entro trenta giorni dalla comunicazione dell'operazione, prescrive le suddette misure con le modificazioni e integrazioni ritenute necessarie; definisce altresì il termine, comunque non inferiore a tre anni, entro il quale le posizioni di monopolio eventualmente determinatesi devono cessare. In caso di inottemperanza si applicano le sanzioni di cui all'articolo 19 della citata legge n. 287 del 1990. Il presente comma si applica alle operazioni effettuate entro il 30 giugno 2009 [...]*”. Senonché, dietro l'apparente portata generale, essa è stata di fatto applicata ad un unico caso, la fusione Alitalia – Air One, tanto che in dottrina non sono mancate opinioni fortemente negative sull'intera operazione (si vedano L. STANGHELLINI, *Caso Alitalia e procedure concorsuali*, in A.G.E. 2/2010; L. STECCHETTI, *Law cost: ripercussioni della legge <<salva Alitalia>>*, in M.C.R., 2008; P. SCHLESINGER, *Le carte truccate dell'Alitalia*, in Micromega, 6/2008)

<sup>37</sup> Per una disamina dei profili più controversi della motivazione si veda L. STECCHETTI, G. AMARETTI, *Il ventennale dell'antitrust e la Corte Costituzionale*, in M.C.R., 2010, 461.

luglio 2017<sup>38</sup> ha ritenuto di poter comunque procedere al controllo, osservando che “[...] il disposto di cui all’art. 3, comma 4, del decreto legge 25 giugno 2017, n. 99, può porsi in contrasto con la normativa comunitaria in materia di controllo delle concentrazioni di cui all’art. 22 del Regolamento 139/2004/CE e, pertanto, è suscettibile di essere disapplicato [...]”. La questione non ha avuto ulteriore seguito in quanto l’AGCM, nel medesimo provvedimento, ha deciso di non aprire alcuna istruttoria. E’ interessante, però, rilevare che, rispetto al 2008, è stato espresso un evidente disaccordo verso interventi legislativi volti ad eliminare e/o limitare il controllo antitrust, pratica che non si ritiene ulteriormente compatibile con la normativa europea<sup>39</sup>.

In definitiva nella disciplina antitrust sulle concentrazioni, lo stato di crisi dell’impresa, come pure la situazione di complessiva recessione di un determinato mercato, sono tenute in considerazione, unitamente agli altri elementi del caso concreto, in sede di rilascio dell’autorizzazione, ma non costituiscono *ex se* motivo di esenzione dai limiti imposti nella normativa antitrust (comunitaria o italiana).

Nella prassi europea si è fatto strada l’istituto statunitense della *failing firm defence*, ma tale fattispecie – che richiede rigorosa dimostrazione – ricorre raramente, tenuto conto degli stringenti requisiti necessari per invocarla. In Italia non vi sono state applicazioni pratiche, in quanto il legislatore è intervenuto direttamente, nei casi più rilevanti di imprese in crisi verificatisi nell’ultimo decennio.

#### 5.4. Il cartello difensivo.

In presenza di fenomeni di recessione economica, accade sovente che le imprese operanti in un determinato settore assumano delle intese anticoncorrenziali volte alla salvaguardia della

---

<sup>38</sup> Pubblicato sul bollettino n.26 del 10 luglio 2017

<sup>39</sup> Già all’epoca del decreto Alitalia (cfr. nota 28) tale tecnica era stata aspramente criticata, tanto da affermare che l’intera vicenda era “[...] frutto di scelte di politica economica, fatta mediante leggi che hanno derogato a tutto ciò che si frapponeva fra l’azienda Alitalia e un determinato acquirente [...]” (L. STANGHELLINI, *op. cit.*). I fatti si sono poi incaricati di dimostrare il contrario, in assenza di domanda di acquisizione.

rispettiva quota di mercato. Si tratta del c.d. cartello difensivo (o cartello di crisi), figura ben conosciuta nel diritto antitrust statunitense<sup>40</sup>. L'ammissibilità teorica di una simile operazione – che apparirebbe *prima facie* contraria a (qualsiasi) normativa sulla concorrenza – si è storicamente giustificata sul presupposto che “*l'antitrust è un lusso che nessun paese può permettersi in tempi di crisi*”<sup>41</sup>. In altri termini, l'esigenza di proteggere le imprese comporterebbe una sorta di fisiologico arretramento del diritto antitrust, poiché la crisi giustificerebbe i *player* del mercato ad assumere comportamenti anticoncorrenziali. Nell'esperienza europea, la questione non è stata affrontata in modo completo fino alla grande crisi del 2008, che costituisce la prima significativa recessione dal dopoguerra in poi. Fino ad allora, si era formata una linea di azione non completamente ostile ai cartelli difensivi, che in alcuni casi erano stati ritenuti ammissibili dalla Commissione Europea, purché fossero finalizzati ad una generale ristrutturazione del settore<sup>42</sup> e comunque non contenessero accordi di *price fixing*<sup>43</sup>. Il clima di emergenza prodottosi durante la crisi dello scorso decennio, tuttavia, ha reso necessario un generale ripensamento dell'applicazione della normativa

---

40 Il *leading case* è considerato, *Appalachian Coals, Inc. v. United States*, 288 U.S. 344. (1933), nel quale la Corte Suprema degli Stati Uniti riconobbe la legittimità di un cartello difensivo tra i produttori di carbone, in considerazione della gravissima crisi del settore seguita alla Grande Depressione del 1929. Sulla questione intervenne poi l'amministrazione Roosevelt, approvando (giugno 1933) il National Industrial Recovery Act, che disponeva una generale esenzione dalle norme antitrust per tutti gli accordi economici di settore – purché approvati da un'apposita autorità indipendente - e volti a stabilire codici di condotta interessanti tutti gli operatori del settore medesimo. Tale legislazione ebbe vita breve, in quanto ritenuta incostituzionale dalla Corte Suprema nel 1935. Per un approfondimento sull'evoluzione della legislazione americana in materia, si veda Libertini M., “Il diritto della concorrenza in tempi di crisi economica”, in [www.rivistaodc.eu](http://www.rivistaodc.eu), 2009.

41 L'efficace sintesi è D. CRANE, *Antitrust Enforcement During National Crises: An Unhappy History*, in *GCP – The Online Magazine for Competition Policy*, Dec. 15, 2008.

42 In questo senso è significativo il caso della *Liner Consortia Block Exemption Regulation*, un'esenzione che consente il cartello tra vettori marittimi di linea, introdotta nel 1995 e costantemente prorogata dalla Commissione, con prossima scadenza fissata al 2020. Per un'analisi dei casi di esenzione si veda I. VANBAEL, J.F. BELLIS, *Il Diritto Comunitario della Concorrenza – Con analisi della disciplina del procedimento antitrust in Italia*, Torino, 2009, 280 ss.

43 I quali sono considerati invariabilmente illegittimi (cfr. Corte di Giustizia Europea, sentenza “*Industria Europea dello Zucchero*”, 16 dicembre 1975).

antitrust, in primo luogo perché alcuni Stati membri hanno varato una politica interventista nell'economia, volta in particolar modo al salvataggio delle banche in difficoltà. La Commissione, in questi casi, ha ritenuto legittimi tali interventi – veri e propri aiuti di Stato – sul presupposto che la gravità della crisi giustificava massicce operazioni di sostegno, onde scongiurare il rischio che la difficoltà delle banche si trasformasse in difficoltà delle imprese di reperire risorse finanziarie e, dunque, contagiare l'economia reale. Tutto ciò, comunque, purché gli apporti di capitale alle banche non si traducessero in effetti distorsivi per la concorrenza<sup>44</sup>. Questo *trend* inaugurato nel settore bancario si è presto traslato anche alla materia degli aiuti alle imprese, molto più tollerati rispetto al passato. La Commissione, preso atto della crisi senza precedenti in atto, ha invitato gli Stati membri a fare largo uso delle forme di sostegno legittime (ad esempio, gli aiuti indiretti ai consumatori), oltre a formulare alcune dichiarazioni di intenti circa un regime di applicazione più elastica della disciplina sugli aiuti<sup>45</sup>. Come contraltare di questo maggior *laissez faire* in tema di aiuti, la Commissione ha ritenuto, invece, di dover inasprire il controllo antitrust sulle operazioni compiute direttamente dalle imprese. L'idea che ispira questo atteggiamento è una generale sfiducia per la condotta imprese, che spesso tentano di utilizzare il momento di crisi come grimaldello per dare vita ad intese che, col pretesto della finalità “difensiva”, nascondono la volontà di consolidare in modo indebito la posizione di

---

<sup>44</sup> Vedi COMM.CE, Case n. 507/2008, “*Financial Support Measures to the banking Industry in the UK*”, Dec. 13 ottobre 2008 (in G.U.CC.EE., C 290 del 13 novembre 2008); COMM.CE, Comunicazione su “*The application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis*”, in G.U.CC.EE., C 270 del 25 ottobre 2008; COMM.CE, Comunicazione su “*The recapitalisation of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguard against distortion of competition*”, Bruxelles, 5 dicembre 2008 [C(2008) 8259].

