
La crisi d'impresa tra diritto ed economia¹

■ 1. Dalla vecchia alla nuova legge fallimentare

1.1. Inadempimento e insolvenza

Quando un debitore non esegue la prestazione oggetto di un'obbligazione, il creditore si può rivolgere all'autorità giudiziaria per avviare un processo di cognizione grazie al quale soddisfare il suo credito². Attraverso un'azione individuale, in altre parole, il creditore può tutelare il suo interesse. Lo stesso accade nel caso in cui il debitore sia un imprenditore: il creditore, infatti, può anche in questo caso effettuare un'azione individuale contro l'imprenditore se questi non esegue spontaneamente la prestazione.

Data l'esistenza di questa tutela, perché l'ordinamento giuridico prevede una *procedura concorsuale*, ossia una procedura che vede *tutti i creditori* di un imprenditore uniti in un'unica azione giudiziaria?

Per rispondere a questa domanda occorre considerare che una delle preoccupazioni dell'imprenditore è organizzare un ciclo finanziario in cui le riscossioni sono coordinate con i pagamenti dei debiti contratti per effettuare il ciclo produttivo. Si tratta, però, di un equilibrio precario, giacché tali operazioni possono essere asincrone. Se, per esempio, l'imprenditore ha previsto di pagare un fornitore con gli incassi ottenuti da una vendita con pagamento dilazionato, e tale entrata di denaro non si realizza a causa dell'inadempimento del suo debitore, egli si trova, suo malgrado, a essere inadempiente nei confronti del suo creditore se non ha, in quel momento, disponibilità liquide. Per gli imprenditori, in conclusione, gli inadempimenti sono in genere assai più frequenti rispetto ai soggetti non imprenditoriali.

Se l'inadempimento è occasionale e temporaneo, vuol dire che l'imprenditore è stato oggetto di un evento fortuito, a cui può fare fronte con un prestito bancario o con altre forme di finanziamento. Ma se gli ina-

dempimenti diventano sistematici significa che l'impresa è entrata in uno stato di crisi e che alcuni dei suoi creditori rischiano di non vedere soddisfatti, neppure in un momento successivo, i loro interessi. In quest'ultimo caso le azioni individuali possono essere molto pericolose e inadeguate, giacché il creditore che per primo si rivolge all'autorità giudiziaria può soddisfare il suo interesse, mentre quelli che arrivano in un secondo momento rischiano di rimanere del tutto insoddisfatti.

1.2. La legge fallimentare del 1942

Per questo motivo il nostro ordinamento giuridico, come altri, ha previsto, con il regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, alcune procedure concorsuali, tra cui il fallimento, che hanno come obiettivo principale la tutela degli interessi dei creditori dell'imprenditore³.

A questo scopo fondamentale la legge fallimentare, emanata nel 1942, ne aggiungeva un altro. Essa, infatti, voleva avere anche carattere *deterrente* e, a tal fine, prevedeva una serie di conseguenze personali negative per il fallito (limitazioni alla libertà personale, incapacità politiche e civili). In altre parole, il legislatore voleva non solo tutelare i creditori dell'imprenditore in stato di insolvenza, ma anche, sanzionando il fallito con pene accessorie, scoraggiare l'imprenditore a ricorrere con leggerezza a finanziamenti esterni e stimolare comportamenti imprenditoriali più ponderati e prudenti.

Questa concezione punitiva del fallimento è propria dell'epoca in cui la legge è stata emanata.

L'ambiente economico in cui l'impresa operava era caratterizzato da estrema stabilità poiché sia i cambiamenti tecnologici sia quelli relativi alla domanda erano occasionali.

La situazione è oggi completamente cambiata: il sistema economico, per effetto della globalizzazione, subisce profondi mutamenti repentini e frequenti. Le tecnologie conoscono cambiamenti radicali in tempi brevissimi e la domanda di beni e servizi, provenendo da realtà sociali ed economiche diversissime tra loro, è soggetta a metamorfosi continue.

In un contesto economico di questo genere, i rischi per le imprese aumentano in modo esponenziale per cui occorre individuare strumenti giuridici che, pur assicurando la tutela dei creditori, non disincentivino le attività imprenditoriali. Per questo motivo il legislatore italiano ha modificato la disciplina del fallimento e tale riforma adesso non prevede più incapacità civili e politiche per il fallito⁴.

Questo cambiamento della normativa è avvenuta poiché il legislatore nazionale ha dovuto adeguarsi alla disciplina comunitaria più orientata verso il salvataggio e la ristrutturazione dell'impresa insolvente che alla sua liquidazione. Tale orientamento nasce dalla constatazione che la crisi dell'impresa priva il sistema economico di una potenziale fonte di creazione di ricchezza e che quindi è interesse di tutti che ciò non si verifichi. La crisi dell'impresa, infatti, oltre ad avere conseguenze per l'imprenditore e per i suoi creditori, si ripercuote anche sui lavoratori subordinati dell'imprenditore. Questi, nel caso di impresa insolvente, pur

avendo una tutela all'interno del fallimento in quanto creditori per i salari non pagati, si trovano a non avere più un'occupazione e a doverne cercare una nuova.

1.3. La riforma della legge fallimentare

Questo insieme di considerazioni ha indotto il legislatore a rivedere l'intero sistema di norme che disciplina le procedure concorsuali. La riforma della legge fallimentare, introdotta dal decreto legislativo 9 gennaio 2006, n. 5, ha provveduto ad adeguare «la procedura alle nuove finalità che l'evoluzione socio-economica intende realizzare nelle situazioni di insolvenza imprenditoriale»⁵.

2. Le ragioni economiche del cambiamento di prospettiva

2.1. L'analisi economica del diritto

Per comprendere le ragioni del cambiamento di prospettiva effettuato dal legislatore nel passaggio dalla vecchia alla nuova disciplina delle procedure concorsuali dobbiamo affrontare la questione dal punto di vista dell'analisi economica del diritto (cfr. Parte IV, §§ 4 e 5).

Come abbiamo visto nella Parte III (§ 3.3.), il concetto di efficienza in economia politica è molto diverso da quello dell'economia aziendale.

