

## **Gli Accordi di Ristrutturazione dei Debiti alla luce dell'ulteriore intervento riformatore tra carenze normative e prospettive di rilancio.**

*Vito Misino – Dottore Commercialista di Verona -*

1) Premessa – 2) Il sostegno normativo agli accordi stragiudiziali – 3) L'accertamento della genuinità delle sottoscrizioni alla proposta di accordo demandato al professionista attestatore – 4) Possibile superamento delle carenze normative tuttora esistenti – 5) Cenni su *come* percorrere il tentativo del superamento della crisi d'impresa tramite un Adr – 6) *Quando* e *perché* un AdR. Alcune variabili. - 7) Considerazioni conclusive sulla prospettiva di rilancio degli AdR.

### 1. Premessa

Anzi tutto mi prendo licenza di osservare come, a cinque anni dalla riforma del marzo 2005 sull'"Accordo" disciplinato dall'art. 182 bis della legge fallimentare, si sia sedimentata più letteratura di dottrina che giurisprudenza e ciò in presenza di un istituto non decollato che conta meno di 30 omologazioni in tutta Italia. Questa "stranezza" non può che indurre alla considerazione di diversi profili di criticità di questo istituto sul quale è nuovamente intervenuto il Legislatore con il D.L. n. 78 del 31 maggio 2010.

E' però opinione di chi scrive che le problematiche, per quanto ancora esistenti, si ritrovino maggiormente nelle capacità professionali degli operatori piuttosto che in una normativa che – correttamente – affronta e disciplina solo la fase formale esdebitativa degli accordi stragiudiziali.

Occorre allora cogliere quelle che sono le più profonde problematiche dell'istituto giuridico *de quo*, quali siano le possibili prospettive future e quali gli effetti del continuo travaglio riformatore che ha interessato la norma ad ogni intervento del Legislatore.

Procediamo quindi con ordine per stabilire di **(i)** quali supporti normativi necessitino le intese stragiudiziali tra imprenditore in crisi e i creditori<sup>1</sup>, **(ii)** quali siano le carenze tutt'ora esistenti nel dato normativo aggiornato volto ad incentivarne

---

<sup>1</sup> Per una rapida disamina sugli aspetti delle composizioni stragiudiziali delle crisi d'impresa si veda Management, Il Sole 24 Ore – Università Bocconi Editore – volume 8, Impresa Banche e Mercati Finanziari, pagg. 467 e ss.

l'applicazione<sup>2</sup>, **(iii)** come siano superabili sul piano del diritto privato queste carenze, **(iv)** come, quando e perché sia opportuno per l'impresa in crisi e per i propri professionisti ricorrere a questo istituto, che si pone quale alternativa ai piani attestati di cui all'art. 67 lett. d) della legge fallimentare e al Concordato Preventivo. Lo sviluppo degli argomenti ci porterà non solo a discutere della norma - che è puramente procedimentale riguardando la fase formale-esdebitativa dell'impresa che vi ricorre - ma anche all'individuazione di quali siano le leve che consentano di giungere all'Accordo il che attiene, in ultima analisi, alle capacità tecnico professionali e persuasive richieste agli operatori.

## 2. Il sostegno normativo agli accordi stragiudiziali.

Per affrontare il primo punto occorre fare soprattutto riferimento all'esperienza anglosassone che fissa quali siano i sostegni normativi senza i quali le intese stragiudiziali rimangono prive di una copertura giuridica, ovvero di una dignità che sia riconosciuta dall'ordinamento esponendo così l'imprenditore (e non solo lui) a problematiche che possono sconfinare nel tema penalistico.

[www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

---

<sup>2</sup> La perdurante permanenza di carenze, soprattutto su aspetti costitutivi di ogni accordo stragiudiziale che sono rappresentati – come si dirà in seguito – dalla condizione di *automatic stay* e da uno *standstill* il cui arco temporale consenta all'impresa uno *spatium operandi*, è la riprova di quanto constatato da Carlo Valente, *La corporate reorganization*, in *Il Diritto Fallimentare e delle società commerciali*, Cedam, 2008/459 che giustamente ha osservato come “il sistema anglosassone è meno timoroso, rispetto a quello italiano, nel processo di concertazione della soluzione stragiudiziale a margine di un imminente probabilità di fallimento”. Tutto ciò ad ulteriore riprova della distanza mai colmabile tra una mentalità liberale ed una che non lo è, la seconda delle quali ancora insiste nell'assegnare all'Autorità Giudiziale un intervento invasivo, con la asserita motivazione di voler tutelare la parte debole del ceto creditorio, come se i singoli creditori, ed i rispettivi professionisti, non fossero in grado di apprezzare essi stessi quale sia per loro la soluzione più conveniente per la sorte del proprio credito nell'imminenza di un possibile scenario fallimentare. Sul confronto tra giustizia e contratto mi sia consentito riprendere Georges Ripert: “*qui dit contractuel, dit juste!*”. Ma l'esempio più eclatante dell'atteggiamento paternalistico di parte della nostra cultura lo si rinviene ponendo mente a tutto quanto è stato scritto sul requisito d'indipendenza del professionista attestatore. Precisazioni e sofismi meritori, molto ben argomentati, ma che trascurano del tutto come sia *in primis* interesse del debitore nominare un professionista credibile, autorevole e indipendente proprio al fine di esercitare quella leva persuasiva senza la quale nessun accordo può essere conseguito con il ceto creditorio. E' pertanto attraverso il libero confronto di contrapposti interessi che si realizza la più adeguata soluzione per le parti.

Il regolamento di una crisi imprenditoriale che coinvolga il ceto creditorio importa, tra gli altri, una necessaria condizione di *automatic stay*<sup>3</sup> e uno *standstill* ragionevole quanto al tempo di sua validità.

La prima condizione è legata al dato di fatto che l'aggressione disordinata del patrimonio dell'impresa in crisi comporta una dispersione di valore che danneggia i creditori medesimi e impedisce un'opportuna distribuzione sociale degli effetti dell'insolvenza, che è un fine perseguito da tutte le normative fallimentari dei paesi OCSE affinché sia scongiurato un effetto domino in più estesi settori del tessuto economico.

Detta condizione comporta che, alla manifestazione esterna dello stato di crisi, si innesti un divieto per i creditori di agire in *executivis* sul patrimonio del debitore e, in ciò, sta il contenuto dell'art. 168 L.Fall., in origine non richiamato dall'art. 182 bis.<sup>4</sup>

Lo *standstill* è un lasso di tempo, ovviamente ragionevole, che consenta all'imprenditore (o ai terzi<sup>5</sup>) di predisporre un << piano >> per il regolamento della crisi aziendale, da sottoporre al vaglio dei creditori e/o agli organi giudiziari.

Fissati questi punti, la lettura della norma consente di affermare che le problematiche tutt'ora sussistenti si trovano nella *testa* e nella *coda* del "procedimento" in quanto, l'operatore che voglia accedere a detto strumento, deve considerare:

A) che, anzi tempo rispetto all'operatività dell'art. 168 della legge fallimentare, taluno tra i creditori, edotto dello stato di crisi proprio in virtù delle trattative già avviate<sup>6</sup>, abbia a pre-constituire in spregio alla *par condicio creditorum* garanzie a proprio favore agendo in *executivis* e - così facendo - minando alla base il piano

---

3 Nella normativa americana, art. 11 U.S. Bankruptcy, l'*automatic stay* corrisponde ad una immediata inibizione imposta al ceto creditorio di agire individualmente per il recupero del credito.

4 L'espresso richiamo all'art. 168 della L.F. è stato introdotto dal Legislatore solo con il D.Lgs n. 169 del 12 settembre 2007.

5 Facoltà questa concessa nel sistema statunitense.

6 Alla luce del nuovo dato normativo la dottrina avrà molto da riferire sulla portata del sostantivo plurale (cfr. trattative) utilizzato dal Legislatore che per definizione letterale è costituito dal **vaglio e dallo scambio di proposte ed idee volte alla conclusione di un affare. Il sostantivo calato – invece – nella realtà di cui ci occupiamo dovrebbe intendersi come l'avvenuta rappresentazione fatta dall'imprenditore ad una parte qualificata dei propri creditori di una situazione di crisi aziendale per la quale, nel rispetto dell'art. 1337 del c.c. , sia altresì stato illustrato il possibile e fattibile percorso per una definizione concordata delle posizioni creditorie e che attende il riscontro definitivo dai terzi portatori di diritti soggettivi coinvolti nella ristrutturazione dei debiti.**

predisposto dall'impresa.  
B) il dato di fatto per il quale il termine dei 60 giorni, che è l'arco temporale approntato dal Legislatore per tenere indenne il patrimonio dell'impresa da iniziative opportunistiche, è troppo breve almeno per raccogliere l'assenso formale del ceto bancario il quale, a titolo esemplificativo, in presenza di affidamenti assistiti da garanzie consortili, deve ottenere il preventivo assenso anche di questi interlocutori<sup>7</sup>. Ad entrambe le problematiche esistono soluzioni introducibili per altra via di cui si riferirà oltre.  
Il terzo ipotetico problema, tutto operativo, era dato proprio dalla << forma >> mediante la quale raccogliere l'assenso dei creditori aderenti alla proposta dell'impresa in crisi, ma su questo aspetto interviene il provvedimento del Tribunale vicentino oggetto di esame.

### 3. L'accertamento della genuinità delle sottoscrizioni alla proposta di accordo demandato al professionista attestatore

Una particolare ma non secondaria parentesi deve essere aperta, prima di trattare gli aspetti *ut supra* rappresentati, sulla questione relativa all'accertamento della genuinità dei consensi del ceto creditorio sottoposti al Tribunale con il ricorso volto a richiedere l'omologazione di un AdR ex art. 182 bis della l.Fall. Chiunque si sia trovato a confrontarsi *realmente* con il tentativo di scongiurare una soluzione concordataria ricorrendo a questo istituto giuridico, potrà aver riscontrato la pazienza e/o i tempi che occorrono per raggiungere la sottoscrizione delle adesioni che, molto spesso, coinvolgono operatori aventi sede in località diverse da quelle dell'impresa, oppure come le stesse parti rispondano a schemi decisionali-deliberativi molto lenti, decentrati e vischiosi. Imporre, come certa Giurisprudenza vorrebbe fare<sup>8</sup>, che le firme siano singolarmente autenticate da un Pubblico Ufficiale, comporta introdurre un ostacolo operativo rilevantissimo alla praticabilità di questo percorso voluto dal Legislatore e che non

---

<sup>7</sup> Per un riscontro da parte di chi abbia già evidenziato le difficoltà operative nel coinvolgimento del ceto bancario in trattative volte ad evitare il ricorso ad una delle procedure concorsuali previste dalla legge si rimanda a Lorenzo De Angelis, Gli Accordi di Ristrutturazione e le banche, Le Società, Ipsoa 2008/413.