<sup>45</sup> COMM.CE, Comunicazione della Commissione, “*Quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica (2009/C 16/01)*” del 22 gennaio 2009. Come osservato da M. LIBERTINI, *op. cit.*, “*La Commissione tenta però di trasmettere anche segnali di continuità, sottolineando la temporaneità di queste misure e poi lanciando una indicazione di particolare favore per l'autorizzazione di nuovi aiuti destinati a favorire la produzione di “prodotti verdi” (cioè ecologicamente compatibili)*”.

mercato<sup>46</sup>. Riassumendo, da un lato un atteggiamento quanto-meno possibilista sugli aiuti di Stato (almeno in via temporanea), dall'altro un'aperta ostilità ad eventuali intese assunte dalle aziende<sup>47</sup>. Questa posizione radicale, pur criticata<sup>48</sup>, se non apertamente osteggiata<sup>49</sup> da autorevole dottrina, è sostanzialmente rimasta immutata nel decennio appena trascorso<sup>50</sup>.

### 5.5. Recenti casi italiani.

L'Autorità nazionale ha recepito pienamente le indicazioni provenienti dalla Commissione, sviluppando un orientamento contrario ai cartelli di crisi. Tale posizione è stata efficacemente sintetizzata nel 2014 dall'allora Presidente dell'AGCM Pitruzella,<sup>51</sup> il quale ha affermato che la materia antitrust “*torna prepotentemente d'attualità a causa della crisi, che produce una*

---

<sup>46</sup> Questa, peraltro, è stata la stessa reazione dell'amministrazione Obama, che ha privilegiato l'intervento di stato piuttosto che attuare, come ai tempi della Grande Depressione, un allentamento dei vincoli antitrust.

<sup>47</sup> Del resto, annota M. LIBERTINI, *op. cit.*, che “[...] Per trovare una disciplina di emergenza a favore dei cartelli di crisi si deve andare, per quanto a mia conoscenza, in Corea [...]”.

<sup>48</sup> Sempre M. LIBERTINI, *op. cit.*, osserva che “*se soluzioni di emergenza devono giustificarsi, per l'insorgere della crisi economica, l'ostilità di principio verso accordi economici collettivi temporanei, volti a difendere la struttura di un mercato nel periodo di crisi, sembra fondarsi soprattutto su ragioni ideologiche*”.

<sup>49</sup> J. FINGLETON, *La politica della concorrenza in tempo di crisi*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2009, 7, dove l'Autore sostiene che le regole antitrust, in campo bancario e finanziario, dovrebbero essere sospese durante la recessione, in quanto la stabilità del mercato finanziario è il cardine sul quale poggia l'economia reale.

<sup>50</sup> Secondo una statistica citata da A. PEZZOLI, *Le priorità della politica e della concorrenza nelle fasi di crisi economica* (Atti del convegno svolto presso l'Università La Sapienza di Roma, 22/25 novembre 2016), dal 2008 al 2016, su 172 procedimenti conclusi dall'Autorità Garante in materia di intese illegittime, quelli che riguardano settori in crisi sono circa il 47/48% del totale, ossia la stessa percentuale precrisi. L'Autore, pur evidenziando che tali indicatori sono “imperfetti”, ritiene che ciò dimostri l'inesistenza di una correlazione tra crisi e cartelli; più precisamente, che il cartello difensivo non sarebbe una (comprensibile, ancorché illecita) risposta alla crisi, bensì una indebita resistenza all'innovazione tecnologica delle imprese più efficienti. Tale posizione è stata più di recente ribadita dall'Autore in “*Antitrust e riduzione delle disuguaglianze*”, AGCM, 13 settembre 2018.

<sup>51</sup> Discorso di apertura del convegno “*Antitrust fra diritto nazionale e diritto dell'Unione Europea*”, Treviso, 15 maggio 2014, fonte Lapresse.

*maggior tendenza al protezionismo. Il che è un male, perché solo con la concorrenza sana è possibile avere innovazione. In tempi di crisi ci possono essere tendenze da parte degli operatori a creare cartelli che tengono alti i prezzi artificialmente. Questo nuoce allo sviluppo economico ed è dannoso per i consumatori".* Nelle sue pronunce, dunque, l'AGCM non ha mai ritenuto una crisi quale elemento sufficiente a giustificare l'intesa. Una delle ultime applicazioni è il caso del c.d. cartello del cemento, dove l'Antitrust ha multato per complessivi 184 milioni di euro i maggiori produttori italiani di cemento, colpevoli di aver dato vita, tra il 2011 e il 2016, di un'intesa volta a coordinare i prezzi e salvaguardare le rispettive quote di mercato<sup>52</sup>. Nella propria motivazione, l'Autorità esclude decisamente che la crisi del mercato possa *ex se* giustificare un'intesa illegittima, ritenendo tuttavia che dello stato di recessione si debba tenere conto al momento di quantificazione della sanzione<sup>53</sup>. Analoga posizione è stata confermata in un caso ancora più recente e di maggiori dimensioni economiche. Si fa riferimento alla massiccia sanzione (678 milioni di euro) irrogata alle finanziarie operanti nel settore automobilistico<sup>54</sup>, dove l'Autorità ha affermato che "[...] *la situazione economica del settore automobilistico, e in particolare alla crisi che ha investito il settore negli anni interessati dall'infrazione, come risulta dalle informazioni pubblicamente accessibili relative alle immatricolazioni auto. La peculiarità di tale situazione concorrenziale non appare ragione valida per giustificare forme di concertazione tra le Parti e non è sufficiente ad escludere l'applicazione dell'art. 101 TFUE, come riconosciuto dalla giurisprudenza consolidata; tuttavia ciò non esclude che l'Autorità possa tenerne conto, nell'ambito della propria discrezionalità sanzionatoria, in sede di quantificazione dell'ammenda. Di conseguenza, nel caso di specie, si ritiene di fissare il coefficiente di gravità nella misura del 4%*

---

<sup>52</sup> Provvedimento AGCM n.26705 del 1° agosto 2017, pubblicato in Bollettino AGCM n.31 del 16 agosto 2017. La vicenda è stata poi sottoposta al vaglio del giudice amministrativo, ma sia il TAR, sia il Consiglio di Stato (sentenza 31 dicembre 2018) hanno confermato la legittimità della sanzione.

<sup>53</sup> Paragrafi 358 e 359. L'esistenza della crisi del settore cementizio ha spinto l'AGCM, nel caso di specie, ad abbattere del 50% la sanzione irrogata.

<sup>54</sup> Provvedimento AGCM n.2497 del 20 dicembre 2018, pubblicato in Bollettino AGCM n.3 del 21 gennaio 2019. Le finanziarie, nonché alcune associazioni di settore, sono state sanzionate per aver dato vita ad un'intesa finalizzata alla determinazione dei tassi di interesse da applicare ai consumatori.

*per tutte le Parti del procedimento [...]»<sup>55</sup>. Certo, è legittimo il dubbio che tale soluzione sia stata una “giustizia del caso concreto”, anziché l’applicazione di un principio, allo scopo di ridurre sanzioni che, se rigorosamente quantificate secondo i parametri normativi, avrebbero inferto un colpo definitivo alla maggior parte dei soggetti coinvolti. Tuttavia, volendo qui limitarci ad una fotografia dello stato dell’arte, si deve concludere che l’attuale tendenza italiana sia quella di rifiutare la possibilità del cartello difensivo<sup>56</sup>, mentre la crisi di mercato può al più rilevare nel momento (patologico) di irrogazione della sanzione.*

Da quanto esposto, nei parr. 4.2. – 5.4. dunque una notazione: la crisi sistemica, la crisi di mercato ha una autonoma rilevanza concettuale in parallelo alla rilevanza fattuale, di per sé indiscutibile.

### **6.1. I sistemi di prevenzione nella disciplina delle crisi bancarie**

Discorso ulteriore è poi individuare quale dei connotati assumano rilevanza, dispieghino effetti sulla legislazione positiva: sicuramente il convincimento che una diagnosi precoce e l’intervento precoce sono riferibili al tema, proprio (per quanto si è detto ai parr. 2, 3) per il concreto porsi delle crisi sistemiche e della possibilità di misurarne in anticipo l’insorgenza e il livello di intensità. La fattispecie in sé come possibile oggetto di disciplina è confinata invece nella legislazione dei mercati finanziari. Infatti, il sistema legislativo sulle insolvenze bancarie ha tra i suoi obiettivi il prevenire singole crisi delle istituzioni finanziarie così come prevenire, evitare o risolvere un eventuale contagio dell’insolvenza di una o più banche.

Si illustrano qui di seguito i tratti essenziali, utili allo sviluppo del presente lavoro, tralasciando altri elementi della complessa architettura che caratterizza il mercato finanziario.

---

<sup>55</sup> Par. 455.

<sup>56</sup> Posizione ripetutamente confermata dal giudice amministrativo. Cfr. Consiglio di Stato, sentenze del 29 marzo 2018, n. 1998, 1999, 2001, 2002, 2005, 2006, nel caso I771 – Servizi di post-produzione di programmi televisivi RAI, che riprende Consiglio di Stato, sentenza del 30 giugno 2016, n. 2947, nel caso I765 - Gare gestioni fanghi in Lombardia e Piemonte.

L'ovvio assunto è che una crisi certo non insorge all'improvviso, cosicché potendo intervenire il legislatore sulle modalità di svolgimento dell'attività dell'impresa nei mercati finanziari, gli strumenti sono più d'uno e ispirati (per la parte che qui interessa) alla duplice prevenzione della crisi singola e, se inarrestabile, degli effetti di *spill over* e di contagio che da detta crisi possano derivare e che può portare sino al fallimento del mercato<sup>57</sup>.