Scopo dell'*analisi economica del diritto* (EAL) non è quello di individuare qual è la procedura concorsuale efficiente *per l'impresa* ma *per l'intero sistema economico*. Da quest'ultimo punto di vista è efficiente qualunque azione provochi un miglioramento paretiano. Si definisce ottimale nel senso di Pareto un'allocazione delle risorse tale che, mediante manovre di riallocazione, non è possibile migliorare il benessere di un soggetto senza peggiorare, simultaneamente, quello di un altro⁶.

Utilizzando questa prospettiva si devono analizzare le *conseguenze* delle azioni umane e, anche, delle norme giuridiche. Per verificare l'efficienza economica di una normativa, pertanto, si devono analizzare le conseguenze che essa comporta, ossia bisogna indagare se l'applicazione della normativa migliora o peggiora, nel senso di Pareto, l'allocazione delle risorse.

2.2. L'inefficienza della legge fallimentare del 1942

In Italia il ricorso al fallimento era in passato assai ridotto; questo fenomeno deve essere necessariamente imputato alla vecchia legge fallimentare italiana la quale, evidentemente, era inefficiente: il fallimento, infatti, era scarsamente utilizzato, per far fronte alla crisi delle imprese, sia da parte delle imprese stesse ma anche da parte dei creditori. Occorre capire allora come deve essere una procedura concorsuale per diventare efficiente.

Dal punto di vista economico le procedure concorsuali, per essere efficienti, devono massimizzare i risultati⁷ ma si tratta di risultati che vengono valutati diversamente dagli attori in gioco. Ogni attore, infatti, ha un diverso obiettivo:

- il giudice e il curatore hanno lo scopo di garantire la correttezza della procedura;
- l'imprenditore ha come scopo la minimizzazione del rischio;
- i creditori hanno come obiettivo quello di minimizzare la perdita, ossia massimizzare le garanzie di copertura del credito.

Questi interessi vanno soppesati dal legislatore il quale, con le disposizioni in materia fallimentare, stabilisce quali devono prevalere e in quale modo.

■ 3. Il modello economico per l'analisi economica del diritto fallimentare

3.1. Tasso di profitto e rischio d'impresa

Come abbiamo detto, scopo dell'*EAL* in materia fallimentare, è quello di fornire al legislatore uno schema di riferimento basato sulla messa a punto di una *procedura efficiente*.

Per l'economista il fallimento è l'altra faccia dell'attività d'impresa: l'imprenditore è un soggetto economico che si assume un rischio di perdita e ciò giustifica l'appropriazione dell'eventuale utile. Il rischio d'impresa è connaturato all'attività imprenditoriale, quindi anche il fallimento è strettamente correlato all'attività d'impresa. La crisi è una conseguenza dell'attività economica così come lo è il profitto: *il fallimento è la concretizzazione del rischio d'impresa*⁸.

Il modello economico utilizzato per analizzare le diverse procedure concorsuali è il seguente⁹:

$$p_e \geq i + r$$

dove:

p_e = tasso di profitto atteso;

i = tasso d'interesse;

r = premio per il rischio d'impresa.

Un investimento è effettuato se e solo se il tasso di profitto atteso è maggiore o uguale alla somma del saggio d'interesse (il costo del denaro in prestito o il costo opportunità del denaro) e del premio per il rischio d'impresa (ovvero il premio per aver corso il rischio d'impresa).

Il problema economico consiste perciò nel capire come le procedure concorsuali incidono su i e su r .

3.2. Produzione e mercato del credito

Il premio per il rischio (r) dipende da due grandezze:

1. la probabilità dell'esito negativo dell'investimento;
2. l'entità della perdita in caso di esito negativo (la grandezza del rischio).

Il rischio d'impresa, se le procedure concorsuali sono inefficienti, aumenta perché l'imprenditore teme che in caso di crisi difficilmente riuscirà a riprendere a svolgere la sua attività imprenditoriale.

Se la procedura è inefficiente, r aumenta perché l'imprenditore vuole un premio più elevato, in quanto in caso di crisi avrà più difficoltà a iniziare una nuova attività economica.

Il mercato del credito è invece quello in cui si determina il saggio d'interesse (i). Se le procedure concorsuali sono inefficienti, i soggetti che prestano denaro all'imprenditore hanno timore perché se l'investimento effettuato con il denaro prestato dal creditore andrà male, il creditore dovrà riprenderlo tramite il fallimento, ma se la procedura è inefficiente il rischio aumenta e il saggio d'interesse cresce, per cui a parità di r , ci saranno meno investimenti (quindi meno Pil, ecc.).

Guardando la questione da questa prospettiva, si deve notare che la procedura fallimentare disciplinata dalle norme del 1942 era sicuramente inefficiente in quanto la procedura comportava spese eccessive ed era particolarmente complessa.

Le norme sul fallimento prima della riforma erano dunque inefficienti sotto diversi aspetti. Da un lato, comportavano tempi troppo lunghi, il triplo di quelli richiesti per analoghe procedure negli altri Paesi europei. Dall'altro lato, era molto basso il tasso di recupero dei crediti: in Italia era del 43,3 % (20% per i chirografari) contro il 73,2% in Svezia e il 68,2% negli Usa.

■ 4. Fallimento ed efficienza

4.1. Il mercato del credito

Per determinare il livello di efficienza delle procedure concorsuali dobbiamo individuare l'impatto delle norme sul mercato del credito e sul rischio d'impresa.

- a. Mercato del credito (i). Incidono su tale mercato:
 - l'ordine di priorità nella soddisfazione del creditore;
 - la presenza o meno della cosiddetta *sindrome della fenice* (l'imprenditore fallisce e ritorna a fare l'imprenditore, ciclicamente).
- b. Rischio d'impresa (r). Questo è condizionato da:
 - *fresh-start* (ossia, nel nostro ordinamento, *esdebitazione*: se durante la procedura si recupera una parte dell'attivo, ma rimangono debitori insoddisfatti, questi crediti rimangono in capo all'imprenditore).

- prenditore o no? Se vi è la possibilità di liberarsi dei crediti risulti il rischio d'impresa si abbassa);
- sanzioni e stigma (maggiore è la presenza dello stigma maggiore sarà il premio richiesto dall'imprenditore per correre il rischio d'impresa).