<sup>8</sup> Tribunale di Bari, 21 novembre 2005, Il Fallimento, 2006, pag. 169 Da ultimo anche il Tribunale di Milano con decreto del 25 marzo 2010 in cui si è ritenuto che << l'art. 11 del d.p.r. 7 dicembre 1995, n. 581 prescrive che l'atto da iscrivere debba essere depositato in originale, con scrittura autenticata >> trascurando che l'atto di cui chiedere l'iscrizione è il documento sottoscritto (con firma certificata) dall'imprenditore ai fini della pubblicità prevista dall'art. 182 bis della Legge Fall. e non certo i singoli contratti stipulati con i creditori aderenti.

trova alcuna ragione di essere se si ponga mente, tra le altre, alle seguenti considerazioni: (i) La norma non prevede alcuna disciplina sul punto e non si vede perché occorra derogare al principio generale di cui all'art. 1325 del c.c., (ii) nella procedura di concordato preventivo sono pacificamente accettate le manifestazioni di voto che giungono per fax, telegramma e corrispondenza, (iii) l'autentica della firma per gli atti depositati al Registro delle Imprese è richiesta solo per il presentatore dell'atto che chiede il deposito e non altro<sup>9</sup>. Nella prassi delle (poche) situazioni che si sono presentate al cospetto dei Tribunali si sono riscontrati comportamenti difformi<sup>10</sup>. Deve quindi essere segnalata con estremo interesse una recente decisione assunta dal Tribunale di Vicenza<sup>11</sup> che individua un pregevole punto di equilibrio tra la necessità di verificare la genuinità delle adesioni rispetto alle quali poter omologare l'*Accordo*, e l'esigenza degli operatori di poter procedere speditamente senza ulteriori formalità il cui superamento molto difficoltoso imporrebbe di armare una procedura concordataria pure in presenza di tutte le condizioni per un più consono regolamento della crisi aziendale fattibile con un AdR (che peraltro ha il pregio di non coinvolgere parte dei creditori prevedendone il pagamento secondo regola). Nel caso sottoposto alle cure del Tribunale di Vicenza e' proprio il professionista chiamato ad attestare l'attuabilità dell'accordo ad aver presentato una sua dichiarazione sostitutiva di notorietà in cui ha certificato l'autenticità delle adesioni.

[www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

---

<sup>9</sup> Sull'esigenza di una soluzione che senza nulla togliere alle << garanzie >> si allinei al bisogno di efficienza, vedi M. Fabiani, Estratto di "Diritto fallimentare. Principi e Regole" su [www.unijuris.it](http://www.unijuris.it). Valga quindi il richiamo al IV comma dell'art. 11 e al III comma dell'art. 14 del DPR 581 del 7/12/1995 che impone l'autentica della firma del solo presentatore dell'atto e non certo di quello delle parti coinvolte.

<sup>10</sup> Negli Accordi presentati al Tribunale di Milano dalle società del << Gruppo >> Gabetti sono state prodotte, unitamente al ricorso volto a richiederne l'omologazione dell'AdR le copie delle adesioni del ceto creditorio la cui conformità agli originali era stata resa da un notaio. Per il << Gruppo >> Zunino e per la vicenda "La Cascina" di Roma non consta che le adesioni del ceto creditorio fossero autenticate. Il Tribunale di Rimini (decreto 20 marzo 2009, [www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)) si è limitato a richiedere la dichiarazione di conformità del documento ex art. 19 del dpr 445/2000. Esiste, infine, un precedente in cui è stato nominato un CTU con l'incarico specifico di accertare la riferibilità delle adesioni unite al ricorso ai creditori costituenti parte della situazione passiva per oltre il 60 % come previsto dalla norma.

<sup>11</sup> Decreto di omologazione ex art. 182 bis Legge Fallim. del 2 ottobre 2010, Tessilberica srl in liquidazione.

La stessa dichiarazione del professionista è stata quindi autenticata dal legale che patrocinava l'imprenditore nel caso in esame<sup>12</sup>.

La soluzione adottata, peraltro, appare del tutto coerente alla funzione fidefacente assolta dal professionista sul cui perimetro di azione molto si è scritto. Si osservi - a questo punto della trattazione - che ogni analogia con il Concordato Preventivo deve essere qui rimossa in partenza, in quanto, nella *procedura maggiore*<sup>13</sup>, la manifestazione di voto è una fase fortemente proceduralizzata, e la funzione del professionista attestatore è principalmente quella di contribuire a che l'espressione favorevole o contraria dei creditori sia consapevole e informata. Non potrebbe peraltro essere altrimenti in quanto l'adesione dei creditori è - nel concordato preventivo - posta al termine di un percorso procedurale che si radica proprio con il ricorso e la relazione che attesta la fattibilità del piano. Tornando al punto, se è pacifico che la certificazione dell'attuabilità dell'*Accordo* richieda - tra gli altri - un esame approfondito dei dati aziendali - non si comprende come l'esame non debba essere altresì volto ad accertare che le adesioni al contratto proposto dall'impresa in crisi siano genuine e non corrotte - quanto alla manifestazione di volontà - dai vizi che renderebbero annullabili proprio le intese raggiunte e - conseguentemente - non praticabile il <<piano>> diretto a rimuovere la critica situazione dell'impresa scongiurando così l'insolvenza e l'inevitabile fallimento che ne seguirebbe. Il ricorso rispetto al quale si è pronunciato così brillantemente il Tribunale di Vicenza era stato presentato pochi giorni dopo l'ultimo intervento riformatore portato dall'art. 48 del D.L. n. 78 del 31 maggio 2010<sup>14</sup>. Invero, proprio la recente riforma del testo

---

12 Trattandosi di "ricorso" se ne dovrebbe peraltro dedurre la necessità della difesa tecnica posto che il suo esame è demandato ai riti cd. camerali dovendosi qualificare l'atto come "nei confronti di altre parti" pure in assenza di opposizioni.

13 Non s'intende con questa affermazione prendere una posizione sull'autonomia o meno degli AdR rispetto al Concordato Preventivo, ma, per dirla con Hector Hugh Munro (1870-1916) "" una piccola inesattezza a volte risparmia molte spiegazioni ""

14 La parte che qui interessa - come modificata dalla legge di conversione - è la seguente: *Il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive di cui al terzo comma può essere richiesto dall'imprenditore anche nel corso delle trattative e prima della formalizzazione dell'accordo di cui al presente articolo, depositando presso il tribunale competente ai sensi dell'articolo 9 la documentazione di cui all'articolo 161, primo e secondo comma, e una proposta di accordo corredata da una dichiarazione dell'imprenditore, avente valore di autocertificazione, attestante che sulla proposta sono in corso trattative con i creditori che rappresentano almeno il sessanta per cento dei crediti e da una dichiarazione del professionista avente i requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), circa la idoneità della*

normativo lascia propendere per una soluzione che non preveda in alcun modo l'autenticazione notarile della firma sugli accordi.

Infatti, per un verso la novella prevede il deposito dell'istanza di sospensione che è correlata all'avvenuto deposito in Tribunale della (sola) proposta di accordo. Per altro verso, il Tribunale dispone con proprio provvedimento che si dia seguito all'invio a tutti i creditori della documentazione di cui all'art. 161 L.Fallim. e della/e proposta/e contrattuali. (cfr. VII comma, art. 182 bis L. Fallim.)

#### 4. Possibile superamento delle carenze normative tutt'ora esistenti

L'occasione rappresentata da quella che risulta essere la prima decisione successiva al recente intervento normativo del 31 maggio 2010, è quindi opportuna per affrontare anche gli altri temi cui si è fatto cenno, ovvero valutare se il futuro degli Adr sia quello di un possibile rilancio, ovvero se la loro sorte sia destinata a restare immutata.

Circa la carenza rappresentata dalla condizione di *automatic stay* prevista dal dato normativo oggi riformato, giova sviluppare un cenno sulla (scarsa) giurisprudenza che si è sedimentata in punto di *condizioni di ammissibilità* dell'Accordo e *condizioni di omologabilità*.

[www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

---

*proposta, se accettata, ad assicurare il regolare pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare. L'istanza di sospensione di cui al presente comma e' pubblicata nel registro delle imprese e produce l'effetto del divieto di inizio o prosecuzione delle azioni esecutive e cautelari, nonchè del divieto di acquisire titoli di prelazione, se non concordati, dalla pubblicazione.*

*Il tribunale, verificata la completezza della documentazione depositata, fissa con decreto l'udienza entro il termine di trenta giorni dal deposito dell'istanza di cui al sesto comma, disponendo la comunicazione ai creditori della documentazione stessa. Nel corso dell'udienza, riscontrata la sussistenza dei presupposti per pervenire a un accordo di ristrutturazione dei debiti con le maggioranze di cui al primo comma e delle condizioni per il regolare pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare, dispone con decreto motivato il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive e di acquisire titoli di prelazione se non concordati assegnando il termine di non oltre sessanta giorni per il deposito dell'accordo di ristrutturazione e della relazione redatta dal professionista a norma del primo comma.*

*Il decreto del precedente periodo e' reclamabile a norma del quinto comma in quanto applicabile.*

*A seguito del deposito dell'accordo di ristrutturazione dei debiti nei termini assegnati dal tribunale trovano applicazione le disposizioni di cui al secondo, terzo, quarto e quinto comma.*

L'inesco a questa relevantissima questione fu dato da una decisione del Tribunale di Milano<sup>15</sup> che aveva intelligentemente ritenuto (forzando la lettura del dato normativo) che la percentuale delle adesioni favorevoli dovesse sussistere al tempo dell'omologazione da parte del Tribunale non costituendo, tale condizione, presupposto essenziale per l'ammissibilità della pubblicazione dell'Accordo<sup>16</sup>.

Questa interpretazione aveva il pregio di rendere operativa la condizione dell'*automatic stay* già all'inizio delle trattative magari in coincidenza della sola prima adesione di uno dei creditori destinatari della proposta<sup>17</sup>.

La maggior parte delle pronunce, per contro, si soffermavano sul dato letterale del disposto normativo, con la conseguenza che una *procedura minore*, diretta nelle intenzioni del Legislatore della riforma a regolare le situazioni di crisi d'impresa più stabili, magari proprie delle PMI, è diventata, invece, strumento raccolto dai gruppi imprenditoriali maggiormente esposti finanziariamente che – forti del detto *too big to fail* – potevano capitalizzare la forza contrattuale data dal livello dell'indebitamento provocando anzi tempo le adesioni del ceto bancario con l'intervento dei più alti livelli deliberativi e depositare, quindi, l'Accordo già confezionato al fine di chiederne l'omologazione<sup>18</sup>.

Lo stridore della situazione che si era determinata ben si coglie in una decisione (inedita) del Tribunale di Monza (Rel. Paluchowski) in cui, nell'immediatezza dello scadere del 30.mo giorno dal deposito dell'Accordo raggiunto con quasi duecento creditori, a ridosso delle festività natalizie, e in attesa che il sistema bancario si esprimesse, motivava il rigetto del ricorso affermando che *"la diversa interpretazione (sostanzialista) è solamente strumentale, come è dimostrato dal comportamento*

---

15 Trib. Di Milano, 23 gennaio 2007, Il Fallimento 2007, pag. 701

16 Per una compiuta disamina sul punto si rimanda a *La lettura retrospettiva del decreto correttivo di un provvedimento antecedente rivela che le modifiche introdotte dalla novella non sono meramente formali*. Lorenza Girone – Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali, n. 5/2008 pag. 620 e ss.