La direttiva sulle crisi bancarie 2014/59/UE (BRRD) ha trovato piena applicazione interna a partire dal d.lgs. 180/2015<sup>58</sup>

---

<sup>57</sup> Qui appresso si esaminano gli strumenti di intervento, ma si prescinde da una valutazione d'insieme dell'intero sistema in termini di efficienza ed efficacia, apparendo chiaro che sia la *deregulation* sia, all'opposto, l'eccesso di regolazione dei mercati finanziari ("alluvionale" secondo l'insegnamento di Gustavo Minerini) che incida sulla autonomia dell'azione dei soggetti vigilati, possono essere essi stessi fattori di insolvenza dei mercati, cfr. G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria*, Bari, 2018, 17. In concreto poi, la prima fase di applicazione della BRRD, in ordine alla procedura di risoluzione è stata molto lenta e inefficace; tant'è che è in corso un vivace dibattito per la riforma soprattutto di meccanismi quali il bail – in risultato piuttosto critico nei suoi effetti nei confronti degli azionisti e dei depositanti, cfr. F. PANETTA, *Finanza, rischi e crescita economica*, in *Convegno Equista SIM*, 2016, *Benchmarking the UK Market: A way to create an efficient and effective capital market in Italy*.

<sup>58</sup> Senza pretesa di completezza, Cfr. fra i tanti, S. BONFATTI, *Crisi bancarie in Italia*, 2015 – 2017, RDB, fasc. 4, 2018; P. ROSSI, *Banking resolution e tutela del risparmio, tra bail out e bail in*, in *Amministrazione in Cammino, paper online*, 12.9.2017; CAPRIGLIONE e TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, 2014, capp. III e IV; CHITI, *The new banking union, the passage from banking supervision to banking resolution*, in TDPC, 2014, 608 ss.; STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, Roma, n. 75, 2014, p. 169 ss.; SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" delle crisi delle banche*, in [www.regolazioneideimercati.it](http://www.regolazioneideimercati.it); GRECO, *La tutela del risparmiatore dopo la direttiva BRRD*, RELAZIONE AL Convegno ADDE "Quali regole per quali mercati? Una riflessione sui nuovi modelli regolatori e sui mercati in transizione", Milano 11-12 dicembre 2015, in *Diritto banca e mercato finanziario*, 2016; GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa*, 2015, n. 5, I, 587; CAPOLINO, *Le fasi della risoluzione bancaria e i rapporti con il preesistente quadro normativo*, *Atti del Convegno: crisi bancarie il nuovo quadro giuridico e istituzionale*, Milano, 8 maggio 2014; ID., *Banking recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, relazione al Convegno conclusivo progetto PRIN 2010-11 Siena, 7-9 aprile 2016, in [www.regolazioneideimercati.it](http://www.regolazioneideimercati.it); RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *RTDE*, suppl. 3/2015, pp. 284 ss.; ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *RTDE*, suppl. 3/2015, 269 ss.; DE ALDISIO, *Il Meccanismo di Risoluzione Unico. La distribuzione dei compiti tra il Comitato di risoluzione unico e le autorità di risoluzione nazionali e altri*

disponendosi, per la prevenzione della crisi, una adeguata fase preparatoria delle banche con la predisposizione dei piani di risanamento (*recovery plan*) in “tempi normali” (artt. 69 *quater* e ss. TUB). Con essi le singole banche, aggiornando annualmente, indicano le misure che sono in grado di adottare in condizioni avverse. Ai *recovery plan* fanno riscontro i piani di risoluzione (*resolution plan*) (artt. 7, 8, 102 d. lgs. 180/2015) predisposti invece dalle Autorità nazionali (e anch'essi periodicamente aggiornati) per l'ipotesi di crisi irreversibile e per individuare le misure da adottare in caso di assoggettamento dell'intermediario finanziario a risoluzione o a liquidazione coatta amministrativa.

In una fase diremo più “ibrida”, che al tempo stesso è prevenzione ma è già gestione della crisi, sono le misure di intervento precoce (*early intervention*) che incidono sull'assetto gestionale della banca con la sostituzione degli organi di gestione, sino all'amministrazione straordinaria (art. 69 *octiesdecies* – 79 TUB).

Infine, la “risoluzione” (procedura alternativa alla liquidazione coatta amministrativa) da adottarsi in caso di crisi irreversibile, prevede soluzioni che possano consentire una ordinata uscita dal mercato della banca, attraverso peculiari modalità di cessione dei rami aziendali (creazione di una banca – ponte, divisione in *bad* e *good bank*, cessione in blocco di attività, etc.)<sup>59</sup>. Tuttavia, in sede di risoluzione – a parte l'intervento del Fondo di garanzia dei depositi che ha il compito di rimborsare entro un limite i depositanti, in un'ottica di interesse pubblico – è contemplato l'intervento del Fondo di Risoluzione, *ex art.* 78 d. lgs. 180/2015, alimentato dalle banche e che ha il compito di finanziare gli interventi di ristrutturazione in vista della cessione dei rami aziendali della banca in risoluzione.<sup>60</sup> A ciò può aggiungersi, infine, la garanzia dello Stato per agevolare la cessione di

---

*aspetti istituzionali, in Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni ricerca giuridica Banca Italia, Roma, n. 81, 2016, 137 ss.;*

<sup>59</sup> Armamentario ben conosciuto e utilizzato anche nei concordati preventivi, con o senza continuità d'impresa e negli accordi di ristrutturazione *ex art.* 182 l.f.

<sup>60</sup> Nel sistema italiano (lo schema è ora replicabile nei paesi dell'Unione) il Fondo di Tutela dei Depositi (FITD) può anche intervenire volontariamente ante risoluzione per evitare i costi maggiori e rischi reputazionali che deriverebbero dalla apertura della procedura. La Commissione Europea il 23.12.2015 bocciò un intervento di tal fatta del FITD nel salvataggio della Banca Tercas, successivamente il Tribunale Europeo con Sent. 19 marzo 2019 ha annullato il provvedimento, in tema mi permetto di rinviare al mio scritto G. BRANCADORO, *La*

alcuni attivi (i crediti NPE) attraverso la c.d. GACS *ex l.* 8 aprile 2016 n. 149, istituito per la quale è però previsto un termine di operatività (2021).

In definitiva, gli istituti ora sommariamente delineati, svolgono la duplice funzione più volte ricordata di prevenzione della crisi e prevenzione del contagio. In particolare, gli strumenti di facilitazione dell'allocazione sul mercato della banca in crisi, presenti nella "risoluzione" svolgono la funzione di evitare il contagio del mercato e le connesse reazioni a catena, che potrebbero derivare dall'atomistica cessione degli asset con interruzione dell'attività *tout-court*.

Sotto questo profilo, la circolazione dell'azienda (bancaria) attraverso tali meccanismi sembra rispondere a finalità di prevenzione di rischi sistemici più che di ristrutturazione in sé<sup>61</sup>.

## 6.2. Il rischio di crisi sistemica nel *bail - in*

Deve poi darsi conto della ulteriore rilevanza della crisi sistemica, nell'ambito della procedura di risoluzione bancaria e in sede di applicazione della misura del *bail - in* (art. 39.1. lett. d) d. lgs 180/2015<sup>62</sup>. L'imputazione delle perdite a carico di più aventi causa dalla banca in risoluzione – a cominciare in progressione dagli azionisti, obbligazionisti subordinati, creditori

---

*sentenza Tercas in tema di aiuti di Stato: è necessaria una rilevazione di dati concreti e univoci nelle operazioni sotto esame, in Federalismi.it, 17.4.2019 e S. MACCARONE, La sentenza del Tribunale Europeo sul caso Tercas, in corso di pubblicazione, Bancaria, 2019.*

<sup>61</sup> Come è noto, invece rientra nello schema dal concordato preventivo con continuità aziendale (che è tipicamente procedura di risanamento), la programmata vendita dell'azienda o di rami di essa, casomai attraverso un affitto ponte o la creazione di una *bridge - company*.

<sup>62</sup> Cfr. in argomento B. INZITARI, BRRD, *bail in* risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite, Dir. Banc. 2016, 17 ss. R. LENER, *Profili problematici del Bail - in*, Quaderni di Minerva Bancaria, 2016; D. VATTERMOLI, *Il bail - in*, in AA.VV. *L'unione bancaria europea*, 527 e ss.; G. PRESTI, *Il bail - in Banca Impresa Società*, 2015, 339; G. GUIZZI, *Il bail - in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?* in Corriere Giuridico, 2015, 1485 e ss.; L. DI BRINA, *Il Bail-in (L'influenza del diritto europeo sulle crisi bancarie e sul mercato del credito)*, 2016 paper in [www.orizzontideldirittocommerciale.it](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it), 1, 5, 7, 9; G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria*, cit., 78 e ss.

sociali chirografari e altri *bond holder* – è variamente modulata (artt. 49 e ss. d. lgs n. 180/2015) per il riequilibrio patrimoniale in funzione del risanamento (art. 48.1., lett. a, d. lgs. n. 180/2015) o della cessione dell'azienda bancaria (lett. b). Senonché sono previste in via facoltativa limitazioni e/o esenzioni dal *cut-off* per talune categorie di creditori, al fine di evitare un “contagio” pregiudizievole per il funzionamento dei mercati e delle infrastrutture con gravi effetti sull'economia del mercato interno o dell'Unione (art. 49.2. lett. b, *ii*). Il perimetro della esenzione del *bail-in* a fronte del rischio di crisi sistemiche è stato ulteriormente articolato dal Reg. 2016/860 CE, qualora vi sia il “rischio intrinseco” che da tali (comunque e sempre) drastiche misure di imputazione delle perdite ai creditori, possano derivare il rischio di contagio “diretto” o “indiretto” del mercato secondo le fattispecie individuate nel Regolamento stesso. Così da determinare nel contagio “diretto” il rischio di insolvenze a catena delle controparti tecniche della banca in risoluzione (art. 3.1.) e, di conseguenza, delle loro controparti; nel contagio “indiretto”, consistente nella perdita di fiducia da parte del mercato, degli azionisti o degli stessi depositanti e quindi, “*una grave perturbazione del sistema finanziario potenzialmente in grado di compromettere l'economia reale*” (art. 3.2.).