Le norme relative all'ordine di priorità di soddisfazione dei crediti incidono sull'efficienza della procedura. Il fallimento, infatti, serve per massimizzare l'attivo e soddisfare i creditori secondo un ordine di priorità e non in base all'ordine di arrivo, in ossequio al principio della *par condicio creditorum* (mentre, con l'azione individuale, chi primo arriva si soddisfa): «Il fallimento apre il concorso dei creditori sul patrimonio del fallito, secondo il principio della *par condicio*. ... Rispetto ai creditori, il fallimento congela ogni azione o pretesa. Dal giorno della dichiarazione di fallimento nessuna azione individuale esecutiva può essere iniziata o proseguita sui beni compresi nel fallimento (art. 51 L.F.)»¹⁰.

Con la riforma del diritto fallimentare, entrata in vigore nel 2006, sono stati inseriti i *crediti prededucibili*¹¹. L'inserimento di una nuova categoria comporta un danno per i creditori che già c'erano e si vedono scavalcati mentre per i nuovi creditori la situazione migliora perché questi, grazie a tale disposizione, possono anche acconsentire alla realizzazione di un esercizio provvisorio senza vedere compromesso il loro credito. L'esercizio provvisorio può essere un vantaggio per tutti, anche per i «vecchi» creditori poiché grazie a esso può essere ottenuto un utile che accresce l'attivo patrimoniale che deve essere assegnato ai creditori.

Dal punto di vista dell'efficienza, pertanto, la scelta di introdurre una categoria di crediti prededucibili comporta un aspetto negativo, in quanto si introduce una nuova categoria di creditori che nella gerarchia verrà soddisfatta subito dopo le spese da pagare in prededuzione, ma anche un aspetto positivo, in quanto si accresce l'attivo su cui i creditori possono soddisfarsi.

Se si abbandona la logica del fallimento come mezzo per punire l'imprenditore imprudente e si abbraccia, invece, l'idea del fallimento come mezzo per conciliare le diverse esigenze degli attori in gioco, l'aver previsto, come ha fatto la riforma del diritto fallimentare, la possibilità di inserire nell'ordine di priorità una categoria di creditori che deve il suo credito alla fiducia accordata al curatore di accrescere l'attivo patrimoniale attraverso la prosecuzione di alcuni atti di gestione, è sicuramente da considerare come una norma che accresce l'efficienza della procedura.

4.2. La sindrome della fenice

Se i soci di un'impresa fallita possono riacquistare i beni, l'impresa risorge con l'attivo e senza passivo. Dopo la riforma, in Italia la scelta di consentire all'impresa di acquistare i propri beni continua a essere affidata agli organi della procedura come era in precedenza. Tale scelta operata dal legislatore non è stata la più efficiente, al contrario di ciò che è avvenuto nell'ordinamento tedesco in cui la scelta è stata affidata

all'imprenditore e ai creditori. La scelta operata dal legislatore italiano in questo campo testimonia una scarsa fiducia nella capacità delle parti di trovare un accordo.

4.3. Le sanzioni e lo stigma

Una volta chiusa la procedura, se l'ordinamento prevede il perdurare di uno stigma, il rischio d'impresa si alza enormemente.

Lo stigma e le sanzioni presentano profili non solo di inefficienza ma sono anche inique. Essi, infatti, si applicano alle persone fisiche e non alle persone giuridiche, per cui si crea una divaricazione tra imprenditore individuale e società di persone da un lato e società di capitali dall'altro in quanto le società di persone non hanno personalità giuridica mentre le società di capitali hanno personalità giuridica. Se si tratta di impresa individuale o di società di persone, di conseguenza, i soggetti subiscono lo stigma; se si tratta di società di capitali lo stigma non li riguarda assolutamente.

Come detto, questa scelta non comporta solo un problema di equità, ma anche di inefficienza perché comporta un aumento del rischio d'impresa solo per le piccole imprese. Di conseguenza, la legge fallimentare ante riforma, che prevedeva tale stigma, ha inciso negativamente sulla crescita dimensionale delle imprese: l'aggravamento del rischio da parte delle piccole imprese scoraggia gli investimenti condizionando negativamente la crescita dimensionale. Questo è uno dei motivi per cui in Italia vi è stata, tradizionalmente, una prevalenza di piccole e medie imprese rispetto alle grandi.

La riforma del 2006 ha abolito le sanzioni e lo stigma se non sono presenti gravi scorrettezze o illeciti penali: tutto ciò ha sicuramente giovanato all'efficienza¹².

4.4. Il problema dell'esdebitazione

Finita la procedura, l'imprenditore può avere ancora debiti; il problema che si pone, a questo riguardo, è il seguente: tali debiti devono gravare sull'imprenditore nonostante la procedura sia chiusa?

Anche in questo caso, si pongono sia problemi di efficienza che di giustizia. Dal punto di vista della giustizia si deve tenere conto del fatto che, ancora una volta, se il debito continua a gravare sul fallito dopo la chiusura della procedura, si crea una disparità di trattamento tra persone fisiche e persone giuridiche poiché solo le prime saranno ancora tenute al pagamento. A parte questa disparità, però, un elementare criterio di giustizia porta a ritenere responsabile dell'adempimento un soggetto indipendentemente dal fatto che la procedura fallimentare si sia chiusa o meno. La giustizia, in altre parole, spinge a ritenere responsabile dell'adempimento il fallito, anche dopo la chiusura della procedura.

Una tale scelta, però, se operata dal legislatore, rende la procedura più inefficiente. L'efficienza, infatti, aumenta con l'esdebitazione poiché incentiva l'imprenditore a chiedere il fallimento prima che sia tutto

compromesso; in questo modo a guadagnarci saranno tutti, anche i creditori. Se ragioniamo in termini di efficienza, pertanto, concedendo l'esdebitazione si abbassa il premio di rischio e aumentano gli investimenti. La previsione dell'esdebitazione da parte della riforma delle procedure concorsuali va quindi salutata con favore se si accoglie la prospettiva dell'efficienza. Prevede infatti il nuovo art. 143 delle L.F.: «Il tribunale, con il decreto di chiusura del fallimento o su ricorso del debitore presentato entro l'anno successivo, verificate le condizioni di cui all'articolo 142 e tenuto altresì conto dei comportamenti collaborativi del medesimo, sentito il curatore ed il comitato dei creditori, dichiara inesigibili nei confronti del debitore già dichiarato fallito i debiti concorsuali non soddisfatti integralmente.