17 La decisione citata era stata accolta con favore da parte della dottrina. Su tutti Francesco Dimundo, Il Fallimento, lpsa 2007, pag. 185.

18 Può giovare, a sostegno della tesi spesso auspicata da chi scrive nei vari convegni in cui è stato relatore, riferire della recente decisione del Tribunale di Milano sulla vicenda di Risanamento spa (società quotata in borsa) in cui è commentato l'effetto protettivo introdotto con la riforma del 2007 con l'affermazione che << *il legislatore ha ritenuto ragionevole accordare una più intensa tutela all'interesse del debitore che vuole utilizzare uno strumento negoziale di composizione della crisi d'impresa, sacrificando – per un tempo limitato – il contrapposto interesse dei suoi creditori ad ottenere una soddisfazione coattiva dei propri diritti* >> (Pag. 9 decreto di omologazione del 15 ottobre 2009 Risanamento spa e società del Gruppo Zunino).

veramente ai limiti della legalità dalla stessa (la società ricorrente, ndr) assunto ai fini di assicurarsi immediatamente la protezione dalle iniziative cautelari ed esecutive dei propri creditori".<sup>19</sup> A questa decisione può – per contro – contrapporsi l'omologazione dell'AdR del gruppo "La Cascina" di Roma dove il tempo trascorso tra il deposito dell'accordo e la sua omologazione è stato pari a 99 giorni o quella del Tribunale di Rimini che ha ammesso la presentazione *tardiva* delle adesioni previo accertamento demandato ad un CTU<sup>20</sup>.

Ben venga pertanto il nuovo apporto riformatore che consacra la lungimiranza dell'interpretazione della citata decisione milanese e che tuttavia non risolve in modo compiuto l'innesto di quella condizione di *automatic stay* che è presupposto essenziale a che il debitore possa offrire una soluzione al riparo da atteggiamenti egoistici e/o opportunistici dei creditori.

Infatti, fatto salvo il principio per cui le adesioni raccolte dall'imprenditore nella misura di legge costituiscono ora condizione di omologabilità del ricorso, emerge da una lettura anche superficiale del testo riformato la contraddizione data dal fatto che l'impresa **prima** deve avviare le trattative volte al tentativo di risolvere per questa via la crisi aziendale, e, **dopo** si innesta il divieto di cui all'art. 168 della L.F. a seguito del deposito dell'istanza presentata al Tribunale corredata dall'autocertificazione dell'imprenditore e dalla relazione (necessariamente *sub condicione*) del professionista avente i requisiti di cui all'art. 67 lettera d) della L. Fall.

Il principio rispetto al quale dovrebbe essere chiamata ad operare la condizione di *automatic stay* imporrebbe – invece - il preventivo deposito dell'istanza a cui segua automaticamente l'operatività dell'art. 168 L.F. e – quindi – la rappresentazione alla parte qualificata ( o a tutto il ) del ceto creditorio della situazione di crisi con l'illustrazione degli intendimenti dell'impresa per la rimozione della crisi e, pertanto, l'avvio dei contatti (trattative) volto ad evitare un'evoluzione giudiziale. Che la logica sia coerente a quanto testé affermato lo si può agevolmente cogliere esaminando, seppur brevemente, quanto avvenga nella prassi.

---

<sup>19</sup> Mi sia permesso citare Piero Calamandrei che affermava che "non basta che i magistrati conoscano a perfezione le leggi come sono scritte; sarebbe necessario che altrettanto conoscessero la società in cui queste leggi devono vivere". Elogio dei Giudici scritto da un avvocato, Ed. Adriano Salani Editore, 2010, pag. 177.

<sup>20</sup> Tribunale di Rimini, 20 marzo 2009, www.unijuris.it.

Il debitore, spesso dopo un travaglio assai sofferto, decide di << gestire >> la crisi assistito da un << piano >> predisposto dall'Advisor, ovvero dal Consiglio di Amministrazione della società o dai suoi consulenti<sup>21</sup>. Questa decisione deve essere manifestata all'esterno e comporta sempre: **(i)** l'assorbimento del gap informativo che esiste sempre tra impresa e stakeholders sullo stato effettivo della situazione aziendale, **(ii)** la disponibilità, se non addirittura l'impegno, a consentire al ceto creditorio di poter verificare o avere accesso indiretto alla gestione dell'impresa in crisi anche se trattasi di un processo liquidatorio, **(iii)** la proposta di un assetto ritenuto più adeguato da assegnare alla situazione debitoria per quanto la medesima possa apparire, a prima facie, svantaggiosa per il ceto creditorio.

L'inevitabilità di una rappresentazione esterna della crisi che comporti la trasmissione di informazioni *sensibili* sull'effettivo stato dell'azienda, e l'impegno unilaterale a consentire al ceto creditorio di avere accesso alle altre informazioni ritenute rilevanti, se non addirittura ad una partecipazione informata alla gestione della crisi, sono condizioni essenziali di questa iniziale comunicazione, o proposta, perché il primo obiettivo dell'impresa è quello di raccogliere una *rispondenza fiduciaria*<sup>22</sup> da parte dei propri interlocutori, pena il naufragio *ab origine* di ogni prospettiva di successo. Naturalmente tutto ciò nulla toglie a quanto affermava Thomas Hobbes (1588-1679) per il quale *chi agisce per primo non ha alcun tipo di assicurazione circa il fatto che gli altri si comporteranno lealmente; perché il vincolo della parola è troppo debole per imbrigliare l'ambizione, l'avarizia, la rabbia e le altre umane passioni*<sup>23</sup>.

Queste informazioni costituiscono certamente un << valore >> per gli stakeholders e, posto che di valore si tratta, vi è da domandarsi quale sia la controprestazione attribuibile all'impresa in crisi. Ebbene, questa controprestazione altro non può essere, almeno inizialmente, che una condizione di *automatic stay*, ovvero di una condizione che impedisca che questa gratuita e spontanea concessione da parte

---

21 Si potrebbe affermare che l'imprenditore - strutturalmente - negozia per paura, mentre l'Advisor non deve mai avere paura di negoziare.

22 Per la definizione esatta di questo concetto e un approfondimento su tale aspetto che è centrale rispetto allo scopo di giungere ad un'intesa con il ceto creditorio destinatario della proposta di ADR, si veda *I Paradossi della fiducia*, Vittorio Pelligra, Il Mulino, 2007, pagg. 171 e ss. In questa sede ci si accontenti di ritenere per *rispondenza fiduciaria* un riscontro atteso dall'interlocutore di una trattativa conforme alle proprie aspettative motivato da un esplicito atto di fiducia manifestato dall'offerente. (la definizione è di chi scrive)

23 Thomas Hobbes - *Leviatano*, Roma, Editori Riuniti, 2005

dell'impresa in crisi si ritorca sulla medesima pregiudicando possibilmente anche gli interessi degli stessi creditori coinvolti o destinatari della proposta contrattuale<sup>24</sup>.

Tanto premesso si può ora illustrare come siano superabili le criticità tuttora esistenti ( che come detto si pongono nella *testa* e nella *coda* del percorso ) e se sia individuabile una regola generale tratta dall'esperienza pratica di **come**, **quando** e **perché** questo strumento normativo possa essere di ausilio per gli operatori.

Cercheremo di rispondere a queste domande utilizzando anche gli schemi elaborati nella teoria dei giochi<sup>25</sup>, la cui applicazione nella gestione della crisi d'impresa meriterebbe ben altro spazio per l'ausilio che può offrire sia agli operatori che hanno l'esigenza di porre in essere scelte corrette, sia al Legislatore o, nei limiti di quanto consentito nell'ermeneutica, anche agli interpretati al fine di poter plasmare norme realmente capaci di servire la gestione razionale ed efficiente delle crisi d'impresa.

Partendo dalla *coda* dell'intero processo è già stato rappresentato il fatto che la norma avrebbe dovuto sin dall'origine prevedere la preclusione ai creditori di ogni iniziativa cautelare o esecutiva non già nel limitato termine di 60 giorni, ma << *fino al momento in cui il decreto di omologazione o di rigetto fosse diventato definitivo, e ciò in linea con quanto disposto dal 1 comma dell'art. 168 LF*>>.<sup>26</sup>

Ebbene, il problema pare agevolmente superabile in quanto la proposta di accordo la cui adesione è data dai creditori rappresentanti una parte qualificata della situazione passiva dell'impresa, prevede sempre un *pactum de non petendo*<sup>27</sup>, ovvero l'obbligo contrattuale degli stakeholders di astenersi dall'azionare iniziative cautelari ed esecutive, ivi compreso la rinuncia a richiedere il fallimento, almeno sino ad un certo

---

24 Per una interessante disanima svolta con << l'occhio del civilista >> sulla composizione negoziale della crisi d'impresa si rimanda il lettore a Vincenzo Roppo, *Profili strutturali e funzionali dei contratti di salvataggio (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, Il Diritto Fallimentare e delle società Commerciali, 2008, pag. 364.

25 Per chi trovasse << nuova >> questa disciplina che sin dagli anni '80 è presente in moltissimi corsi universitari statunitensi, se ne riporta una corretta definizione di Gianni Morresi: *la teoria dei giochi è la scienza che studia le situazioni di interdipendenza strategica e le possibili soluzioni ad esse; per interdipendenza strategica si intende la presenza di effetti su di un agente causati dal comportamento di altri (e viceversa) e quindi la circostanza nella quale le scelte ottimali di ogni operatore sono influenzate dalle scelte degli altri, precedenti o successive. Si definisce "gioco" lo svolgersi delle azioni di scelta, "giocatore" un soggetto decisore, "pay off" l'esito, in termini di guadagno/perdita, che ogni scelta comporta, e "azione" (o strategia) la possibile soluzione che ogni decisore può attivare.*

26 Vedi sul punto "Riflessi disciplinari degli Accordi di Ristrutturazione e dei piani attestati", Alfonso Castiello d'Antonio, *Il Diritto Fallimentare e delle società commerciali*, Cedam, 2008, pag. 604.

27 Da intendersi in questa sede più sotto l'accezione processualistica che contrattuale.

determinato termine. Ebbene, per via contrattuale è lecito, oltre che agevole, introdurre quale termine di validità di detto vincolo obbligatorio quello corrispondente alla definitività del decreto di omologazione o del provvedimento di rigetto che fosse disposto dal Tribunale adito. Si consideri come, tale impegno, può raccogliersi molto più agevolmente se il creditore aderente possa fare affidamento sulla condizione di *automatic stay* radicatasi sin dall'inizio del << processo >>. Diversamente si determinerebbe una situazione che la teoria dei giochi conosce come il gioco del *centipede*<sup>28</sup>.

L'aspetto legato al pagamento regolare dei creditori non coinvolti nella proposta di AdR non costituisce di per sé un aspetto dirimente in quanto l'imprenditore in crisi ne stima e ne prevede in ogni modo il regolare pagamento che, molto spesso, è determinato dalla volontà di preservare la continuità aziendale.