Poiché l'applicazione delle esclusioni facoltative dal *bail-in* per taluni creditori è l'eccezione rispetto al sistema della sopportazione concorsuale delle perdite, il regolamento citato indica analiticamente quali debbano essere i contenuti delle valutazioni per individuare i rischi di contagio di mercato che possano derivare dall'applicazione della misura ablatoria del *bail-in*. E così per i casi di contagio “diretto” (art. 8.1.), e cioè di dissesto a catena, dovendosi esaminare analiticamente le posizioni delle controparti tecniche, il loro numero e rilevanza sistemica soprattutto per i partecipanti al mercato finanziario e i fornitori di infrastrutture di mercato (sistemi multilaterali di scambio etc.). Tra i vari elementi di valutazione del rischio di c.d. contagio “indiretto” (art. 8.2.), sono richiamati il numero di persone interessate al *bail-in* e la copertura mediatica che possano rappresentare un rischio di sfiducia generalizzata del settore bancario o la possibilità che il ritiro dei depositi possano coinvolgere anche enti terzi o la corretta funzionalità dei mercati sino ad arrivare al caso “*di perdita generalizzata di fiducia del mercato o di panico generale*” (art. 8.2. lett. e).

In definitiva, è evidente la consapevolezza che una procedura concorsuale o paraconcorsuale a carico di una banca, adottata anche in un'ottica di preservazione del mercato da un rischio di contagio, essa stessa – meglio, alcuni strumenti quali il *bail-in* – possono essere causa di contagio.

Più in generale, le fattispecie enucleate dal legislatore comunitario coincidono con quelle tratteggiate in apertura, comunque in termini – per l'individuazione del rischio sistemico – del contagio a catena o c.d. “effetto domino” (corrispondente al contagio “diretto” *ex* regolamento comunitario) e al contagio orizzontale (corrispondente al contagio “indiretto” *ex* regolamento comunitario).

In estrema sintesi.

*a.* La funzione di *prevenzione* della crisi sistemica è svolta in parte da disposizioni che investono la composizione degli attivi e l'organizzazione dell'impresa bancaria.

L'uno essendo riserve e accantonamenti di vario genere, gli altri i sistemi di *risk control* attraverso anche la simulazione di scenari avversi e del periodo di resilienza dell'impresa (*stress test*).

*b.* I sistemi di rilevazione della composizione degli attivi, comunicati all'Autorità di Vigilanza nell'ambito della c.d. vigilanza continuativa, e i *recovery plan* costituiscono poi il nucleo del sistema di *allerta* e di *diagnosi precoce*.

*c.* Gli strumenti coattivi di intervento, che *de minimis* incidono sulla struttura degli organi sino ad arrivare a cessione di attivi, sistemi di garanzia per i pagamenti, sistemi per la “sostituzione” coattiva dell'istituzione finanziaria in crisi nei contatti di borsa, sono tutti invece strumenti non solo di possibile soluzione della crisi, quanto anche strumenti per evitare o limitare il *contagio*, “l'effetto domino” di cui si è detto più volte, per evitare cioè che le crisi di uno o più intermediari finanziari faccia insorgere una crisi sistemica.

*d.* Gli stessi strumenti di intervento nelle risoluzioni bancarie, la sopportazione delle perdite a carico di *shareholders* e *stakeholders* sono valutati sotto il profilo di rischio implicito che essi stessi possano determinare fenomeni di crisi sistemiche.

### **7.1. I sistemi di prevenzione di crisi sistemiche sono configurabili in mercati fortemente normati**

In questi casi, da un lato il rischio di contagio è elevato, con connesso avvio di una crisi sistemica, ma da altro lato sono previsti strumenti giuridici incisivi di intervento in quanto siamo in presenza di un mercato fortemente integrato: integrato in senso economico per la tipologia di attività, l'intermediazione finanziaria, che ontologicamente esige una forte connessione tra operatori; integrato in senso giuridico, perché il mercato finanziario è *strutturalmente* caratterizzato da articolata disciplina domestica e transnazionale.

Nel tempo presente non è infatti configurabile un mercato finanziario che non poggi su un articolato disciplinare caratterizzato anche da *authority* del settore con poteri variamente cogenti.

Se tali caratteristiche del mercato finanziario consentono una legislazione nazionale e internazionale con strumenti assai incisivi (altro discorso è l'efficacia)<sup>63</sup> che operano in profondità all'interno dell'impresa finanziaria, sia sulla composizione patrimoniale sia sulla struttura organizzativa e (in parte) sull'attività d'impresa, d'altro canto costituiscono il *limite operativo di tali strumenti*.

### **7.2. (continua) non nel mercato libero**

La disciplina sopra esposta può essere pensata e adottata in un mercato fortemente normato, quale quello finanziario, così da costituirne un tratto essenziale (l'integrazione giuridica quale caratteristica del mercato finanziario).

Di contro, è bene sottolineare che, mancando nel mercato libero quel connotato di mercato fortemente normato – esclusivamente pensabile come eccezione a un principio di libertà di intrapresa – è evidente che non sono sussumibili *tout – court* gli istituti giuridici colà predisposti. Nel contesto del mercato generale infatti non sono dati, allo stato attuale della legislazione di diritto della crisi d'impresa, soluzioni nel senso di *prevenzione*

---

<sup>63</sup> G. BOCCUZZI, *op. cit.*, 379 e ivi citaz.

*di crisi sistemiche*. Come ovvio, gli strumenti di allerta e di c.d. *early intervention* riguardano le singole imprese, ma già tale impostazione – di recente formazione, se si esclude la Francia<sup>64</sup> ove già da oltre vent'anni vi è una disciplina di intervento precoce – costituisce un notevole progresso rispetto a schemi passati.

### **8.1. Il processo di armonizzazione comunitario della legislazione di crisi dell'impresa**

La crisi dell'ultimo decennio e le severe conseguenze sistemiche ad essa connesse ha comportato per l'Unione Europea l'accelerazione del processo di armonizzazione delle discipline della crisi d'impresa<sup>65</sup> ed in particolare l'adozione di<sup>66</sup> strumenti di gestione preventiva e capaci di consentirne l'emersione tempestiva, in vista del risanamento dell'impresa, costituendo la diagnosi precoce un fattore di successo della gestione della crisi<sup>67</sup>.

---

<sup>64</sup> A. JORIO, *Legislazione francese, raccomandazione della Commissione europea e alcune riflessioni sul diritto interno*, Fall. 2015, 1070 ss.

<sup>65</sup> V., *ex multis*, Documento Ufficiale della Commissione Europea "Insolvenza: la Commissione raccomanda un nuovo approccio per salvare le imprese e dare una seconda opportunità agli imprenditori onesti", del 12 marzo 2014 (IP/14/254); Comunicazione C.E. "Verso il completamento dell'unione bancaria", 24 novembre 2015, COM (2015) 587 final.; Relazione del FMI "Euro Area Policies – Selected Issues", IMF Country Report N. 15/205, del luglio 2015; "Piano d'Azione di imprenditorialità 2020" elaborato dalla C.E. il 9 gennaio 2013, COM (2013) 795 final.; Comunicazione C.E. "Un nuovo approccio europeo al fallimento delle imprese e all'insolvenza", del 12 dicembre 2012, COM(2012) 742; Risoluzione n.2011/2006(INI), 15 novembre 2011, del Parlamento Europeo, in materia di procedure d'insolvenza e di diritto societario dell'U.E..

<sup>66</sup> V., Raccomandazione della Commissione Europea n. 2014/136/UE "Sul nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza", del 12 marzo 2014, C(2014)1500 final. (in G.U.E. n. L.74 del 14 marzo 2014); Regolamento n.2015/848/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, in materia di procedure di insolvenza transfrontaliera (in G.U. E. n. L.141 del 5 giugno 2015) per la ristrutturazione preventiva dei gruppi di società transfrontaliere e, ancor prima, Regolamento del Consiglio Europeo, n.1346/2000 del 29 maggio 2000, "Procedure di insolvenza transfrontaliera" (in G.U. L. 160 del 30 giugno 2000). Sul punto, V. DI NICOLANTONIO, *La continuità aziendale dell'impresa in concordato*, Dir. Fall., 2018, I, 361.

<sup>67</sup> Cfr. per tutti L. STANGHELLINI, *La proposta Direttiva UE in materia di insolvenza*, Fall. 2017, 873; P. DE CESARI – G. MONTELLA, *La proposta della*

In tale quadro, è abbandonata da tempo la visione dell'insolvenza come evento contiguo all'illiceità, di fronte a mercati connessi tra loro, a cicli economici ravvicinati, la crisi è tendenzialmente ricondotta nell'alveo della fisiologia d'impresa, quasi ad assurgere a possibile, e non più eccezionale, evento estintivo dell'impresa stessa<sup>68</sup>.