Contro il decreto che provvede sul ricorso, il debitore, i creditori non integralmente soddisfatti, il pubblico ministero e qualunque interessato possono proporre reclamo a norma dell'articolo 26¹³.

4.5. Revocatoria fallimentare ed efficienza

La revocatoria¹⁴ fallimentare, da un punto di vista economico, serve a massimizza l'attivo patrimoniale e a garantire ai creditori che l'imprenditore non sottraggia parti importanti del patrimonio su cui gli stessi hanno fatto affidamento; aumenta la garanzia dei creditori, quindi diminuisce «*i*»; d'altro canto aumenta «*r*» e, di conseguenza, *la revocatoria è ambivalente, diminuisce una grandezza ma aumenta l'altra*.

Più si allunga il periodo sospetto più aumenta il rischio d'impresa quindi cresce «*r*»: ai primi segnali di crisi aumenta la cautela dei terzi e questo accelera la crisi.

La revocatoria fallimentare è un processo civile che blocca la procedura fallimentare (i processi civili durano in media diversi anni), aumenta il rischio dei creditori per cui aumenta «*i*»: s'incunea una procedura civile in una procedura fallimentare allungando notevolmente i tempi.

Se il curatore può far dichiarare l'inefficacia degli atti di alienazione *normali* legati all'attività dell'impresa, sebbene provando la conoscenza dello stato d'insolvenza da parte del terzo, aumenta il rischio per tutte le altre imprese. Si tratta di una procedura che aumenta perciò l'inefficienza e, proprio per questo motivo, è stata eliminata dalla riforma del diritto fallimentare. Senza la revocatoria fallimentare rispetto agli atti ordinari, il fallimento diventa più celere e, dunque, più efficiente in quanto riduce il valore del tasso di interesse¹⁵.

5. Liquidazione fallimentare ed efficienza

5.1. La teoria del Creditor's Bargain

Alla luce delle considerazioni fin qui svolte è possibile porsi la seguente domanda:

Qual è la funzione economica del fallimento? esiste davvero un problema di coordinamento dell'azione dei creditori oppure il modo più efficiente per risolvere i problemi creati dall'insolvenza consiste nel lasciare la possibilità al singolo creditore di far ricorso all'esecuzione forzata? In altri termini la legge fallimentare serve davvero a qualcosa?¹⁶.

La principale spiegazione del ruolo della legge fallimentare sulla base di argomenti di efficienza economica proviene da coloro che sostengono che:

1. quando le attività di un imprenditore sono inferiori alle passività, i creditori ordinari (o chirografari) cercherebbero di anticiparsi a vicenda per recuperare i loro crediti sequestrando e vendendo le attività disponibili. Questo comporta uno spreco di risorse;
2. la liquidazione parcellizzata dell'azienda impedirebbe la realizzazione del massimo valore possibile dalle attività aziendali.

Partendo da queste premesse, Thomas Jackson¹⁷ ritiene che la liquidazione fallimentare soddisfi il test dell'efficienza economica perché:

1. permette di liquidare i beni del debitore insolvente in maniera ordinata;
2. evita una gara dispendiosa tra i creditori ordinari;
3. vi è un risparmio di costi nella liquidazione dei beni del debitore;
4. si scongiura il pericolo che il singolo creditore ordinario, interessato solo a recuperare quanto gli è dovuto, non si preoccupi di realizzare i beni aziendali al massimo valore possibile;
5. si evita il rischio che la corsa tra creditori provochi la liquidazione prematura di un'impresa in temporanea difficoltà finanziaria;

In questa prospettiva, pertanto, la liquidazione fallimentare ha le caratteristiche di un accordo conveniente per tutti gli individui (*Creditor's Bargain*) purché:

1. i beni del debitore abbiano un valore maggiore se realizzati in blocco;
2. la crisi d'impresa sia solo temporanea.

A questa teoria del *Creditor's Bargain* sono state mosse le seguenti obiezioni.

1. Nella maggioranza dei casi i creditori ordinari ricevono una quota minima se non nulla dei crediti vantati.
2. I debitori hanno interesse e la possibilità di selezionare a quali creditori distribuire le attività aziendali (attraverso le facoltà previste dai diritti di proprietà, come la possibilità di rilasciare diritti reali di garanzia).
3. La procedura fallimentare è dannosa poiché è molto costosa.
4. La legislazione fallimentare evoca un problema inesistente in quanto nella realtà la gara tra i creditori si realizza nel momento della con-

cessione del credito, quando alcuni creditori richiedono una garanzia reale sui beni del debitore.

Più in generale, alcuni autori, pur riconoscendo l'importanza di questo approccio alla normativa della crisi d'impresa,

hanno cercato di giustificare la tutela privilegiata degli interessi di alcuni soggetti rispetto ad altri nel fallimento sulla base della considerazione che non esistono soltanto creditori volontari, per i quali c'è un mercato ed un margine di negoziazione. Detto in altri termini, i creditori non sono tutti uguali ed è perlomeno dubbio che il prototipo della liquidazione come strumento di selezione che elimina dal mercato le imprese non efficienti corrisponda sempre all'interesse, ad esempio, di titolari di pretese al risarcimento del danno provocato dall'attività stessa, dipendenti dell'impresa ed altri creditori non assistiti da garanzia consensuale¹⁸.

5.2. Il fallimento come tutela del debitore: il Fresh Start

L'unica motivazione pienamente convincente per il mantenimento della legislazione fallimentare sembra essere l'utilità di impedire ai creditori, successivamente alla chiusura del fallimento, di far valere i propri crediti non soddisfatti. Il fondamento del fallimento risiederebbe quindi nella protezione del debitore e non dei creditori. In questo modo si dà un incentivo all'attività d'impresa in quanto si permette all'imprenditore di cancellare i propri debiti residui e iniziare un'altra attività economica.

Per ragionare in questi termini bisogna considerare che il successo negli affari è legato soprattutto al caso e in minima parte all'abilità e onestà professionale.