Che lo *standstill* debba contraddistinguersi in un termine ragionevole e non eccessivamente ristretto è circostanza indotta da altro aspetto anche in questo caso legato alla teoria dei giochi o, se si preferisce, all'economia comportamentale. Infatti, l'imprenditore (o il suo Advisor) che ad un certo punto si attivi con la formulazione di una proposta nel rispetto dei << canoni >> superiormente descritti e in guisa tale da raccogliere, quale primo scopo, una rispondenza fiduciaria si scontra con il cd. *pregiudizio dello status quo*<sup>29</sup>.

[www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

---

28 In teoria dei giochi, il gioco del centipede (o del millepiedi), introdotto per la prima volta da Fritz Rosenthal nel 1981, è un gioco in forma estesa in cui due giocatori si alternano a scegliere tra prendere un pay off, che cresce man mano che non si sceglie di acquisirlo, e concludere il gioco, oppure passare la scelta ad un altro giocatore.

I pay off sono però disposti in modo tale che se uno passa la scelta all'avversario e l'avversario sceglie il pay off nel suo turno, il giocatore che aveva passato riceve un pay off inferiore a quanto avrebbe preso se avesse terminato il gioco nel suo round.

L'unico equilibrio di Nash di questo gioco è quello per il quale il giocatore 1 dovrebbe prendere il pay off al primo turno di gioco e lasciare il giocatore 2 a bocca asciutta. Il gioco del centipede è usato comunemente in corsi introduttivi alla teoria dei giochi per evidenziare il concetto di induzione a ritroso e la eliminazione iterata di strategie dominate, che costituiscono metodologie standard per individuare una soluzione per un gioco (Fonte Wikipedia). Nel caso che qui interessa è agevole dedurre che la mancanza di una condizione di *automatic stay* rende notevolmente probabile che taluno tra i creditori agisca in *executivis* prima di attendere e di verificare l'atteggiamento cooperativo dell'altro.

29 Le analisi sperimentali condotte su questo diffuso *bias* mentale da Daniel Kahneman, Thaler e Knetsch hanno valso al primo il premio Nobel dell'Economia nel 2002 essendo, questo paradosso, ricompreso nella famosa Teoria del Prospetto. (Prospect Theory).

Il fenomeno è anche noto come *fallacia dell'omissione*, ovvero la tendenza (largamente sperimentata) a voler evitare i rischi associati ad un intervento attivo, anche se questa inerzia comporta l'esposizione a rischi ancora maggiori. In definitiva, anche non decidere è una decisione e i risultati possono essere molto negativi. Resta il fatto che le sperimentazioni empiriche condotte dai cognitivisti hanno dimostrato che rispetto alle alternative A e B, dove la prima comporti la conservazione dello *status quo*, è – a parità di condizioni – preferita dagli interlocutori l'opzione "A". Occorre, sempre secondo gli studi compiuti, un rapporto benefici / costi pari a circa 2,5 per motivare taluno a preferire una decisione atta a superare il timore dell'*effetto rimpianto* che ad ogni decisione si associa<sup>30</sup>.

Occorre, quindi, un "tempo minimo" senza il quale non vi è speranza di rimuovere la controparte dalla "fallacia dell'omissione" e a determinarne la partecipazione attiva alle trattative.

In definitiva lo standstill deve avere una durata (i) consona ai tempi deliberativi propri, ad esempio, al ceto bancario che non sono inferiori a 60 giorni in condizioni di normalità, e (ii) tale da consentire al negoziatore di esercitare la propria perseveranza che è concetto diverso dall'ostinazione. Anzi, si potrebbe affermare che proprio perseveranza e ostinazione vadano a discriminare spesso una buona causa da una cattiva causa.

Per quanto attiene, invece, alla condizione di *automatic stay*, che l'attuale testo normativo pone in una fase successiva all'avvio delle trattative, il discorso si presenta più articolato.

Nel limitato spazio che mi è concesso<sup>31</sup> può riferirsi che già la Giurisprudenza - sollecitata dalla migliore pratica professionale - ha individuato strumenti volti alla

---

30 La Teoria del rimpianto è altresì nota come teoria del "regret". Si veda Rino Rumiati e Nicolao Bonini in *Psicologia della Decisione*, Il Mulino, 2001, pag. 181, oppure Matteo Motterlini, *Economia Emotiva*, Rizzoli, I Edizione 2006, pagg. 78 e ss.

31 Prima di avanzare è il caso di chiedere al lettore una presa di coscienza ideologica sul decidere se (I) tutto ciò che non sia espressamente vietato è lecito, oppure se (II) tutto ciò che non sia espressamente permesso è vietato. Forse alcuni non coglieranno il senso, ma per chi scrive la differenza è la stessa che passa tra una "camicia" e una "camicia di forza" emulando con questa affermazione Ronald Regan che rispose ad un giornalista - che ebbe ad intervistarlo sulla Cina - che la differenza tra una "democrazia" ed una "democrazia popolare" era – appunto – la stessa che correva tra una camicia e una camicia di forza. In altri termini occorre individuare una soluzione all'ipotetico conflitto tutto giuridico che si pone tra il noto brocardo latino per il quale *ubi lex voluit dixit* e il principio dell'autonomia contrattuale fissato dall'art. 1322 del c.c.

*segregazione* del patrimonio nell'interesse proprio del ceto creditorio che e' atto meritevole di tutela<sup>32</sup>. Senza però dover ricorrere alle normative delle *Isole del Canale* che è pratica imposta dal ricorso all'istituto del *Trust* come nei casi riportati in nota, si rammenta che e' stato introdotto con D.L. n. 273/05 convertito con la L. 23.2.2006, n. 51 l'art. 2645-ter del c.c. che è istituto giuridico che molte analogie presenta con il *Trust* ma ha il pregio di essere del tutto autoctono. L'atto segregativo volto a vincolare i beni (necessariamente immobili) a favore di tutti i creditori sociali<sup>33</sup> - nel rispetto di quanto statuito dall'art. 2741 del c.c.- presenta i seguenti pregi funzionali: (i) la tassazione del medesimo è stabilita in misura fissa ai fini delle imposte indirette<sup>34</sup>, (ii) l'atto e' opponibile ai creditori in

---

32 Per l'ammissibilità della costituzione di un *Trust* auto dichiarato in ambito fallimentare si veda Tribunale di Bologna, 2 marzo 2010, su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Per la meritevolezza di *trust* posti a favore del ceto creditorio si riportano di seguito due massime rispettivamente del Tribunale di Legnano e di Reggio Emilia pubblicate su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) : Trib. Legnano 8/1/2009: La costituzione di un *trust* con funzione liquidatoria, nel quale siano stati conferiti tutti i beni dell'impresa ed indicati come beneficiari la massa dei suoi creditori, è idoneo a tutelare l'interesse dei creditori medesimi soprattutto ove lo scopo istitutivo del *trust* sia quello di "operare la liquidazione in modo più ordinato ed efficace, realizzando la conservazione del valore dell'impresa, in funzione del migliore realizzo nell'interesse dei creditori sociali e dei soci della disponente". (Nel caso di specie, il Tribunale ha respinto il ricorso per sequestro conservativo dei beni costituiti in *trust* proposto da un creditore). Tribunale di Reggio Emilia 14 maggio 2007 – E' meritevole di tutela il *trust* con il quale il socio accomandatario di una società in accomandita semplice, al fine di favorire la liquidazione della società mediante un accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182 bis legge fall. e di prevenire quindi azioni giudiziarie e concorsuali, ha segregato i propri beni personali nominandosi trustee e gestendo e amministrando i beni nell'interesse dei creditori che hanno così assunto la qualità di beneficiari del *trust*. (Nel caso di specie, il giudice dell'esecuzione ha disposto la sospensione della procedura esecutiva promossa da un creditore della società nei confronti del trustee in quanto intestatario dei beni costituiti in *trust*).

Tribunale di Reggio Emilia 14 maggio 2007: E' meritevole di tutela il *trust* con il quale il socio accomandatario di una società in accomandita semplice, al fine di favorire la liquidazione della società mediante un accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182 bis legge fall. e di prevenire quindi azioni giudiziarie e concorsuali, ha segregato i propri beni personali nominandosi trustee e gestendo e amministrando i beni nell'interesse dei creditori che hanno così assunto la qualità di beneficiari del *trust*. (Nel caso di specie, il giudice dell'esecuzione ha disposto la sospensione della procedura esecutiva promossa da un creditore della società nei confronti del trustee in quanto intestatario dei beni costituiti in *trust*).

33 In questo senso l'argomento è trattato, anche se in superficie, dal Dr. Gianfranco Pellizzoni, Giudice delegato presso il Tribunale di Udine, "Gli Accordi di ristrutturazione dei debiti e il piano di risanamento, alla luce del decreto correttivo della riforma della legge fallimentare", <http://www.unijuris.it/taxonomy/term/51?page=2>

34 La circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 3/E del 2008, al punto 5.3 prevede l'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa degli atti non traslativi della proprietà (come nel caso qui argomentato) ai sensi dell'articolo 11 della

caso di mancato successo delle trattative ed evoluzione concordataria della crisi stante il disposto dell'art. 45 l.Fall. ora anche richiamato espressamente dall'art. 169<sup>35</sup>, (iii) e' trascrivibile come tutti gli atti aventi ad oggetto diritti su beni reali<sup>36</sup>, (iv) l'atto può validamente essere sottoposto alla condizione risolutiva rappresentata dalla dichiarazione di fallimento; d'altro canto l'art. 72 L.Fall. è norma volta a consentire il subentro del Curatore nei contratti pendenti con *taluno* dei soggetti che si relazionano con l'impresa, mentre, nel caso di specie, l'atto segregativo in argomento è posto al servizio della *par condicio creditorum*. Agevole dedurre come l'avvenuta trascrizione di un vincolo di destinazione che sia idoneo ad impedire che, in caso di successiva evoluzione concordataria, taluno dei creditori possa risultare privilegiato avendo lo stesso agito in *executivis* appena avviate le trattative, equivale in buona sostanza ad aver innestato per altra via quella condizione di *automatic stay* di cui l'art. 182 bis e' carente almeno sino al provvedimento giudiziale ora previsto dal rinnovato dato normativo<sup>37</sup>.

Da un punto di vista meramente pratico si consideri inoltre che l'atto costitutivo del vincolo segregativo che si radica in ottemperanza – è bene ribadirlo – a quanto

---

Tariffa, Parte prima, allegata al Testo Unico concernente l'imposta di registro, approvato con DPR 26 aprile 1986, n. 35. In ogni modo è riferito in questa sede che già l'Agenzia delle Entrate di Milano<sup>2</sup>, Padova, Verona hanno accettato la tassazione del costituito vincolo a tassa fissa e che le rispettive Conservatorie territorialmente competenti hanno trascritto l'atto avendo richiesto – da ultimo – i codici fiscali ed i nominativi dei beneficiari del vincolo che altro non sono che i creditori della società.

36 Sul punto meriterebbe altro approfondimento la possibilità di articolare ( in caso di esito negativo delle trattative e successivo ricorso alla procedura concordataria dove prevale il principio maggioritario ) un trattamento differenziato dei creditori (divisi in classi) senza provvedere a risolvere il costituito vincolo di destinazione posto a tutela del patrimonio immobiliare, anzi tempo rispetto all'avvio delle trattative poi naufragate, e quindi al riparo dalle aggressioni dei free riders.