Tale prospettiva di matrice preventiva, votata alla gestione precoce dell'insolvenza e al perseguimento di obiettivi di stabilità sistemica, economica e occupazionale<sup>69</sup>, trova ampia descrizione nella Raccomandazione n.2014/136/UE della Commissione Europea e del Consiglio<sup>70</sup>. Una gestione risolutiva efficiente della crisi e il salvataggio (ove possibile) dei valori produttivi, necessita a monte una gestione preventiva ed efficace della sofferenza; ciò non solo a vantaggio delle ragioni creditorie quanto anche della proprietà aziendale e, più in generale, degli investitori<sup>71</sup>.

I criteri programmatici suindicati costituiscono il filo conduttore (e la matrice comune) di tutta la produzione europea, normativa e regolamentare, in materia di crisi d'impresa dell'ultimo quinquennio<sup>72</sup>, ivi compresa la nuova Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 22

---

*Commissione UE in tema di ristrutturazione preventiva delle imprese in crisi*, Fall. 2017, 13; V. DI NICOLANTONIO, *La continuità aziendale nella gestione dell'impresa in concordato*, Dir. Fall., 2018, I, 361.

<sup>68</sup> Sul punto v., G. PORTALE, *Dalla "pietra del vituperio" al "bail-in. Lectio brevis*, in Riv. dir. Comm., 2017, I, 39 ss. V., Considerando 20, Racc. C.E. n.2014/136/UE, cit.; Documento C.E., "Insolvenza ...", del 12 marzo 2014, cit.; considerando 10 del Regolamento n.2015/848/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, cit.. In argomento v., U. MACRI, *La legislazione italiana...*, cit., 1049 ss.; P. VELLA, *La riforma organica*, cit., 736 ss. F. DIMARZIO, *L'insolvenza civile nel diritto delle procedure concorsuali*, cit., 729 ss..

<sup>69</sup> V. Considerando 11 e 12, Racc. C.E. n.2014/136/UE, cit..

<sup>70</sup> "Sul nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza", del 12 marzo 2014, C(2014)1500 final. (in G.U.E. n. L.74 del 14 marzo 2014).

<sup>71</sup> Considerando 11, Racc. C.E. n.2014/136/UE, cit..

<sup>72</sup> Dalla Direttiva n.2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 (cd. BRRD) al Regolamento n.2015/848/UE del Parlamento Europeo, del 20 maggio 2015, cit., in materia di insolvenza transfrontaliera e relativo Reg. esecutivo n. 2017/1105, in GUUE L 160 del 22 giugno. In argomento v., G. LO CASCIO, *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma internazionale ed interna senza fine*, in Fall., 2017, pag. 501 ss; P. DE CESARI, *La proposta di direttiva sulla ristrutturazione preventiva: principi ed obiettivi*, in Fall., 10/2017, p. 1109 ss; A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina delle crisi delle imprese*, in Riv. dir. Comm. 2017, I, 202.

novembre 2016 359, per l'armonizzazione delle normative nazionali in materia di gestione preventiva dell'insolvenza e di ristrutturazione precoce delle imprese<sup>73</sup>; è un ulteriore passo avanti dell'U.E.<sup>74</sup> in materia di gestione preventiva efficiente (della crisi) e di salvataggio dell'impresa produttiva<sup>75</sup>.

Attraverso l'emanazione di norme europee, l'Unione si prefigge infatti l'istituzione di un sistema comune ed efficiente, incentrato sull'intervento precoce e risolutivo della difficoltà embrionale, sulla ristrutturazione preventiva, sul salvataggio delle imprese “economicamente sostenibili”<sup>76</sup> e, dunque, sulla preservazione di valori più generali e sistemici<sup>77</sup>, in una prospettiva globale di sviluppo e di rilancio economico e

---

73 v. Consideranda 1 e 2, della Proposta di Direttiva n. 2016/0359, cit.. Sul tema v. L. STANGHELLINI, *La proposta di direttiva UE*, cit., 873 ss.; L. PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fall.*, 2017, p. 129 ss.

74 Nel percorso di attuazione del “Piano d'Azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali” del 30 settembre 2015, COM(2015) 468 final.

75 Sullo status attuativo della Racc. C.E., 2014/136/UE e sugli scarsi risultati riscontrati in punto di salvataggio v., Documento di Valutazione del 30 settembre 2015, in <http://ec.europa.eu>; Comunicazione C.E. “Unione dei mercati dei capitali - Accelerare la riforma”, COM(2016) 601 final.. In argomento, v. G. LO CASCIANO, *Le procedure di crisi delle imprese*, cit., 501 ss.; L. STANGHELLINI, *La proposta di direttiva UE*, cit., 873 ss..

76 V., Considerando n.1, Proposta di Direttiva n. 2016/0359, cit.: “La ristrutturazione dovrebbe consentire alle imprese in difficoltà finanziarie di continuare a operare, in tutto o in parte, modificando la composizione, le condizioni o la struttura delle attività e delle passività o della loro struttura del capitale, anche mediante la vendita di attività o parti dell'impresa. I quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero innanzitutto permettere alle imprese di ristrutturarsi in una fase precoce e di evitare l'insolvenza (...), massimizzare il valore totale per i creditori, i proprietari e l'economia in generale, (...) impedire inutili perdite di posti di lavoro, (...) di conoscenze e (di) competenze”. Consideranda 5, 6 e 7, cit. ove il dichiarato obiettivo dell'UE di “radicare” nei Paesi dell'Unione “una più robusta cultura del salvaggio” e consideranda 11 e 12.

Consideranda 11 e 12, Proposta di Direttiva n.2016/0359, cit..

77 Il Considerando 1 della Proposta di Direttiva n.2016/0359, cit., indica fra gli obiettivi di natura sistemica la riduzione dei crediti deteriorati in capo alle banche e la rimozione degli ostacoli al flusso degli investimenti privati transfrontalieri. La Direttiva in fieri, unitamente alla Direttiva n.2014/59/UE, cit., pare comporre un più generale quadro di risanamento e di rilancio del sistema economico europeo, passante attraverso il salvataggio e la ristrutturazione precoce delle imprese produttive: sul punto v., V. DI NICOLANTONIO, *La continuità aziendale dell'impresa in concordato*, cit., 362; Comunicazione della Commissione Europea al Parlamento Europeo, al Consiglio e alla Banca Centrale Europea, *Prima relazione sui progressi compiuti nella riduzione dei crediti deteriorati in Europa*, del 18.1.2018, COM (2018) 37 final.

occupazionale<sup>78</sup>.

Ai sistemi di ristrutturazione precoce e di ristrutturazione preventiva la Proposta dedica rispettivamente gli articoli 3 e 4<sup>79</sup>.

Quanto al primo punto, la direttiva *in fieri* ribadisce la necessità di strumenti di allerta<sup>80</sup>, cd. *early warning*, che consentano all'imprenditore di percepire in via precoce e tempestiva “*un andamento degenerativo dell'impresa*”<sup>81</sup> e, pertanto, di agire con urgenza adottando in via anticipata lo strumento gestorio (di ristrutturazione oppure liquidatorio) più adatto al caso concreto<sup>82</sup>.

Fra i possibili meccanismi di allerta la proposta suggerisce intanto *standard minimi* di efficienza<sup>83</sup>, individuando in via

---

78 V., Comunicazione (COM (2016) 723 final.), presentativa della Proposta di Direttiva n.2016/0359, (p. 6 ss.). In tema si segnalano altresì, i Documenti preparatori della Commissione Europea, fra cui il Documento di Lavoro dei Servizi della Commissione, *Impact Assessment accompanying Commission Recommendation on a New Approach to Business Failure and Insolvency*, SWD (2014) 61 final, del 12 marzo 2014, e la Comunicazione “*Verso il completamento dell'unione bancaria*”, del 24 novembre 2015, (COM. (2015) 587 final.).

79 In argomento v., L. PANZANI, *La proposta di direttiva della commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in Fall., 2/ 2017, p. 129 ss.

80 Il Considerando 13 della Proposta di Direttiva n.2016/0359, cit., in punto di ristrutturazione precoce e di strumenti di allerta di agevole accesso e di basso costo, preannuncia un approccio facilitato per le piccole e medie imprese, generalmente impossibilitate ad affrontare i costi connessi alle procedure di ristrutturazione. L. STANGHELLINI, *La proposta UE*, cit., che ne rileva un *imperfetto parallelismo* con l'allerta elaborata dalla “*Commissione Rodorf*” nel corso dei lavori preparatori; L. PANZANI, *La proposta di Direttiva*, cit., p. 130; A. NIGRO, *La proposta di Direttiva* cit., 212.

81 Art. 3 comma 1, Proposta di Direttiva, cit., ove la definizione del principio generale di “*early warning*”, quale “*complesso di strumenti*” atti a “*evidenziare l'avvio di un peggioramento delle performance dell'impresa*” e, pertanto, a “*segnalare all'imprenditore la necessità di attivarsi con urgenza*”.