Con la scusabilità del fallito (o *fresh start*) si estende all'imprenditore individuale di buona fede la responsabilità limitata dell'imprenditore associato. Il presupposto concettuale è del resto lo stesso, tenere conto che il successo negli affari è legato soltanto in parte all'abilità e all'onestà personale e per una parte importante al caso. Si tratta di un argomento, si potrebbe dire, di «giustizia economica», ma allo stesso tempo di un argomento economico in senso stretto, in quanto la possibilità di veder cancellati i propri debiti residui e di ricominciare un'altra attività economica rappresenta un incentivo all'attività di impresa.

D'altra parte, poiché i creditori in questi casi tendono ad integrare nel costo del credito il rischio di non recuperare una parte dei loro crediti, il ruolo della legge è di limitare la propensione dell'imprenditore ad assumere rischi attraverso la previsione di un intervallo tra la dichiarazione di fallimento e la ripresa di una nuova attività.

Con il *fresh start* il fallimento diventa un'assicurazione contro il rischio di disastro finanziario, un'assicurazione, come dimostrato dalla storia dell'istituto della responsabilità limitata dell'imprenditore associato, che il mercato non riesce a offrire spontaneamente, probabilmente a causa del fenomeno della selezione avversa (*adverse selection*), in quanto una tale as-

sicurazione sarebbe sottoscritta in primo luogo dagli imprenditori in difficoltà. Si pone inoltre anche un problema di incentivi (*moral hazard*), in quanto un imprenditore con una tale assicurazione è portato fatalmente ad assumere un comportamento più rischioso. La legge può prevedere un periodo più o meno lungo nel quale non è permesso far ricorso al fallimento, in modo da limitare l'incentivo dell'imprenditore ad assumere rischi¹⁹.

Possiamo perciò affermare che i legislatori, in ogni paese, tendono a essere sensibili alle sollecitazioni sia dei debitori sia dei creditori che subiscono le conseguenze del fatto che una parte significativa delle attività economiche intraprese non viene coronata da successo; che, prima o poi, qualunque attività economica è destinata all'insuccesso.

Tale atteggiamento si riflette sulla tendenza ad intendere il ruolo della legislazione fallimentare non tanto come strumento per facilitare l'uscita dal mercato delle imprese non in grado di restarvi, ma per prevenirne per quanto possibile il fallimento.

Il diritto fallimentare tende in questo modo, più che a rappresentare una garanzia del funzionamento del meccanismo della «mano invisibile», a rientrare tra gli strumenti dell'intervento pubblico nell'economia. I legislatori dei vari paesi sembrano essere convinti che spetti alle autorità pubbliche affiancare al controllo decentrato dei creditori sulle imprese un controllo centralizzato. La disciplina della crisi d'impresa ripropone così sotto altre vesti il dibattito sulla possibilità e l'utilità di introdurre elementi di dirigismo in un'economia di mercato. Il problema è di decidere se l'intervento pubblico debba essere sostitutivo o integrativo dell'attività dei privati. Ancor prima che Ronald Coase contestasse l'interpretazione tradizionale del ruolo dell'intervento pubblico rispetto ai fallimenti del mercato, già Friedrik Hayek sottolineava la necessità di distinguere «tra una struttura normativa volta a fornire i necessari incentivi perché l'iniziativa dei singoli risponda ad ogni cambiamento e un sistema nel quale tali adattamenti sono forniti da un organismo amministrativo»²⁰.

6. Concordato preventivo ed efficienza del processo

6.1. Le variabili su cui incide il concordato preventivo

Come abbiamo visto, la convenienza di un investimento dipende da due grandezze: il tasso di interesse i e il rischio di impresa r .

Il concordato preventivo incide sul costo (entità di « i ») e l'accesso (facilità di accedere) al credito. Tale fenomeno dipende dalla possibilità che il creditore ha di avviare la procedura qualora si accorga dell'imminenza della crisi. Avendo la possibilità di continuare a esercitare l'attività d'impresa grazie alla procedura di concordato preventivo, si abbassa « i » e si facilita l'accesso al credito.

Per quanto riguarda il rischio d'impresa, il concordato preventivo consente di rimanere alla guida dell'impresa durante la procedura per cui il valore di « r » si riduce.

Inoltre un altro fenomeno da tener presente è la possibilità di rinegoziare i debiti per i creditori per scongiurare l'insolvenza. Se il debitore può rinegoziare, il premio di rischio si abbassa.

6.2. Modello statunitense e modello francese

Al riguardo esistono due modelli²¹.

- *Modello statunitense*: il concordato preventivo è il frutto di un accordo tra debitore e creditore, gli organi ne escono fuori; il giudice ratifica semplicemente l'accordo tra le parti, non entra nel merito qualora le parti si accordino.
- *Modello francese*: è il giudice che omologando l'accordo tra debitore e creditore accerta se è possibile il risanamento dell'impresa.

Il modello statunitense viene giudicato più efficiente giacché si ipotizza che gli organi della procedura non debbano fare mai ciò che le parti possono fare meglio: se le parti si accordano guadagnano entrambe e questo dovrebbe essere lo scopo della procedura. Gli organi della procedura servono per guidare la procedura, ma devono tirarsi indietro ogni qual volta le parti fanno meglio.

Il modello statunitense di concordato preventivo si basa sull'idea che le parti, negoziando, possano raggiungere una situazione socialmente ottimale mentre tale risultato non sarebbe raggiunto da un soggetto terzo a causa della carenza di informazioni in cui si troverebbe a dover operare. È questa la conclusione a cui conduce il teorema di Coase²².

Il *Teorema di Coase* può essere così enunciato²³: nel caso di interazione tra soggetti che causa esternalità, occorre definire con precisione i diritti di ciascun agente; *se tali diritti sono trasferibili e i costi di transazione trascurabili*, la contrattazione porta alla soluzione efficiente. Indipendentemente dal modo in cui sono assegnati i diritti di proprietà si arriva alla stessa soluzione efficiente.

Il teorema di Coase afferma dunque che l'assegnazione dei diritti non incide sulle scelte degli agenti (quanto produrre) ma solo sulla ripartizione delle risorse: la parte cui tale diritto è assegnato trae un vantaggio patrimoniale.