36 Per una disamina giuridica sui vincoli di destinazione ex art. 2645 ter del c.c. si veda Atti di destinazione (art. 2645-ter c.c.) e Trust di Barbara Franceschini, [www.notaiofranceschini.it/Atti-di-destinazione-\(art.-2645-ter-c.c.\)-e-trust.pdf](http://www.notaiofranceschini.it/Atti-di-destinazione-(art.-2645-ter-c.c.)-e-trust.pdf)

37 Giova rammentare che la relazione accompagnatoria al decreto correttivo del 2007 giustificava il richiamo all'art. 168 della L.fall. proprio al fine di << garantire l'integrità del patrimonio del debitore e per consentirgli di pagare regolarmente i creditori estranei >>. Se questa è la ratio, allora nessuna eccezione può muoversi ad un vincolo di destinazione da costituirsi sui beni immobili dell'imprenditore in crisi i cui beneficiari siano i creditori sociali e che persegua le stesse identiche finalità oltre che rispondere ai principi di cui agli artt. 2740 e 2741 del c.c. – In forma dubitativa Vincenzo Greco, Il Diritto fallimentare e delle società commerciali, Cedam, 2008, pag. 643, nota 11, dove si afferma tale ipotesi come una soluzione molto stimolante, "potendosi forse sollevare delle perplessità sull'uso indiretto del trust al fine di eludere i limiti intrinseci dell'art. 182 bis L.Fall. ai fini della sospensione delle azioni esecutive e cautelari".

previsto dagli artt. 2740 e 2741 del c.c., può prevedere **(i)** la nomina quale *gestore*<sup>38</sup> di un terzo professionista indipendente che assolve ad un'opportuna funzione di garanzia nei confronti dei terzi, **(ii)** una condizione risolutiva in caso di omologazione dell'AdR e quindi del successo delle trattative e che pertanto consenta l'attuazione del piano e la liberazione delle risorse a favore dei creditori non aderenti se ricomprese nei beni immobili sui quali è costituito il vincolo, **(iii)** una durata adeguata collegata all'alternativo piano concordatario che dovesse realizzarsi nella procedura concorsuale maggiore in caso di esito negativo delle trattative volte all'omologazione dell'AdR, e **(iv)** la previsione che il vincolo è posto a favore, oltre che dei creditori "attuali" anche di quelli che saranno accertati dal gestore entro una determinata data fissa e che dovessero sopravvenire<sup>39</sup>.

Una voce critica sul possibile percorso così delineato è stata espressa di recente da un autorevole autore<sup>40</sup>. Il citato pubblicista mostra di condividere quanto qui è stato scritto, affermando che *l'uso del Trust (negli AdR, ndr) può volgersi efficacemente a ridurre il rischio che i creditori meglio organizzati entrino in conflitto con il debitore al fine di indirizzare la liquidazione, il risanamento o la ristrutturazione verso un risultato espropriativo delle ragioni di quelli estranei alla "direzione" dell'operazione.*<sup>41</sup>

[www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

---

38 In questo ambito la figura del gestore rappresenta idealmente quella del trustee nel diverso istituto giuridico di derivazione anglosassone del Trust. Al gestore possono essere attribuite variegate incombenze quali quella di dare comunicazione del costituito vincolo ai creditori, l'incameramento delle pigioni su un conto separato, l'obbligo del rendiconto, ecc.

39 Questa previsione è particolarmente opportuna assumendo l'ipotesi che le trattative volte a raccogliere il consenso unanime dei creditori destinatari della proposta di accordo stragiudiziale non abbia esito positivo. Infatti, il vincolo deve evitare che siano pretermessi creditori posteriori alla trascrizione dell'atto ed il cui titolo risulti per titolo o causa anteriore al deposito del ricorso ex art. 160 L.Fallim., pena la necessità di introdurre una poco opportuna discriminazione del ceto creditorio in classi differenziate nella procedura concordataria essendo evidente – in questa fattispecie – la differenza delle posizioni giuridiche tra i creditori beneficiati dal vincolo di destinazione e quelli che ne sono rimasti estranei perchè sopravvenuti alla costituzione del vincolo di destinazione ma pur sempre creditori per causa o titolo anteriore al deposito del ricorso ex art. 160 L.Fallim.

40 Francesco Fimmanò, *Triust e diritto delle imprese in crisi*, 13 settembre 2010, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

41 Francesco Fimmanò, op. cit., prosegue brillantemente cogliendo un aspetto qui ripetutamente sottolineato affermando che *"In realtà l'istituto potrebbe servire in particolare a "coprire" quella fase delicata delle trattative funzionali alla conclusione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l. fall., diretto ad evitare la dichiarazione di fallimento, visto che fino alla sua pubblicazione non si produce, o meglio non si produceva, alcuno degli effetti protettivi previsti dalla legge. E comunque una delle criticità ravvisate nella disciplina sta nella breve*

Da questa recentissima lettura, pubblicata nel mentre era licenziato questo mio intervento, emerge come le problematiche in questa sede affrontate siano ben presenti. Non si condividono, però, sia le perplessità dell'autore sull'utilizzabilità dell'art. 2645-ter, sia la reale percorribilità delle soluzioni dal medesimo autore prospettate.

A parere di chi scrive la problematica affrontata non può essere risolta che cercando un punto di equilibrio tra le norme imperative di cui agli artt. 2740 e 2741 del c.c., la *par condicio creditorum*, e l'inibizione ai creditori a promuovere azioni esecutive per un ragionevole lasso di tempo affinché abbiano inizio e decorso le trattative volte ad evitare un'evoluzione giudiziale. Questo punto di equilibrio non può che essere trovato proprio nell'atto costitutivo del vincolo di destinazione autoctono previsto dall'art. 2645-ter del c.c. purchè (i) ne sia dichiarata esplicitamente la causa che deve essere prodromica agli interessi officiosi delle soluzioni alle crisi d'impresa previste dall'ordinamento, e (ii) pur nell'ambito dell'autonomia negoziale sia espresso il richiamo ai precetti di cui agli artt. 2740 e 2741 del c.c.. Tant'è che – contrariamente a quanto affermato dall'autore citato – il piano avrà modo di prevedere **non** la costituzione del vincolo segregativo quale atto da compiersi all'omologazione di un AdR, quanto molto più probabilmente il suo scioglimento al fine di rendere attuabile il medesimo piano rispetto al quale sono state raccolte le adesioni da una maggioranza qualificata del ceto creditorio.

Concludendo, si ritiene che la soluzione vada ricercata nella "causa" dell'atto unilaterale con il quale l'imprenditore in crisi assume l'iniziativa di costituire un vincolo di destinazione a favore di tutto il ceto creditorio richiamandosi ai precetti di cui agli art. 2740 e 2741 del c.c. Sul fatto che

---

*durata della sospensione (o temporanea improcedibilità) delle azioni esecutive, visto che trascorsi sessanta giorni dalla pubblicazione dell'accordo, i creditori estranei possono aggredire esecutivamente il patrimonio del debitore, mettendo a repentaglio la buona riuscita dell'operazione di risanamento. Il trust diverrebbe così una via, su base privatistica, per garantire una protezione immediata già nella fase delle trattative sul modello statunitense del cd. "automatic stay", efficace non appena presentata la domanda di ammissione alla procedura di reorganization. Inoltre la tecnica consentirebbe di segregare una parte del patrimonio del debitore proponente, destinandolo in via esclusiva al soddisfacimento dei creditori aderenti e sottraendolo all'aggressione di quelli estranei (free riders) in modo duraturo, anziché limitatamente a soli sessanta giorni dalla pubblicazione. Per l'effetto i creditori estranei potrebbero agire sui residui beni del debitore, che del resto dovrebbero – quale condizione essenziale per l'omologazione – essere di valore sufficiente. In questa logica l'accordo di ristrutturazione potrebbe persino prevedere un guardian del trust da far designare al tribunale, pervenendo alla emersione, sulla base dell'autonomia privata, di una sorta di organo di vigilanza con funzioni analoghe a quelle del commissario giudiziale.""*

detta "causa" sia meritevole di tutela pare non debbano sussistere dubbi per quanto sopra è stato affermato e per le esigenze, ben presenti, che tale negozio intende soddisfare laddove proprio l'avvio delle trattative possa innescare il naufragio del piano per una soluzione della crisi d'impresa che non sia giudiziale. Altra questione è se la non tipicità della causa possa costituire un ostacolo all'adozione di questa iniziativa da parte dell'imprenditore in crisi. Circa quest'ultimo aspetto, prima di ogni "sentenza" conclusiva sul punto, giova rappresentare come il nostro ordinamento abbia saputo in molte occasioni recepire fattispecie negoziali originariamente ritenute in conflitto con inderogabili norme di legge facendosi carico delle esigenze degli operatori economici e ricercando - e trovando - un punto di equilibrio tale da consentire l'innesto, nel nostro ordinamento, di figure negoziali ad esso estranee. E' il caso, a puro titolo esemplificativo, del *sale and lease back*, del *leverage buy out*, dei *performance bond* ecc. L'opinione di chi scrive è pertanto quella per la quale occorra partire dal dato economico ed anche da quello dettato dall'economia comportamentale, per asserire come la costituzione di un vincolo di destinazione ex art. 2645-ter aventi le finalità testé descritte sia atto la cui causa, sebbene non tipicizzata, possa essere ritenuta certamente meritevole di tutela ed idonea a "sorreggere" il ricorso all'art. 2645 ter c.c. e che, sotto tale profilo, vada accolta con fiducia dal nostro ordinamento che dispone di efficienti antidoti per affrontare eventuali abusi che si dovessero concretizzare.

Gli argomenti così brevemente trattati portano a concludere che le carenze tuttora presenti nel dato normativo possono essere efficacemente innervate da spunti di diritto privatistico così da ricostruire le condizioni necessarie al successo dell'Adr laddove la situazione generale della crisi d'impresa abbia a suggerire il ricorso a detto strumento normativo.

La soluzione che qui si propone appare inoltre coerente ai reiterati interventi legislativi volti ad incentivare il ricorso all'istituto giuridico in argomento e trova conferma anche nel mutato atteggiamento dell'autorità tributaria. E', infatti, nota la circostanza che l'affermata *autonomia* degli AdR rispetto alle procedure concorsuali giudiziali ha sinora rappresentato un ostacolo alla deducibilità fiscale per i creditori aderenti del differenziale rimesso a favore del debitore ai sensi dell'art. 1236 del c.c., ovvero in altre forme equipollenti.