82 v. Considerando 16 della Proposta di Direttiva, cit., “*Quanto prima il debitore è in grado di individuare le proprie difficoltà finanziarie e prendere le misure opportune, tanto maggiore è la probabilità che eviti un'insolvenza imminente o, nel caso di un'impresa la cui sostenibilità economica è definitivamente compromessa, tanto più ordinato ed efficace sarà il processo di liquidazione. È opportuno pertanto (...) predisporre strumenti di allerta per spingere i debitori che cominciano ad avere problemi finanziari ad agire in una fase precoce*”. In argomento, v. L. STANGHELLINI, *La Proposta UE*, cit., 873 ss; L. PANZANI, *La proposta di Direttiva*, cit., p. 131 ss,

83 L. STANGHELLINI, *La Proposta UE*, cit., 873 ss. V., Considerando 16 della Proposta di Direttiva, cit.: “*Tra i possibili meccanismi di allerta dovrebbero figurare obblighi di contabilità e monitoraggio in capo al debitore o ai dirigenti del debitore e obblighi di segnalazione nell'ambito dei contratti di prestito. Si*

esemplificativa una serie di misure di allerta, classificabili come *interne* ed *esterne*. Le prime, afferenti più direttamente la *governance* dell'impresa e il suo *management*<sup>84</sup> ed articolate in obblighi di monitoraggio e di vigilanza, di gestione amministrativa, di controllo e di regolarità contabile, di segnalazione (della difficoltà) a carico del debitore o dei dirigenti<sup>85</sup>; le seconde, consistenti essenzialmente nella segnalazione degli “*andamenti negativi*” dell'impresa effettuata *ex officio* da soggetti terzi “*in possesso di informazioni rilevanti*”<sup>86</sup>.

L'art. 4 della Proposta di Direttiva prevede inoltre a carico degli Stati membri la predisposizione di “*quadri di ristrutturazione preventiva*” destinati ad operare in favore dell'impresa che versi in condizioni di difficoltà finanziaria e di probabile insolvenza, al fine di ripristinarne “*la sostenibilità economica*”. Il piano *pro* ristrutturazione<sup>87</sup>, avente ad oggetto i debiti dell'impresa o l'impresa medesima, dovrà essere tanto “*efficace*”, e pertanto in grado di “*evitare l'insolvenza*”, quanto

---

*potrebbero inoltre incoraggiare od obbligare, a norma del diritto nazionale, i terzi in possesso di informazioni rilevanti, come i contabili e le autorità fiscali e di sicurezza sociale, a segnalare gli andamenti negativi*”.

84 v. Considerando 36, della Proposta di Direttiva, cit., “*(...) 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; non impegnare l'impresa 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 è opportuno per massimizzare il valore della continuità aziendale e avviare trattative con i creditori e procedure di ristrutturazione preventiva*”.

85 v., Considerando 16, “*come “obblighi di contabilità e monitoraggio in capo al debitore o ai dirigenti del debitore e obblighi di segnalazione nell'ambito dei contratti di prestito”*”

86 Il Considerando 16 della Proposta, indica “*i contabili e le autorità fiscali e di sicurezza sociale*”.

87 In concreto, un sistema di procedure o di misure: *cfr.*, art. 4, 2 comma, Proposta di Direttiva. Sul punto v. L. STANGHELLINI, *La proposta UE*, cit., 873 ss per il quale trattasi di “*un percorso unitario (cioè, senza radicali cesure fra strumenti stragiudiziali assistiti e procedure concorsuali) per la la ristrutturazione delle imprese*”. Sul punto v., altresì, L. PANZANI, *La proposta di Direttiva*, cit., p. 130 ss, il quale rileva l'ulteriore scopo della Proposta di dar vita un modello di ristrutturazione europeo capace di far concorrenza allo “*scheme of arrangement*” del Regno Unito, più favorevole e dunque più appetibile; S. BAISTER, *An Introduction to the Insolvency Law of England and Wales*, in O. CAGNASSO - L. PANZANI, *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Torino, 2016, I, 163 ss.

agevolmente *accessibile*, al debitore e (previo accordo con quest'ultimo) ai creditori<sup>88</sup>.

Al recepimento “*anticipato*” in Italia con codice della crisi d’impresa dei principi europei delineati nella Raccomandazione del 2014 e ribaditi dalla Direttiva *in itinere* non corrispondono, tuttavia, interventi altrettanto radicali da parte degli Stati membri<sup>89</sup>, al momento impegnati per lo più nel recepimento della più urgente regolamentazione sull’insolvenza transfrontaliera<sup>90</sup>.

Altri Paesi al contrario già vantano una discreta esperienza in materia di *allerta*. E' il (ricordato) caso della Francia il cui ordinamento da più di un ventennio impiega, con esiti peraltro apprezzabili<sup>91</sup>, strumenti di *allerta*<sup>92</sup> *esterna*, a carattere anche

---

88 In argomento v. L. PANZANI, *La proposta di Direttiva*, cit., p. 134 e ss.

89 v., Considerando 13 della Proposta di Direttiva n. n.2016/0359, cit., che rileva l'esistenza di differenze fra gli Stati in ordine alle procedure di ristrutturazione destinate alle imprese in difficoltà finanziarie: “*Alcuni Stati membri prevedono poche procedure, il che significa che le imprese possono ristrutturarsi solo in una fase relativamente tardiva, nell’ambito delle procedure d’insolvenza. Altri invece permettono la ristrutturazione in una fase precoce ma le procedure disponibili sono meno efficaci di quanto potrebbero esserlo oppure sono molto formali; in particolare l’uso di procedure stragiudiziali è limitato*”. In argomento, v., L. PANZANI, *L’insolvenza in Europa: sguardo d’insieme*, in *Fall.*, 2015, p. 1017 ss.

90 Si pensi alla Repubblica Ceca che con la L. 64/2017, ha emendato la Legge sull’Insolvenza del 2006, introducendo fra l’altro numerose disposizioni in materia di competenza internazionale, esterna ed interna, dei tribunali: sul punto, P. DE CESARI e G. MONTELLA, *Osservatorio internazionale sull’insolvenza – Repubblica Ceca: un emendamento della Legge sulla insolvenza*, in *Fall.*, 9-9/2017, p. 985 ss; oppure alla Bulgaria che, in modifica alla locale Legge del Commercio, ha previsto nel 2017 misure di composizione della crisi non particolarmente rigorose: sul punto v., P. DE CESARI e G. MONTELLA, *Osservatorio internazionale sull’insolvenza – Bulgaria: emendamenti alla Legge del commercio*, in *Fall.*, 9-9/2017, p. 985 ss. Lo stesso sembra potersi dire della Germania che nel 2017 ha integrato la *Insolvenzordnung* (che non prevede l’istituto dell’allerta) con la “*normativa per la gestione semplificata delle insolvenze di gruppo*”: P. DE CESARI e G. MONTELLA, *Osservatorio internazionale sull’insolvenza – La Germania e le insolvenze di gruppo*, in *Fall.*, 11/2017, p. 1232) e per l’Austria (P. DE CESARI e G. MONTELLA, *Osservatorio internazionale sull’insolvenza – L’Austria: modifiche alla legge sul fallimento del privato non imprenditore*, in *Fall.*, 11/2017, p. 1232. Si pensi infine alla Spagna, anch’essa non conosce l’istituto dell’allerta

91 A JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit., p. 267; L. PANZANI, *L’insolvenza in Europa*, cit., p. 1017 ss.

92 A. JORIO, *Legislazione francese, op. cit.*, p. 1070 ss. ove l’Autore rileva come le *procedur d’alerte* costituiscano “*il fiore all’occhiello della disciplina francese*” e che le stesse si siano transitate nel 1994 da una fase esclusivamente interna

volontario, in ogni caso confidenziale<sup>93</sup>, azionabili direttamente e in prima battuta dall'autorità giudiziaria<sup>94</sup> al fine di individuare, di concerto con l'imprenditore, le misure di risanamento più opportune<sup>95</sup>.

Innovativa rispetto al sistema di cui al *Code de droit économique* e ampiamente ispirata ai principi europei appare poi la nuova disciplina sull'insolvenza elaborata dal Belgio<sup>96</sup>, anch'essa favorevole all'utilizzo di misure di allerta efficaci e di soluzioni della crisi attivabili attraverso accordi bonari fra

---

ed endosocietaria ad una esterna, affidata al presidente del *Tribunal de Commerce*, ma comunque improntata alla riservatezza.

93 A. JORIO, *La legislazione francese*, cit., 1070 ss. il quale rileva la natura *cognitiva* e di *moral suasion* dell'intervento del Presidente e la funzione di ausilio nei confronti del debitore.

94 E dunque del Presidente del Tribunale de Commerce (art. L.611-2, code de commerce). Sulla natura peculiare dei magistrati onorari componenti il Tribunale de commerce e sul ruolo del Presidente quale “*imprenditore tra gli imptenditori*” v., più ampiamente, A. JORIO, *Legislazione francese*, cit., p.1072 ss; S. DE MATTEIS, *L'Allerta nel disegno di legge delega*, cit., p. 751 ss. Il sistema italiano non prevede invece l'interessamento dell'autorità giudiziaria salva l'ipotesi della segnalazione al P.M. ex art. 4, lett. b) ad opera dell'organismo di composizione laddove quest'ultimo, in assenza di misure idonee a superare la crisi, attesti lo stato di insolvenza. La segnalazione in tal caso persegue fini di accertamento tempestivo dell'insolvenza.