Dall'analisi di Coase discende perciò che ciò che è essenziale è che ci siano esaustivi diritti di proprietà ossia una norma che implicitamente allochi i diritti di proprietà.

7. La riforma del concordato preventivo e il modello statunitense

7.1. Le procedure non liquidatorie

Il teorema di Coase consente di comprendere perché, ai fini dell'efficienza, è essenziale che gli organi delle procedure concorsuali (e quindi

anche nel caso di concordato preventivo) svolgano un ruolo di «supplenza» rispetto alle parti, entrano in gioco, cioè, solo se esse non riescono a raggiungere un accordo. L'analisi, del resto, è chiara: se le parti raggiungono un accordo, ciò massimizza il loro benessere; un accordo imposto da un organo terzo sarebbe necessariamente meno apprezzabile sul piano dell'efficienza. Ciò che gli organi della procedura devono fare, in ogni caso, riguarda la riduzione dei costi di transazione. Essi, in altre parole, devono fare da garanti degli accordi raggiunti dalle parti, riducendo così i costi necessari per scongiurare comportamenti opportunistici di una delle parti, una volta raggiunto l'accordo.

Il legislatore del 2005 ha evidentemente accolto questo genere di analisi poiché ha messo a disposizione delle parti una serie di *strumenti non liquidatori* come gli *accordi negoziali*, i *piani di risanamento*, gli *accordi di ristrutturazione* e il *concordato preventivo*.

Il modello statunitense è noto come *Chapter 11* e costituisce una parte del Bankruptcy Reform Act del 1978 che disciplina le procedure concorsuali. La procedura di concordato preventivo, disciplinata appunto dal *Chapter 11*, prevede una istanza alla Bankruptcy Court da parte sia dei creditori (*involuntary petition*) sia dello stesso imprenditore (*voluntary petition*). A tale istanza occorre allegare un piano di riorganizzazione ma, in entrambi i casi, l'imprenditore, fino a quando la procedura non si chiude, rimane in possesso dei beni aziendali e li può utilizzare per continuare l'attività d'impresa, avvalendosi, se lo vuole, di un professionista da lui scelto. Il piano di riorganizzazione deve contenere un *progetto di ristrutturazione aziendale* nel quale siano evidenziate le modalità di rimborso dei creditori, assicurando a essi un valore di rimborso non inferiore a quello che otterrebbero in caso di liquidazione dell'impresa.

L'imprenditore, subito dopo l'istanza, è tenuto a redigere immediatamente un inventario e a tenere informati i creditori delle variazioni del patrimonio. L'attività dell'imprenditore è sorvegliata dal Comitato dei creditori di cui deve essere comunque acquisito il parere ogni volta che sono compiuti atti di straordinaria amministrazione.

Una volta approvato dalla maggioranza dei creditori, il piano deve essere valutato dal tribunale ai fini dell'omologazione. Se non sono state proposte opposizioni, il tribunale accetta solo che il debitore sia in buona fede e che non siano state violate norme imperative. In caso di opposizioni, il tribunale deve accettare anche che il piano sia realizzabile e che sia idoneo a soddisfare i creditori più di quanto avrebbero ricevuto se il debitore fosse fallito. L'omologazione chiude la procedura e libera il debitore da tutti i debiti antecedenti (cosiddetto *discharge*)²⁴.

Per tutelare tutti i creditori, durante la procedura sono sospese le azioni individuali da parte dei singoli creditori. Si vuole, in tal modo, garantire la «concorsualità» della procedura e impedire che attraverso l'azione individuale di inadempimento si possa compromettere il conseguimento degli obiettivi previsti dal piano di riorganizzazione.

Come si può notare, nella legislazione americana il concordato preventivo si configura come un vero e proprio mezzo per uscire dalla crisi

d'impresa; in tale modello gli organi della procedura svolgono un ruolo di «garanzia» in quanto il vero e proprio potere decisionale in materia è assegnato ai creditori.

Se si distinguono i sistemi giuridici in relazione allo scopo del concordato preventivo in *sistemi a favore del debitore* e *sistemi a favore del credito*, la situazione americana si colloca nettamente nel primo tipo.

I primi (il cui prototipo, com'è noto, è il Chapter 11 del Bankruptcy Code statunitense) partono dal presupposto che la procedura di risanamento serva essenzialmente ad evitare il costo sociale ed economico della liquidazione dell'impresa. Essi sono quindi strumenti a carattere generale, ovvero aperti a tutti gli imprenditori per la liberazione dalle difficoltà economiche e non per la massimizzazione delle aspettative dei creditori. Da ciò derivano una serie di caratteristiche quali l'esclusività del potere d'iniziativa del debitore, l'irrilevanza della dimostrazione di uno stato di insolvenza o almeno di crisi per accedere alla procedura, un termine entro cui il debitore ha il potere esclusivo di presentare un piano di risanamento, rinnovabile a discrezione del giudice; il perdurare, nella maggioranza dei casi, del controllo delle operazioni nelle mani del debitore (e in particolare dei vecchi amministratori della società), i forti poteri del giudice nei confronti dei creditori ed in particolare di quelli garantiti (il giudice può determinare discrezionalmente se essi sono adeguatamente protetti nel periodo in cui, come tutti gli altri, rimangono soggetti al divieto dell'esercizio di azioni individuali)²⁵.

7.2. La riforma della legge fallimentare per favorire la continuità aziendale

Il modello americano è stato accolto dal legislatore italiano nel 2005, anche se non in modo totale. Fin dalla sua approvazione, quindi, tra gli addetti ai lavori si è sviluppato un dibattito sull'opportunità o meno di rimuovere le differenze previste dalle nuove norme rispetto al Chapter 11.

In tale dibattito ha ripreso vita la contrapposizione tra giuristi di impostazione tradizionale e studiosi (giuristi, economisti politici, economisti aziendali) favorevoli ad accogliere la prospettiva introdotta, nell'analisi delle procedure concorsuali, dall'analisi economica del diritto.

I giuristi di impostazione tradizionale vedono nei risultati raggiunti dall'analisi economica del diritto applicata alle procedure concorsuali una pericolosa deriva i cui esiti sono esiziali per l'ordinamento giuridico. Si tratterebbe, addirittura, di una impostazione che dà vita un insieme di norme giuridiche di carattere incostituzionale che dovrebbe essere censurato dalla Corte costituzionale.