Ebbene l'Agenzia delle Entrate, con un buon esercizio di << equilibrismo >> volto a non smentire il principio dalla stessa affermato circa l'autonomia degli AdR, (che comporta la non applicabilità del V comma dell'art. 101 del T.U.I.R. , ndr) ha precisato molto di recente che << anche in questo caso, il richiamato differenziale

*non avrà rilevanza fiscale autonoma nel corso dell'esercizio ma concorrerà alla svalutazione di fine esercizio da operare ai sensi dell'articolo 106 del Tuir. Ciò in quanto alle perdite su crediti, generatesi per effetto di quanto previsto nell'accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'articolo 182-bis della legge fallimentare, omologato dal tribunale, non è applicabile, in linea di principio, la previsione di deducibilità immediata contenuta nell'articolo 101, comma 5, secondo periodo del Tuir. Ciò nondimeno, la rilevanza fiscale del predetto differenziale (derivante dalla conversione o estinzione del credito) potrà essere riconosciuta ai sensi dell'articolo 101, comma 5, primo periodo, del Tuir, considerando integrati gli elementi certi e precisi richiesti dalla norma a partire dalla data in cui il decreto di omologa dell'accordo sia divenuto definitivo (ipotizzando che avvenga nel medesimo periodo d'imposta della conversione) in quanto non più suscettibile di impugnativa<sup>42</sup>. >>*

5. Cenni su come percorrere il tentativo del superamento della crisi d'impresa tramite un Adr.

La dottrina ha già da tempo riconosciuto che il percorso che conduce l'impresa in crisi all'omologazione di un AdR si compone di due parti distinte: una definita stragiudiziale e l'altra procedurale, che poi è quella che tante pubblicazioni ha raccolto spesso per puro svago letterario. A sua volta la prima fase si connota di profili giuridici, ovvero dell'arcobaleno di soluzioni contrattuali che l'ordinamento civile pone a disposizione dell'operatore per rendere stabile la rimozione dello stato di crisi<sup>43</sup>. La componente più interessante e creativa è però quella relativa alla ricerca di una soluzione strategica ( il piano ) la cui rappresentazione e attuazione possa concretizzare un " plus " rispetto agli eventi che si determinerebbero lasciando operare la semplice forza d'inerzia.

[www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

---

42 Circolare 42 del 3 agosto 2010 in tema di deducibilità fiscale per le imprese bancarie delle partecipazioni acquisite per il recupero dei crediti bancari. Si noti il << sofisma > per cui la perdita su crediti che dovesse seguire ad un AdR non è deducibile in forza del 5 comma dell'art. 101 del T.U.I.R. che ha ad oggetto – per diffusa conoscenza – le procedure concorsuali, ma è deducibile ai sensi del *primo periodo* del 5 comma integrando, l'avvenuto passaggio in giudicato del decreto di omologazione di un AdR, quei requisiti di certezza e precisione che ammettono la deducibilità fiscale in parola.

43 Per una panoramica, necessariamente non esaustiva, di quanto l'*officina* giuridica ponga a disposizione dell'operatore per la soluzione concordata delle crisi imprenditoriali si veda Marco Arato, Gli accordi di salvataggio o di liquidazione dell'impresa in crisi, Il Fallimento, Ipsoa, 2008, pagg. 405 e ss.

Ecco allora che il *come* realizzare un AdR assume una condizione necessaria: il << piano >> deve oggettivamente rappresentare per i creditori destinatari della proposta un *pay off*<sup>44</sup> migliore rispetto al perseguimento della strategia per gli stessi dominante.

Vediamo quindi di intenderci su questo aspetto. La condizione di un *pay off* più remunerativo è verificata allorquando possa dimostrarsi che instaurando, tramite il piano al quale si chiede di aderire, una *cooperazione* tra i giocatori, il risultato atteso finale è migliore rispetto al perseguimento della strategia dominante, ovvero di quella che individualisticamente il singolo creditore sarebbe portato a perseguire.

In altri termini ciò implica che il "*piano*" deve essere in grado di ben rappresentare ai creditori che tutti devono agire non col fine di ottenere il miglior risultato per sé (strategia dominante), ma che è opportuno ottenere il miglior risultato per il gruppo, e quindi, indirettamente, ottenere un risultato migliore anche per sé.

Il lettore attento vi leggerà, in queste precisazioni, la teoria dell'equilibrio di John Nash<sup>45</sup> che è ben rappresentata a titolo puramente esemplificativo dal *dilemma del prigioniero*<sup>46</sup>.

La pura teoria riconosce che spesso la razionalità collettiva contrasta con quella individuale. Ciò impone la necessità di un accordo vincolante tra i giocatori (e quindi un'istituzione che vigili su tale accordo) ed una *sanzione* nei confronti di chi non rispetti il patto, riducendo quindi il profitto del singolo se esso si allontana dalla combinazione di strategie che garantisce a tutti il miglior risultato, affinché nessuno trovi preferibile defezionare<sup>47</sup>.

---

44 Il termine può tradursi in questo contesto come << rendimento differenziale >>.

45 Premio nobel dell'economia nel 1994. La sua teoria è stata recepita in molte normative (soprattutto di governance e di antitrust). Il valore delle sue scoperte si ricollega ad aver parzialmente smentito la teoria della << mano invisibile >> di A. Smith, e di aver contribuito alla spiegazione di molti fenomeni collettivi.

46 Si tratta probabilmente dell'esempio più famoso tratto della Teoria dei Giochi. Per una rappresentazione efficiente si veda, ad esempio, *Dilemma del Prigioniero e meccanismi che inducono alla cooperazione*, Adriana Barone, Edizioni Scientifiche Italiane, 1996.

47 Per gli appassionati di cinematografia, il concetto della teoria dell'equilibrio è espresso nel dialogo che si svolge in una mensa universitaria in presenza di un gruppo di ragazzi e ragazze del film *A Beautiful Mind* che ripercorre la vita del premio nobel John Nash e che di seguito si ripropone: *Adam Smith va rivisto! ...Se tutti ci proviamo con la bionda, ci blocchiamo a vicenda. E alla fine nessuno di noi se la prende. Allora ci proviamo con le sue amiche, e accadrà che tutte loro ci voltano le spalle, perché a nessuno piace essere un ripiego. Ma se invece nessuno ci prova con la bionda, non ci ostacoliamo a vicenda, e non offendiamo le altre ragazze. È l'unico modo per vincere. ...L'unico modo per tutti*

Ovviamente nella pratica fattispecie degli AdR non esiste alcuna *istituzione* che possa essere chiamata a vigilare sul comportamento cooperativo dei singoli. Ma, sovviene in soccorso il concetto di << sanzione >> che deve necessariamente impattare su chi intende defilarsi opportunisticamente rispetto alla soluzione proposta.

Nessun dubbio sorge sul fatto che, nel caso rappresentato da una proposta di AdR, la << sanzione >> in caso di defezioni rispetto alla proposta è rappresentata dal ricorso alla procedura di concordato preventivo (dove vige il principio maggioritario) se non anche al fallimento. Tanto deve essere sufficiente a deflazionare i comportamenti opportunistici purché la << minaccia >> sia credibile e presentata in modo autorevole<sup>48</sup>.

Per quanto indirettamente, a John Nash deve attribuirsi anche il merito di aver illustrato il dilemma del *free rider*, ovvero di colui il quale persegue lo scopo di fare ricadere sugli altri (aderenti all'accordo) i costi che a ciò si associano<sup>49</sup>.

Alcuni autori, sin dalla prima stesura del testo normativo in argomento, consacravano (assai superficialmente) il prematuro decesso degli AdR per non capacitarci del perché taluni creditori dovessero aderire ad una proposta la cui mancata adesione comportava un pagamento regolare, e quindi secondo contratto.

Si trattava e si tratta di commentatori del tutto ignari delle problematiche affrontate dall'economia dei comportamenti collettivi che ben può rappresentarsi in questa sede nel *dilemma del volontario*<sup>50</sup>.

[www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

---

*per non andare in bianco!...Adam Smith ha detto che il miglior risultato si ottiene quando ogni componente del gruppo fa ciò che è meglio per sé, giusto? Incompleto. Incompleto! Perché il miglior risultato si ottiene quando ogni componente del gruppo farà ciò che è meglio per sé, e per il gruppo! Dinamiche dominanti, signori. Dinamiche dominanti! Adam Smith... si sbagliava!*

48 Con questo spunto ci si pone al margine di un vasto capitolo scientifico che è quello delle capacità negoziali che deve avere colui il quale comunica, illustra e tratta una proposta di AdR. Uscendo dal tema qui affrontato si rimanda il lettore, per una introduzione sull'argomento, a " *La strategia del conflitto* ", Bruno Mondadori Editore, 2006, Thomas Crombie Schelling, premio Nobel dell'economia nel 2005.

49 Nella letteratura anglosassone sulla crisi d'impresa questo aspetto è noto come problema di *hold out*. (letteral. *Resistere al di fuori*)

50 E', infatti, di scarsa utilità dedurre che appaia illogico costruire l'accordo di ristrutturazione in guisa tale da innescare non il circolo virtuoso della solidarietà di ciascuno per il vantaggio di tutti, ma quello vizioso degli opportunismi del creditore che resta fuori sperando di lucrare pagamento pieno e irrevocabilità. La teoria dei giochi riconosce da tempo questa problematica che va affrontata nelle sedi opportune senza auspicare il coinvolgimento negli AdR anche dei creditori destinatari di un pagamento secondo contratto che è peraltro cosa che agevola il

Nella teoria dei giochi il dilemma del volontario modella una situazione in cui ognuno degli "N" giocatori si trova di fronte alla scelta di compiere o meno un piccolo sacrificio, dal quale tutti trarranno beneficio, oppure agire da *Free Rider*. Un esempio canonico utilizzato dalla teoria è quello in cui l'elettricità viene a mancare per un intero isolato. Tutti i residenti sono a conoscenza del fatto che la compagnia elettrica risolverà il guasto se almeno una persona le notificherà il problema, pagando un piccolo costo. Se nessuno si offre volontario, il palazzo continuerà a rimanere senza elettricità (peggior risultato possibile per tutti); mentre se una persona si offre volontaria, le altre beneficeranno del ritorno dell'elettricità senza aver pagato alcun costo. E' evidente come colui il quale ritenga che il problema del *free rider* impedisca la pratica attuabilità degli AdR, vive in quartieri dove nessuno dispone di frigoriferi..... La realtà è che – razionalmente – una collettività non persegue il peggior risultato possibile per tutti, ma – ciascun membro – sarà chiamato a pesare il rapporto tra il costo che deve sostenere per chiamare la compagnia elettrica e le perdite che sarà chiamato ad affrontare in caso di totale inerzia<sup>51</sup>.

A questo punto della trattazione taluno sarà portato a considerare che, seppure in presenza di una proposta ben articolata, non è detto che la decisione dei destinatari sia corretta sotto il profilo delle tecniche di *decision making*, ovvero razionale. Nessuna osservazione potrebbe essere più veritiera tant'è che la psicologia cognitiva ha da sempre individuato e studiato come i *bias* o tunnel mentali riguardino anche soggetti << esperti >>. Chi scrive dirà di più. E' persino verificabile che la proposta stessa non sia efficiente in quanto comporta un *pay off* negativo rispetto alla strategia dominante del destinatario, eppure la scelta della controparte sia pure irrazionale e ne comporti l'adesione. In definitiva è rappresentabile una tabella a doppia entrata con i possibili scenari, dove per proposta efficiente s'intende una

---

ristabilimento di una situazione d'equilibrio economico e finanziario e può contribuire a preservare la continuità aziendale.

51 Il fenomeno del *free rider* ha luogo quando, all'interno di un gruppo di individui, si ha un membro che evita di dare il suo contributo al bene comune poiché ritiene che il gruppo possa funzionare ugualmente nonostante la sua astensione.