95 Sul punto v., S. DE MATTEIS, *L'Allerta nel disegno di legge delega*, cit., il quale configura l'incontro con l'istituzione come “*colloquio amichevole e confidenziale*”, escludendo la natura contenziosa o punitiva della convocazione finalizzata esclusivamente alla “*responsabilizzazione del debitore*”. Sul punto v. A. JORIO, *La legislazione francese*, cit., p.1070 ss. per cui il ruolo del Presidente non è quello di consigliare all'imprenditore la soluzione; sicchè quest'ultima verrà cercata per tramite di un *conciliateur*, ossia un professionista incaricato dal Tribunal, M. DI CATALDO, *La soggezione dell'impresa in crisi*, cit., p. 1021 ss. Si aggiunga che il sistema francese, in rafforzamento delle procedure preventive di allerta, preveda l'ulteriore istituto della *sauvegarde*, strumento di ristrutturazione e di riorganizzazione utilizzabile nella fase embrionale e non ancora manifesta della crisi: v., A. JORIO, *Legislazione francese*, cit., p.1072 ss; S. DE MATTEIS, *op. cit.*; Y. CHAPUT, *le droit français de la sauvegard des enteprise*, in Tratt. dir. fall. e proc. concors., diretto da F. VASSALLI – F.P. LUISO – E. GABRIELLI, V, Torni, 2014, p. 174 ss.; G. CARMELLINO, *Le droit français des entreprises en difficulté e I rapporti con la nuova normativa europea*, in Fall., 2015, p.101. In argomento v., altresì, le osservazioni di A. JORIO, *Su allerta e dintorni*, cit., p. 267 ss; L. PANZANI, *L'insolvenza in Europa*, cit., p. 1017 ss,

96 P. DE CESARI e G. MONTELLA, *Osservatorio internazionale sull'insolvenza - In Belgio: una complessa riforma del diritto dell'insolvenza*, in Fall., 1/2018, p. 107 ss.

debitore e creditori<sup>97</sup>.

## **8.2. Gli strumenti di *early warning* e di intervento precoce del codice della crisi: limitata portata in caso di crisi sistemiche**

Nel Codice della crisi d'impresa (anche "Cod. C.I.") di cui al D. lgs 12 gennaio 2019 n. 14 è previsto un sistema di diagnosi precoce che si articola in un "dovere" organizzativo a carico della società (art. 3 e 14) con immediato riflesso sul diritto societario (art. 3, 375 – per gli argomenti che qui si rilevano – 381, Codice della crisi, che modificano gli artt. 2086, 2119, 2257, 2380 *bis*, 2409 *novies*, 2475, 2476, 2486, 2477, 2545 *sexiesdecies*, codice civile). L'obbligo degli organi societari di motivare e (far) attestare l'eventuale scostamento in negativo da prefissati indici di redditività e di continuità aziendale (art. 14 ult. c.). E dall'altra parte, la segnalazione degli andamenti negativi della singola impresa, da parte di soggetti terzi "titolati" (art. 15).

Il sistema del Codice della crisi d'impresa utilizza gli strumenti della diagnosi precoce e dell'intervento precoce a diversi livelli.

a) Da un lato l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'impresa deve essere idoneo (*inter alia*) a rilevare tempestivamente la crisi dell'impresa o la perdita della continuità aziendale (art. 2086, II c., cod. civ., novellato dal Codice della crisi all'art. 375);

aa) di talchè, l'approntamento di tale assetto (sembra) essere più che un presupposto un dovere (senza sanzioni dirette) per l'accesso alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza (art. 3, Cod. C.I.), ferma comunque la responsabilità sociale per gli amministratori inadempienti in caso di dissesto;

---

<sup>97</sup> P. DE CESARI e G. MONTELLA, *Osservatorio internazionale sull'insolvenza – In Belgio*, cit, p. 107 ss., ove si rileva in particolare il potenziamento delle "Camere delle imprese in difficoltà" finalizzate a incentivare accordi amichevoli risolutivi della crisi, come anche il potenziamento delle "procedure di riorganizzazione giudiziaria per accordo amichevole".

b) dall'altro lato è posto a carico degli organi di controllo societario l'obbligo di monitoraggio della idoneità del sistema di rilevazione della crisi.

c) Sul piano dell'allerta precoce, fermo il dovere autonomo dell'amministratori di attivarsi senza indugio per il ricorso alle procedure di regolazione della crisi, gli organi di controllo della società sono tenuti alla tempestiva segnalazione "*di fondati indizi di crisi*" (art. 14.1 Cod. C.I.),

cc) ai quali si aggiungono le segnalazioni dovute da soggetti titolati ("*creditori pubblici qualificati*" secondo il lessico del Cod. C.I. art. 15, vale a dire Agenzia delle Entrate, agente della riscossione e INPS) per rilevanti mancati pagamenti da parte della singola impresa.

Può in breve sostenersi che trattasi del tentativo di trasporre nel mercato libero il sistema previsto per le crisi bancarie e del mercato finanziario fortemente normato, naturalmente con tutti i limiti che derivano dalle due diverse realtà. . Ciò che – come si è visto in precedenza – colà si traduce in sistema che modifica e dettaglia l'organizzazione e la struttura d'impresa bancaria, qui, invece, nel generale settore delle imprese che operano nel libero mercato, il sistema si traduce in una serie di doveri e obblighi degli organi gestori e di controllo della società, possibile generatore di responsabilità sociale (o anche penale) in caso di inosservanza durante la vita delle società o successivamente in sede concorsuale. Ed al quale si accompagna il potere-dovere dei "*creditori pubblici qualificati*" di segnalare al debitore gli importi non pagati e attivarsi presso il locale OCRI (Organismo di Composizione delle Crisi di Impresa).

In questa sede, non rileva l'aspetto della responsabilità di amministratori e componenti degli organi di controllo, ché, tra l'altro, le disposizioni in esame paiono essere l'ulteriore specificazione di doveri organizzativi e obblighi di tempestivo ricorso a procedure concorsuali già consolidati nell'indirizzo dottrinario e giurisprudenziale<sup>98</sup>.

---

<sup>98</sup> In tema di rapporto tra crisi dell'impresa e disciplina dei controlli interni nelle imprese azionarie Cfr. per tutti N. BACCETTI, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in Riv. soc., 2016, 568; F. GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, in *La governance nelle società di capitali*, a cura di VIETTI, Milano, 2013; N. ABRIANI, *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, in *Il nuovo dir. soc.*, 2012, 11, p. 93; L. STRAMPELLI, *Capitale sociale*

È invece da porre in evidenza la necessità del controllo continuato dei fattori e degli indici di rischio, così codificando (a) la funzione di *risk control*, ampiamente sviluppata già da decenni per le imprese più rilevanti comunque per le società quotate, (b) e il *managing crisis* vale a dire l'attività precedente al ricorso a procedure concorsuali – fino all'entrata in vigore del Codice della crisi lasciato in un limbo in cui i riferimenti di fondo si

---

*e struttura finanziaria nella società in crisi*, in Riv. soc., 2012, p. 605; MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, a cura di BALZARINI, CASCANO, VENTUROZZO, Milano, 2007, 406; MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in Studi in onore di Belviso, I, Bari, 2011, 607; MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in Riv. dir. soc., 2011, 826 ss.; ID, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in Riv. dir. soc., Torino, 2011; KUTUFA', *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Liber amicorum Antonio Piras, Torino 2010, passim; D. GALLETTI, *L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso d'insolvenza*, in Il Fallimentarista, 27 settembre, 2012, p. 3 ss.; A. LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016, p. 10 ss.; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato d'insolvenza e tutela dei creditori*, in Riv. dir. comm., 2008, p. 1027 ss..

Il tema, invero, è stato affrontato dal legislatore sia nella disciplina delle società quotate, per le quali cfr. F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Assago, 2017, p.237 ss.; S. FORTUNATO, *Il «sistema dei controlli» e la gestione dei rischi* (a quindici anni dal T.U.F.), in Riv. soc., 2015, p. 323 ss., sia in quella delle società bancarie ante BRRD, su cui G. SCOGNAMIGLIO, *Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari* (e non solo), in Banca borsa tit. cred., 2010, p. 137 ss.; S. CICCHINELLI, *Deleghe e responsabilità nelle imprese bancarie*, in Oss. dir. civ. comm., 1, 2017, p. 91 ss., spec. p. 110 ss. — per le quali la dotazione di assetti organizzativi idonei, in prevenzione del rischio d'impresa, è elemento essenziale per il funzionamento della *governance* societaria.

Da ultimo, la riforma delle società pubbliche (avviata con legge delega n. 124/2015 e conclusasi con l'emanazione del d.lgs. n. 175/2016 recante il T.U. in materia di società a partecipazione pubblica) ha previsto all'art. 14 co.2 il dovere degli amministratori — alla stregua di quanto previsto dal diritto comune — di monitorare la situazione finanziaria della società e di prevenire e gestire in modo efficace e tempestivo le crisi aziendali. Su tali aspetti cfr. G. D'ATTORRE, *La crisi d'impresa nelle società a partecipazione pubblica*, in F. FIMMANÒ - A. CATRICALÀ (a cura di), *Le società pubbliche*, Il tomo, Napoli, 2016, p. 678 G. RACUGNO, *Crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in Riv. soc., 2016, 1144, che richiama C. IBBA, *L'impresa pubblica in forma societaria fra diritto privato e diritto pubblico*, in AGE, 2015, II, 409.

risolvevano nei doveri di professionale gestione in capo agli amministratori.<sup>99</sup>

Essi rappresentano strumenti per sviluppare un sistema di *early warning*, non disgiunto da previsioni “premierali”, *i.e.* di favore, nel caso di ricorso precoce a procedure concorsuali o paraconcorsuali (art. 24 e 25).

In definitiva, l'intento è quello di approntare un sistema, soprattutto, di diagnosi e intervento precoci, bensì, come è ovvio, incentrato sulla vicenda di una singola impresa e ben lungi delineare un sistema di prevenzione di crisi sistemiche o di mercato.

### **9. Rilevanza giuridica della crisi sistemica nella configurazione della c.d. crisi prospettica**

La considerazione giuridica, tuttavia, della fattispecie-crisi di mercato e in particolare della fattispecie-crisi sistemica, non può essere omessa, ma anzi assume elementi di rilevanza.