Questo recente vandalismo legislativo – caratterizzato, tra l'altro, da un impressionante analfabetismo a livello tecnico – affonda le sue velenose radici nei tempi meno recenti delle «magnifiche sorti e progressive» dell'italiana età della neoesegesi e della decodificazione. Età, che ha incominciato a svilupparsi, anche in relazione al settore delle procedure

concorsuali, soprattutto a partire dagli anni '80, quando distorsioni interpretative e conseguenti prassi deviate ancora più antiche (ad esempio, in materia di amministrazione controllata e di consecuzione delle procedure concorsuali) sono sfociate nel torbido mare del generalizzato «uso alternativo del diritto» e della iperliberista globalizzazione neocontrattualistica²⁶.

Tale visione critica dell'analisi economica del diritto applicata alle procedure concorsuali non è stata accolta dal legislatore il quale ha invece accettato il nucleo fondamentale di questa analisi che porta a concepire la crisi d'impresa come un fenomeno fisiologico dell'attività imprenditoriale per cui scopo dell'ordinamento è agevolare la ristrutturazione e la ripresa dell'attività economica.

Questa impostazione, che ha fortemente condizionato la riforma delle procedure concorsuali realizzata attraverso la legge del 2006 novellata nel 2008, è ormai radicata nel nostro ordinamento e, anzi, sembra costituire un punto di riferimento per ulteriori modifiche dell'ordinamento per avvicinare il nostro sistema giuridico a quello anglosassone. Tale esigenza di adeguamento ha prodotto in materia un cambiamento importante all'interno di un più generale provvedimento normativo emanato dal Governo, sotto forma di decreto-legge, per far fronte alla crisi economica e contenente perciò «Misure urgenti per la crescita del Paese²⁷». L'art. 33 del decreto contiene *Disposizioni di revisione della legge fallimentare per favorire la continuità aziendale*²⁸.

Le nuove disposizioni introdotte dal decreto, per ciò che riguarda il concordato preventivo, sono state accolte dalla stampa in modo molto positivo giacché sono state interpretate come introduzione integrale, nel nostro ordinamento, del modello anglosassone di gestione della crisi dell'impresa. Nelle pagine economiche del quotidiano *La Stampa*, per esempio, si legge: «Sempre a favore delle imprese arrivano nuove norme in tema di fallimenti con l'introduzione anche nel nostro paese di un sistema simile al 'Chapter 11' americano che mette al riparo le imprese da tutti i creditori e consente loro di risanarsi o trovare nuovi soci o compratori²⁹».

8. Le criticità della riforma: una valutazione generale

L'applicazione della riforma del 2012 in materia di concordato preventivo è stata molto ampia ma non priva di criticità. Infatti:

La crisi morde ed esplodono le procedure di concordato preventivo, spesso anticamera del fallimento d'impresa. Secondo dati pubblicati dalle Camere di commercio e raccolti dalla società Crif, nel primo trimestre del 2013 le ammissioni al concordato preventivo registrate dai tribunali sono cresciute del 70% a 449. Proiettando i risultati sull'anno, a fine dicembre potrebbero arrivare a 1.700 contro le 1.071 del 2012 e le 1.011 dell'anno prima. I dati risultanti nei registri delle Cdc sono i concordati preventivi effettivamente aperti, ma le istanze di ammissione al concor-

dato preventivo presentate nei tribunali (che spesso hanno esito negativo) sono molte di più. Dati pesanti che si aggiungono alle istanze dei 40 fallimenti medi al giorno e che fanno salire la febbre che ha colpito la nostra economia³⁰.

Il boom dei concordati preventivi è sicuramente da associare alla nuova legge che ha favorito la cosiddetta «continuità aziendale» ed è da salutare, perciò, come un successo dell'approccio proposto dall'analisi economica del diritto. Nello stesso tempo, però, i dati relativi alla prima applicazione della nuova normativa evidenziano aspetti negativi dai quali non si può prescindere. Il rischio che si corre in questo campo, infatti, è che si applichi alla realtà un modello astratto, senza tenere conto della situazione specifica in cui la normativa va ad innestarsi. Nel caso di specie è particolarmente rilevante il momento storico in cui la nuova normativa si inserisce, ossia una crisi economico-finanziaria di dimensioni inusitate, e, nello stesso tempo, un'abitudine degli imprenditori italiani a privatizzare i profitti e a scaricare su terzi soggetti le perdite.

Prima della riforma del *Decreto Sviluppo* le norme sul concordato preventivo prevedevano che l'imprenditore, per accedere alla procedura, dovesse depositare una domanda con la situazione patrimoniale e un piano di rilancio percorribile: gli effetti protettivi scattavano da subito, con il divieto di esecuzioni sul patrimonio d'impresa. La riforma dell'agosto 2012, nascendo con l'obiettivo di tutelare la «continuità aziendale», ha previsto invece anche una versione «in bianco» della richiesta: basta l'istanza del proponente, il piano di rilancio può essere fornito in seguito. Da subito però scatta la protezione sul patrimonio del debitore che lo pone al riparo dalle esecuzioni dei fornitori. È evidente che, in un contesto economico come quello italiano, questa possibilità possa prestarsi ad abusi poiché tale procedura può essere utilizzata al solo fine di rallentare le azioni esecutive dei creditori.

La «furbata» delle imprese – aggiunge Mariotti – sta nello scaricare i debiti nella bad company, oggetto del concordato, e nel riavvio dell'attività con una new company. Del resto è vero che se, anziché in concordato, le aziende sofferenti fallissero non cambierebbe molto quanto a recupero dei crediti». «Attenzione a non generalizzare – avverte Fausto Vertenzi, segretario della Fillea Cgil di Pesaro – Per esempio, nel caso della crisi Berloni, i sei mesi intercorrenti tra il deposito dell'istanza di concordato «in continuità» e la pronuncia del giudice (che avverrà il prossimo 8 maggio) sono serviti a trovare un partner e stilare un piano di rilancio sostenibile. Però c'è anche un aspetto negativo: sei mesi senza la nomina di un curatore fallimentare (prima avveniva dopo pochi giorni dall'istanza) non permettono di ricorrere agli ammortizzatori sociali. Insomma i lavoratori sono in mezzo al guado». Questa criticità normativa «l'abbiamo segnalata al ministero del Lavoro» conclude Vertenzi. Che fare? «Vanno introdotte alcune modifiche alla legge – conclude Mariotti – ma soprattutto il governo deve riavviare il circolo virtuoso della crescita, la migliore garanzia per i diritti di tutti gli operatori». Per Lamanna «questa legge è lassista, deve diventare più selettiva e si deve capire quando

intervenire e quando no. Questa riforma però va fatta da tecnici competenti³¹.