Il *Free Riding* è un comportamento che prende il nome da colui che sale sull'autobus senza comprare il biglietto.

Il problema del *free rider* si verifica quando i singoli individui scelgono di non pagare il prezzo di un bene, scaricandolo su qualcun altro. Quando vi sono altre persone che desiderano consumare un bene pubblico, sa che potrà beneficiare ugualmente del bene, senza che sia costretto a pagare. Di qui la necessità -in alcuni casi- di imporre il pagamento attraverso la tassazione e di garantire l'offerta del bene mediante l'intervento pubblico.

Tale problema è identificato e studiato all'interno della *teoria delle scelte collettive*. Fonte Wikipedia.

soluzione prospettata dall'advisor che, raccolta l'eventuale adesione del creditore, consenta il conseguimento di un pay off migliore rispetto al perseguimento da parte di quest'ultimo della sua propria strategia dominante. Per puro spirito didattico sono indicati ipotetici pay off che corrispondono ai diversi esiti che si possono determinare.

[www.unijuris.it](http://www.unijuris.it)

|                       | Scelta razionale  | Scelta irrazionale |
|-----------------------|-------------------|--------------------|
| Proposta efficiente   | 3<br>ADERISCE     | 1<br>NON ADERISCE  |
| Proposta inefficiente | 1<br>NON ADERISCE | 0<br>ADERISCE (**) |

\*\* Nota: l'ultimo scenario potrebbe essere rappresentato da una soluzione che preveda la continuità aziendale in presenza di un capitale di liquidazione ben maggiore rispetto al capitale di funzionamento e che – ciò non di meno – il creditore acconsenta alla sottesca proposta riducendo il valore del proprio diritto soggettivo.

Così rappresentati i criteri o postulati rispetto ai quali il << piano >> e la decisione d'intervento dovrebbero uniformarsi, si entra in quella che è la vera e propria fase della << negoziazione >>. Questo è il *nocciolo* degli accordi stragiudiziali e all'esito del quale può darsi avvio alla fase formale diretta all'esdebitazione dell'impresa, ovvero alla rimozione del suo stato di crisi o di insolvenza con il compimento degli atti e dei pagamenti esentati dall'azione revocatoria in caso di successivo fallimento.

Ferma restando l'impossibilità di trattare i vari aspetti che possono incidere sull'esito delle trattative e che sono spesso diversi caso per caso, può indicarsi tuttavia lo scopo che si deve proporre il negoziatore. Se effettivamente la soluzione individuata sul piano tecnico presenta un plusvalore, se l'architettura giuridica allestita e illustrata ai creditori è idonea a rendere confidenti i medesimi e i terzi coinvolti nel << piano >> circa l'attitudine della stessa al raggiungimento del risultato prospettato, allora il compito paradossalmente più complicato del negoziatore è quello di condurre i creditori ad assumere una decisione razionale, contraddistinta da un più conveniente atteggiamento cooperativo, previo accertamento che le strategie dominanti siano almeno omogenee e riconoscibili<sup>52</sup>. In questo difficoltoso compito, sensibilità, psicologia, scelta dei tempi, previsione anticipata degli eventi che si

<sup>52</sup> Per una sintetica rappresentazione di quelle che possono essere le diverse sfumature delle strategie dominanti delle banche coinvolte in una trattativa negoziale si veda Andrea Marabini, op. cit., nota 45, pag. 248.

determineranno, capacità di adattare le strategie (e le singole soluzioni contrattuali) alle mutevoli condizioni che si presenteranno sul terreno e doti persuasive, sono fattori tutti decisivi senza trascurare che in questo ambiente l'unica moneta che abbia corso legale è quella della credibilità.

Il migliore risultato per l'Advisor è quello di condurre le trattative ad un risultato che si rappresenti in un **dilemma** finale.

*Il dilemma è, infatti, lo strumento più potente di persuasione mai costruito. Nelle controversie è un'arma devastante*<sup>53</sup>.

In altri termini la conclusione finale all'esito della fase negoziale è quella del "dilemma" quando l'interlocutore è posto di fronte a due alternative, entrambi spiacevoli e sfavorevoli (ma una delle quali è migliore rispetto al perseguimento della strategia dominante, ndr).

L'attenzione, le capacità e la bravura dello stakeholder (magari bancario) dovrebbe pertanto essere all'altezza di svincolarsi dal dilemma proponendo una soluzione migliorativa o riuscire a sfuggire alle "corni" del dilemma<sup>54</sup>.

Si è quindi affermato che il negoziatore dovrà condurre le trattative rappresentando alla fine, o lasciando sempre filtrare nel corso dei confronti, l'alternativo scenario che può innestarsi in caso di mancata adesione alla proposta di accordo. Questa è una regola imposta proprio dagli studi condotti dagli psicologi cognitivi che hanno diffusamente argomentato come il nostro decidere appaia sempre decisamente orientato a desiderare un confronto, un termine di paragone<sup>55</sup> prima di assumere qualsivoglia decisione.

Più difficile è il compito del negoziatore allorché si tratti di fare ottenere all'impresa nuova finanza o una soluzione << bridge >> che consenta la conservazione della continuità aziendale sino allo sbocco del negoziato.

---

53 Irving M. Copi, Carl Cohen, Introduzione alla logica, Il Mulino Strumenti, Terza Edizione, pag. 328

54 Esempio: Una madre ateniese volle persuadere il figliolo a non entrare in politica e disse: Se dirai il giusto gli uomini ti odieranno, se dirai l'ingiusto gli Dei ti odieranno, ma dovendo dire l'uno o l'altro ne consegue che sarai odiato. Il figliolo spezzò il dilemma rispondendo: Se dico il giusto gli Dei mi ameranno, se dico l'ingiusto gli uomini mi ameranno. Ne seguirà che sarò amato.

55 Per una recente trattazione sull'argomento vedi Dan Ariely, Prevedibilmente irrazionale, Rizzoli, Prima Ed. 2008, capitolo 1, La verità sulla relatività.

Senza addentrarmi nella novella che ammette – finalmente – la prevedibilità dei finanziamenti (cfr. art. 182 quater legge fallim.) erogati ad un'impresa in crisi, occorrerà avere riguardo alla teoria dei sunk costs, ovvero dei **costi affondati**. E' stato, infatti, largamente comprovato che nelle decisioni gli operatori considerano non solo i sacrifici o i costi futuri da affrontare (come la razionalità e la teoria economica dell'utilità marginale dovrebbe suggerire), ma anche gli investimenti, gli oneri, i finanziamenti passati e non più recuperabili. (da cui il termine "" **affondati**"").

L'esempio canonico è quello dello scenario in cui ci si deve immaginare di essere il presidente di una compagnia aerea e di aver investito 1 miliardo di euro in un progetto di ricerca per la costruzione di un aereo non rilevabile da radar convenzionali, in altre parole un aereo invisibile. Quando il progetto è completato per il 90% un'altra compagnia inizia la promozione di un aereo analogo. Inoltre, appare evidente che l'aereo della compagnia concorrente è più veloce e più economico di quello progettato dalla compagnia del << nostro >> presidente. Segue la domanda: Investiresti il rimanente 10% dei fondi di ricerca per portare a termine il progetto del tuo aereo? E' bene sapere che l'85% del campione studiato dagli analisti si dichiara comunque favorevole al completamento del progetto che richiede ulteriori finanziamenti pari a **100 milioni di euro**. (10 % di 1 miliardo di euro).

L'irrazionalità della decisione emerge ponendo la questione in altri termini. L'azienda intende investire **100 milioni di euro** per la realizzazione ed il lancio di un nuovo prodotto, ma, prima di avviare l'iniziativa, le ricerche di mercato informano i dirigenti della compagnia che una società concorrente lancerà sul mercato a brevissimo termine lo stesso prodotto che si presenterà più economico e di pari qualità. Segue la domanda di rito: quale direttore della società autorizzeresti l'investimento ? Ebbene, in questo caso quasi nessuno risponde affermativamente sebbene, rispetto allo scenario precedente, la somma futura da impegnare nel progetto sia sempre uguale e pari a 100 milioni di euro. Tutto ciò spiega perché la nuova finanza, se sarà erogata, potrà esserlo solo dagli istituti di credito maggiormente esposti finanziariamente verso l'imprenditore in crisi ed è solo a questi interlocutori che la nuova finanza va richiesta.

Questa riflessione deve per contro indurre a chi sia chiamato ad elargire nuova finanza a non restare *vittima* dei costi affondati.

Il capitolo può concludersi con la considerazione che questo breve intervento non vuole approfondire oltre la fase della << negoziazione >> in quanto ben altro sarebbe lo spazio che meriterebbe questa fase del processo.

Prenda tuttavia atto il lettore che << *una delle ragioni cui può essere imputato il fallimento della trattativa consiste nella modalità con cui è stato formulato il problema sul quale le parti dovranno decidere. Un diverso comportamento negoziale potrebbe essere determinato dal fatto che le parti prese singolarmente si siano costruite il problema in termini di guadagno o di perdite*<sup>56</sup> >>.

---

<sup>56</sup> Rino Rumiati, *Giudizio e Decisione*, Il Mulino, 1990, pag. 210. Per un eloquente esempio di come una diversa rappresentazione del problema può portare a decisioni differenti in campo medico si rimanda a *Come Decidiamo*, Jonah Lehrer, Codice Edizioni, 2009, Torino, pagina 63. Il tutto è inquadrabile nella teoria della cd. *loss aversion*.

6. *Quando e perché* un AdR. Alcune variabili.

Offerte alcune brevi indicazioni sul << **come** >> comunicare agli stakeholders la situazione di crisi e i vantaggi che un comportamento cooperativo può comportare rispetto al perseguimento di una strategia dominante (che può essere diversa da creditore a creditore), offro ora un breve e più intuitivo cenno sul **quando**. Si tratta allora di inferire su quando questo esercizio di persuasione abbia una ragionevole prospettiva di successo. Ecco allora che il primo fattore da esaminare è costituito dalla "stabilità" della situazione passiva. La stabilità della situazione passiva è in buona sostanza data dalla numerosità dei creditori che occorre coinvolgere nel piano e, talvolta, anche della loro qualità personale in termini di livello della professionalità che li contraddistingue.

E' facile allora dedurre, proprio da quanto sia dato scorgere da questa affermazione, che la graduazione degli strumenti normativi posti a disposizione dal Legislatore per la soluzione delle crisi imprenditoriali, vanno di pari passo con la capacità professionale e il merito dell'imprenditore nell'essersi dotato di una struttura organizzativa adeguata a cogliere per tempo le inevitabili situazioni di declino che interessano la vita di un'impresa. Infatti, una situazione imprenditoriale di solo declino, anticipatrice di una crisi che si farebbe via via più profonda, può essere utilmente affrontata con un piano attestato di cui all'art. 67, lettera d) L.Fallim. che potrebbe raccogliere la partecipazione attiva di pochi qualificati creditori (se non addirittura di uno solo la qual cosa non è affatto rara) e che si concretizza solitamente in un'ordinata e consapevole dismissione di assets non strategici accompagnata da una moratoria parziale sul debito e/o dal rischedulamento delle originarie scadenze di rimborso. Il realizzo monetario che ne consegue consente di veder ristabilito l'equilibrio finanziario al riparo dalle ipotesi di revocatoria.