Come si è detto in apertura, la crisi del mercato, la crisi sistemica sono fattori *esterni*<sup>100</sup> all'impresa che ben presto la coinvolgono. I sistemi di allerta predisposti dal codice della crisi d'impresa, appena esaminati, riguardano la vicenda della singola impresa, sicché non potrebbero svolgere alcuna funzione di allerta di una crisi sistemica, rilevandosi tali strumenti del tutto inidonei poiché posti a valle del fenomeno e cioè presso l'impresa, che è invece la destinataria finale di una crisi che si è già determinata a un livello generale.

Ciò posto, è necessario allora interrogarsi se un concetto di crisi sistemica può avere rilevanza giuridica e su tale profilo, diremo generale si è già risposto affermativamente.

La ulteriore domanda nell'ambito del diritto concorsuale è se una crisi sistemica in atto possa giustificare l'attivazione delle procedure di allerta e composizione precoce (Tit. II, capi I – III) previsti dal Codice della crisi d'impresa. La risposta è agevolmente negativa in quanto i sistemi di allerta e prevenzione sono

---

<sup>99</sup> Ma sin d'ora sui sistemi di allerta del Cod.c.i., Cfr. le osservazioni critiche di S. AMBROSINI, *Crisi e insolvenza nel passaggio etc.*, cit., 30 – 31.

<sup>100</sup> Come pare ovvio, è bene precisare che si fa riferimento non agli elementi *esterni* da cui inferire la crisi *dell'impresa*, ma ad elementi esterni all'impresa da cui inferire *la crisi del mercato*.

attivabili *per* la singola impresa quando *dalla* singola impresa sono rilevabili i fatti sintomatici idonei attivarne il processo.

Deve allora chiedersi se esistono ulteriori profili di rilevanza della fattispecie crisi sistemica che operano in altri ambiti.

Una apertura alla rilevanza delle crisi sistemiche in sede di interventi precoci può essere possibile in via interpretativa e soprattutto sotto il profilo funzionale della parte di disciplina del Codice C.I. che si viene esaminando.

Il sistema si fonda sull'indiscutibile postulato – sancito anche nella proposta di Direttiva – che la diagnosi e l'intervento precoci aumentano la probabilità di successo del risanamento della impresa. Orbene, in questa visuale appare chiaro che rilevare fattori critici di rischio “esterni”, nel senso più volte precisato, afferenti cioè al mercato in generale o al comparto economico particolare e che non riguardano la specifica impresa nel breve periodo, ma che ben potrebbero riguardare anch'essa più in là, sicuramente è d'ausilio per l'impresa.

Operando questa in un mercato comunque integrato, ben possono gli amministratori adottare misure prudenziali nel rilevare sintomi di crisi che riguardano – a quel momento – il mercato in generale.

Ma è da chiedersi se ciò può tradursi in un *obbligo* per gli amministratori.

Nuovamente deve darsi risposta *negativa* ad un esame complessivo del sistema del Codice e anche di quanto ora previsto per la definizione degli “indicatori della crisi” (art. 13 Cod. C.I.) giustamente tarati sulla eventuale continuità aziendale e l'equilibrio dei flussi di cassa per sostenere gli oneri dell'indebitamento entrambi riferiti almeno all'esercizio in corso.

Un diverso spunto sembra invece essere offerto dall'art. 2.1. lett. *a*) del Cod. C.I. che per “crisi” (giustapposta alla definizione di “insolvenza” della successiva lett. *b*) intende “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 programmate*”.

Qui la diagnosi di “probabile” insolvenza – dovendosi inserire in un giudizio prognostico, poiché l'insolvenza non è attuale - si fonda sulla valutazione dei futuri flussi di cassa, in termini di cassa prospettici. E' ben vero che, poi, ai fini dell'attivazione

delle procedure di allerta (art. 13.1. Cod. C.I.) si reputano “indicatori di crisi” e non di *insolvenza* gli squilibri patrimoniali finanziari e/o reddituali, che comunque non intacchino la capacità dell’impresa di gerare flussi per oltre un semestre: ma tale indicazione di idoneità per “almeno un semestre” è tuttavia posta – come si diceva – ai soli ed esclusivi fini di avviare una procedura di allerta e successiva composizione precoce, non certo esibisce un contenuto definitorio di portata generale, tale da influire sul contenuto del concetto di crisi, quale presupposto per l’avvio delle (differenti) procedure di regolazione della crisi. Dunque, la rilevanza nella definizione del Codice C.I. di crisi all’art. 2 risiede nella ponderazione dei flussi di cassa prospettici (oltre sicuramente il limitato ambito temporale di cui al successivo art. 13.1. per i sistemi di allerta), il che allude in modo esplicito ad una configurazione della “crisi” anche in termini di prospettiva.

Il che è sicuramente una novità, rispetto alla già consolidata configurazione della c.d. *insolvenza prospettica*. Come è noto in forza di tale indirizzo giurisprudenziale e dottrinario,

può ricorrere lo stato irreversibile di decorazione anche non in presenza di inadempimenti attuali rilevanti *ex art.* 5.2 l. fall., bensì in un giudizio prognostico di ragionevole certezza dell’impossibilità prossima a far fronte alle obbligazioni non ancora scadute, ma ivi rientranti nel breve termine<sup>101</sup>.

In definitiva, sia sul piano dei sistemi di allerta (in senso temporale ristretto) sia più in generale sul piano definitorio *ex art.* 2.1. lett. a) la visione della crisi sembra spostarsi dalla “reversibilità” di essa, come si insegnava, alla rilevanza dell’elemento prospettico di una componente, anzi la più rilevante, rappresentata dai flussi di cassa. L’ingresso (in aggiunta alla *insolvenza prospettica* di formazione giurisprudenziale) anche della “crisi prospettica” nel sistema — dà l’aggio di poter sostenere che in codesta visione — e proprio per darle contenuto effettivo — devono essere presi in considerazione anche gli elementi di rilevanza di una crisi sistemica del mercato in atto che potrebbe *ragionevolmente* coinvolgere le singole imprese.

---

<sup>101</sup> *Ex multis*, M. SANDULLI *op. cit.*, 90; S. AMBROSINI. *L’amministrazione straordinaria in crisi di impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso e Panzani III, Milano, 2016, 4034; TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza*, cit., 224.

D’obbligo è il richiamo a Trib. Roma, 5 settembre 2008 sull’insolvenza della Alitalia-Lai SpA

Ciò non riversandosi sullo stesso piano dei segnali di allarme della impresa stessa, ma quantomeno assumendo un connotato di necessitata ponderazione da parte dell'amministratore di società nell'assunzione di scelte strategiche e manovre difensive.

### **10. Altre ipotesi di rilevanza giuridica della crisi sistemica: responsabilità degli amministratori e piani di risanamento**

Come accennato in apertura, dato l'elemento di "esternalità" rispetto all'impresa di tale crisi ne consegue una differente valutazione, in punto di responsabilità, dell'operato degli amministratori e degli organi di controllo in ordine all'acclarato obbligo di monitoraggio dell'attività d'impresa, cui si riconnette la correlativa responsabilità per mancato ricorso a procedure concorsuali.

Proprio il connotato "esterno" all'impresa dell'evento, lungi dall'essere un salvacondotto per amministratori e controllori della società, sicuramente deve essere un elemento rilevante ai fini del giudizio di responsabilità.

Può darsi il caso di una crisi sistemica subitanea che colga di sorpresa le imprese, così come all'opposto potrà darsi l'evenienza di possibilità di anticipata diagnosi di una crisi sistemica (per le ragioni più volte espresse, questa possibilità di giudizio precoce è l'elemento tipizzante per le crisi di mercato e sistemiche); nel qual caso andrà valutato se l'impresa avrebbe potuto adottare con maggior anticipo misure difensive in vista di una probabile contrazione del mercato.

La rilevanza giuridica del concetto di crisi sistemica e di mercato svolge i suoi effetti sul piano delle procedure di concordato preventivo e accordi di ristrutturazione e nella esecuzione dei piani attestati. Nel senso che un piano di ristrutturazione non può prescindere dai connotati di tale crisi e parimenti altrettanto non può disgiungersi in sede di giudizio di fattibilità del piano.

Sotto tale profilo tutti gli elementi caratterizzanti una crisi sistemica assumono rilevanza:

a) il risanamento dell'impresa è condizionato dal risanamento del comparto in cui l'impresa opera. Ciò comporta non solo la rilevanza delle valutazioni prognostiche di tipo economico del

settore, ma anche dell'eventuale prospettarsi di interventi statali di sostegno (economico e/normativo);

b) la durata del piano non può prescindere dalla prevedibile durata della crisi in quel particolare settore, il che anche potrebbe evidenziare un arco temporale più lungo del quinquennio, ormai dogmaticamente sussunto a regola di durata massima di un piano di ristrutturazione.

Le notazioni appena svolte evidenziano dunque la rilevanza di un concetto di crisi sistemica di tal che un singolo piano di risanamento, vicenda individuale della crisi dell'impresa, deve necessariamente tener conto del quadro più generale, così come il giudizio di fattibilità non potrà valutare un piano fuori dal contesto generale, sia in vista di un giudizio positivo – anche tralasciando indirizzi giurisprudenziali che si attagliano all'evento individuale della crisi della singola impresa, ma che potrebbero essere di difficile sussunzione allorquando la crisi della singola impresa è calata in un contesto di più ampia crisi.