Una gradazione più seria della crisi può invece suggerire - appunto - una soluzione meno traumatica della procedura di concordato preventivo che - nella cultura dominante - evoca ancora un processo liquidatorio se non addirittura un concetto simile a quello del fallimento dell'impresa così pregiudicando, per altra via, le prospettive di continuità aziendale laddove non si intenda procedere alla liquidazione della stessa o al suo trasferimento a terzi imprenditori. La tardiva presa di coscienza dell'imprenditore, invece, comporta inevitabilmente una pressoché totale mancanza di margini di manovra da un punto di vista finanziario, la

già avvenuta perdita del credito di fornitura, l'accumulo (frequente) di passività di natura privilegiata, l'esistenza di una platea di creditori non più controllabile<sup>57</sup> e tutto ciò induce giustamente gli operatori professionali chiamati ad assistere l'impresa a meditare una soluzione concordataria che, non a caso, nel nostro panorama statistico è pressoché sempre rappresentata da un progetto liquidatorio o da una cessio bonorum.

Il << **quando** >> può essere inteso come il limite di tempo entro il quale la soluzione concordata della crisi aziendale consenta la predisposizione di un "piano" di cui siano destinatari **(i)** i creditori dei quali sia omogenea e prevedibile la strategia dominante<sup>58</sup> e che **(ii)** l'onere posto a carico di questi per la soddisfazione integrale della parte chirografaria di cui occorra prevedere il regolare pagamento sia inferiore all'onere<sup>59</sup> che dovrebbe essere affrontato in caso di esito giudiziale della crisi d'impresa.

Giungendo alla conclusione di questo intervento si riferirà ora del **perché** privilegiare, nell'interesse stesso del ceto creditorio laddove condiviso, gli Adr rispetto alla procedura di Concordato Preventivo.

Una risalente indagine della Banca d'Italia aveva potuto evidenziare come i tempi di realizzo delle procedure stragiudiziali fossero più brevi rispetto a quelle alternative offerte da quelle giudiziali: 19 mesi contro i 72 mesi. Anche le percentuali di soddisfazione, sempre in base all'indagine condotta, erano significativamente a favore delle prime soluzioni: 60 % contro 30 %.

Da altra fonte è dato dedurre che la durata media delle procedure fallimentari era pari a 6 anni, con punte sino a 10 nell'Italia meridionale, e, quanto ai costi, questi

---

57 Per quanto sopra affermato la lievitazione della numerosità dei creditori da coinvolgere nel piano comporta il rischio di *imbarcare* alcuni portatori di diritti soggettivi la cui strategia dominante non sia quella (prevedibile) di attuare la migliore strategia per il recupero del credito, ma diversi e spesso sottaciuti obiettivi, quali l'eliminazione di un concorrente, un irrazionale atteggiamento di rivalsa, ecc.

58 La mia personale esperienza può riportare un caso in cui la strategia dominante di un creditore cessionario di crediti bancari di difficile esigibilità non era il recupero del credito. Infatti, alcuni mesi dopo al diniego ad una proposta contrattuale l'editorialista del Corriere della Sera Gian Antonio Stella riferiva come i funzionari di quell'ente, virtualmente in liquidazione senza più alcuno scopo, perpetuavano la loro funzione di gestione di crediti incagliati al solo fine di...esistere. E' evidente che in situazioni consimili la strategia dominante del portatore del diritto di credito era quella di preferire una gestione della posizione che fosse quella temporalmente più lunga.

59 In tale concetto di << onere >> deve essere ricompreso anche il costo rappresentato dal tempo che una procedura giudiziale comporta per pervenire al soddisfo delle ragioni di credito.

assorbivano mediamente il 20 % delle attività così da azzerare le prospettive di soddisfo nelle procedure minori<sup>60</sup>.

L'onere delle spese di giustizia, ben presente agli operatori professionali, è noto e spesso una loro componente quale quella relativa alle stime dei beni è del tutto ultronea, sovrapponendosi ad altre perizie e stime predisposte dalla società ricorrente anzi tempo rispetto al ricorso di cui all'art. 160 LF.

Ma vi sono aspetti impliciti e non scritti che spiegano il favore che i creditori hanno dimostrato verso le intese stragiudiziali nelle situazioni di insolvenza o di crisi che dir si voglia. Infatti, con un tessuto contrattuale opportunamente allestito, i creditori vedono la possibilità di non perdere il monitoraggio sul processo liquidatorio o di ristrutturazione dell'azienda, con la possibilità, nel secondo dei casi, di poter prevedibilmente contare su un atteggiamento maggiormente collaborativo della proprietà aziendale incentivata in ciò anche dalla prospettiva di evitare rischi di natura penale che, oggi, potrebbero innestarsi all'esito della mancata omologazione di una procedura di concordato preventivo<sup>61</sup>.

#### 7. Considerazioni conclusive sulla prospettiva di rilancio degli AdR.

La riforma italiana della normativa sulla crisi d'impresa è avvenuta per tappe. Ogni intervento ha interessato l'istituto degli Accordi sulla Ristrutturazione dei Debiti.

E' stato sopra riferito come l'evoluzione normativa sia stata tuttavia caratterizzata da un evidente timore nel lasciare << *mano libera* >> agli operatori nella concertazione degli strumenti atti a gestire la crisi dell'impresa pregiudicando così due condizioni che sono essenziali al buon esito di ogni accordo stragiudiziale e che sono date da una condizione di *automatic stay* che abbia a radicarsi al tempo della manifestazione esterna della crisi che avvenga su iniziativa del debitore, e di uno *standstill* la cui ampiezza temporale sia adeguata per assecondare il tentativo di escludere un'evoluzione giudiziale.

Pure in presenza di queste *carenze*, che - nel D.L. n. 78 del 31 maggio 2010 convertito in legge si pongono nella *testa* e nella *coda* del percorso che deve affrontare l'imprenditore in crisi - il progresso compiuto dalla novella normativa

---

60 Andrea Marabini, Il diritto fallimentare e delle società commerciali, Cedam, 2009, 235.

61 Giancarlo Forestieri, Aspetti aziendalistici e finanziari della crisi d'impresa, in *Crisi d'impresa e risanamento, ruolo delle banche e prospettive di riforma* (Terzo Rapporto della Fondazione Rosselli sul tema finanziario italiano), a cura di Masciandaro e Riolo, Edibank, 1997.

consente ora agli operatori di innervare con strumenti di diritto privato queste lacune e di ciò ne sono stati offerti nel corso di questo intervento alcuni spunti.

Ciò non di meno, se nel volgere di 5 anni il Legislatore ha certo compiuto passi significativi per incentivare il ricorso agli AdR strutturalmente pensati in origine per le situazioni di crisi più modeste e stabili, risulta ancora non adeguato il contributo culturale degli operatori e delle categorie professionali in ordine al "come" giungere all'Accordo senza il quale, evidentemente, nessuna omologazione può seguire.

In altri termini la dottrina si è prevalentemente occupata (se non esclusivamente) dell'aspetto procedurale che è proprio della normativa di cui all'art.182 bis della L.Fallim. e dei possibili strumenti giuridici che il diritto civile pone oggi nella *disponibilità* dell'imprenditore per un componimento della crisi e la cui *"indisponibilità"* sulla quale si reggeva il dato normativo del 1942 è stata definitivamente sdoganata dalla riforma in presenza delle pregiudiziale e necessaria condizione che un professionista qualificato attesti la validità e l'attuabilità del *piano*.

Manca, invece, del tutto il contributo dei cultori di quella che potremo semplicisticamente definire *economia comportamentale*, ovvero di quegli studi che studiano i meccanismi che conducono ai criteri razionali di scelta, la teoria dei giochi, la psicologia cognitiva, i criteri di decisione collettivi. E', infatti, nella fase della << *negoziazione* >> che si pone la vera prospettiva di successo di ogni tentativo volto ad evitare un'evoluzione giudiziale della crisi d'impresa quale è quella del concordato preventivo, verso la quale la maggior parte dei professionisti si rifugiano ancora oggi vigendo in quel contesto un più affidabile approdo rappresentato dal principio maggioritario.

Affrontare la negoziazione, il cui contesto non può ovviamente che essere conflittuale, impone anzi tutto raccogliere da parte dell'imprenditore o dell'Advisor che lo assiste quella *rispondenza fiduciaria* di cui si è detto. In seconda battuta, il << *piano* >> deve porre in evidenza come un atteggiamento cooperativo dei creditori destinatari della proposta rappresenti, se concluso positivamente, un pay off favorevole, quindi un'attesa di soddisfo migliore rispetto all'alternativa scelta di perseguire quella che (inizialmente) è la rispettiva strategia dominante. La << *sanzione* >>, il cui concetto è ereditato dalla teoria dell'equilibrio di John Nash, a cui i creditori devono essere esposti non può che essere rappresentata dal fallimento o dalla procedura concordataria dove vige il principio maggioritario e, al limite, il *cram down*.

Da tutto ciò ne consegue che se il << piano >> e/o la capacità dell'Advisor riescono a fare emergere questo pay off positivo, o l'attesa di risultato migliorativo che derivi da un atteggiamento cooperativo, allora il tentativo di pervenire ad un accordo da omologarsi ex art. 182 bis della L.Fallim. ha prospettive di successo; diversamente non vale nemmeno la pena di rappresentare alcunché al ceto creditorio se l'attività dell'Advisor (a cui corrisponde un costo aziendale non lieve) non riesce a fare emergere o a strutturare questo *plusvalore* ricavabile dalla gestione concordata e cooperativa della crisi dell'impresa.

Nella fase procedimentale che porta a compimento l'intero processo, s'innesta la problematica – assolutamente non secondaria e così brillantemente risolta dalla recentissima decisione sopra richiamata del Tribunale vicentino, che attiene all'accertamento della genuinità delle adesioni del ceto creditorio alla/e proposta/e contrattuale/i offerte dall'imprenditore. Infatti, il perimetro d'indagine del professionista attestatore avente i requisiti di cui all'art. 67, lettera d), della L.Fallim. ben può estendersi a verificare il consenso manifestato dai creditori che, se estorto o viziato, potrebbe pregiudicare l'intera attuabilità del piano. Ad ogni buon conto l'ultimo intervento riformatore che impone la trasmissione a tutti i creditori della/e proposta/e contrattuale/i e la documentazione di cui all'art. 161 della L.fallim., dovrebbe costituire di per sé condizione sufficiente a che i Tribunali procedano ad individuare un giusto e gestibile punto di equilibrio tra efficienza e affidabilità del processo che conduce alla omologazione di un AdR.

Resta pertanto vivido l'auspicio che gli AdR possano ora trovare nuovo impulso restando bene inteso che un maggiore sforzo in termini di capacità tecnico professionali è ora richiesto agli operatori. Il Legislatore si è evoluto, il sistema tributario ha compiuto proprio di recente passi di estremo interesse, i cultori della materia molto meno.

(studiomisino@tiscali.it)

Vito Misino