Questo esempio di applicazione dell'EAL è dunque assai istruttivo perché nello stesso tempo dimostra le enormi potenzialità di tale approccio al diritto e i suoi pericoli: applicare pedissequamente i risultati dell'analisi economica alla regolamentazione giuridica di un determinato fenomeno può portare a effetti perversi non voluti ma neppure prefigurati. Le norme sul concordato preventivo, infatti, possono finire per ottenere, come risultato, un aumento dell'inefficienza del sistema produttivo, contrariamente a quelle che erano le sue finalità dichiarate. Nel momento in cui si palesano gli effetti di tale normativa, infatti, i potenziali creditori diventano assai diffidenti nei confronti delle imprese e ciò può portare a un *credit crunch* i cui effetti sono esiziali per la crescita economica.

■ Note

¹ Questa appendice è stata scritta da Valeria Baccelli rielaborando parte della tesi di laurea magistrale in Economia aziendale. Relatore della tesi è stato il Prof. Domenico Raucci.

² «Qualsiasi discordanza, anche se minima, tra l'oggetto dell'obbligazione assunta e l'obbligazione così come essa è eseguita costituisce inadempimento. [...] L'inadempimento, secondo le norme generali sulle obbligazioni, legittima l'azione di risarcimento del danno o, in ipotesi di compravendita, alla quanti minoris». Franceschelli, Vincenzo, *Diritto privato*, Giuffrè, Milano, 2007, Vol. 2°, p. 284.

³ «Il fallimento e le procedure concorsuali hanno la funzione di soddisfare i diritti dei creditori dell'imprenditore, attraverso la liquidazione del suo patrimonio, inclusi i beni aziendali». Franceschelli, Vincenzo, *Diritto privato*, Giuffrè, Milano, 2007, Vol. 2°, pp. 735-736. Sul punto vd. anche Campobasso, Gian Franco, *Diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 2008, Volume 3°, terza parte.

⁴ Irrera, Maurizio, in *Guida giuridico normativa. La riforma del fallimento*, ItaliaOggi, 2006, pp. 4-8.; Panzani, Luciano, *La riforma delle procedure concorsuali*, tratto dal sito de «Il quotidiano giuridico»; Feriozzi, C., *Presupposti oggettivi e soggettivi del fallimento*, in *Guida giuridico normativa. La riforma del fallimento*, ItaliaOggi, 2006, p. 18.

⁵ Il fallimento disciplinato dal r.d. del 1942 «è una procedura che non risulta più adeguata alle finalità che l'evoluzione socio-economica intende realizzare nelle situazioni d'insolvenza imprenditoriale: finalità ispirate ad una maggiore sensibilità verso la conservazione delle componenti positive dell'impresa (beni produttivi e livelli occupazionali); inoltre, il rilevante contenzioso a cui la procedura dà vita ne determina l'eccessiva durata». *Relazione illustrativa del decreto legislativo*

⁶ Varian Hal, *Intermediate Microeconomics. A Modern Approach*, New York-London, W.W. Norton & Company, Inc., 1996, trad. it. *Microeconomia*, Venezia, Cafoscari-na, 1998⁴, p. 477.

⁷ «Il diritto fallimentare assolve alla importantissima funzione di liquidare le imprese inefficienti e salvare le imprese che, pur essendo in crisi finanziaria, possano ancora produrre ricchezza. Ciò rimette in circolazione *risorse immobilizzate*, con beneficio per i creditori, i lavoratori e l'economia in genere, e non di rado con beneficio anche per gli azionisti. Un sistema economico efficiente non può permettersi di non avere un diritto fallimentare all'altezza». Stanghellini, Lorenzo, *Diritto fallimentare: ritorno all'età della pietra*, in Lavoce.info, 8 giugno 2010.

⁸ Stanghellini, Lorenzo, *Le procedure di insolvenza. La soluzione delle crisi d'impresa fra regole e mercato*, Il Mulino, Bologna, 2004; Stanghellini, Lorenzo, *Creditori forti e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in Fallimento, 2006; Stanghellini, Lorenzo, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in Rivista delle società, 2004; Stangherlini, Lorenzo, *Le crisi di impresa tra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007.

⁹ Cfr. Marchesi, Daniela, *Regole per l'insolvenza e incentivi per la crescita dimensionale delle PMI*, in (a cura di), de Caprariis Giulio, Guiso, Luigi, *Finanza, legge e crescita delle imprese*, Il Sole24Ore Libri, Milano, 2004, pp. 191-216. Vd. anche Belcredi, Massimo, *Le soluzioni concordate alle crisi d'impresa: profili economico-finanziari*, in Atti del convegno su «Crisi dell'impresa e riforma delle procedure concorsuali», settembre 2005, Giuffrè, Milano, 2006.

¹⁰ Franceschelli, Vincenzo, *Diritto privato*, Giuffrè, Milano, 2007, Vol. 2°, p. 740.

¹¹ Art. 111 **Ordine di distribuzione delle somme**

Le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo sono erogate nel seguente ordine:

- 1) per il pagamento dei crediti prededucibili;
- 2) per il pagamento dei crediti ammessi con prelazione sulle cose vendute secondo l'ordine assegnato dalla legge;
- 3) per il pagamento dei creditori chirografari, in proporzione dell'ammontare del credito per cui ciascuno di essi fu ammesso, compresi i creditori indicati al n. 2, qualora non sia stata ancora realizzata la garanzia, ovvero per la parte per cui rimasero non soddisfatti da questa. (2)

Sono considerati debiti prededucibili quelli così qualificati da una specifica disposizione di legge, e quelli sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge; tali debiti sono soddisfatti con preferenza ai sensi del primo comma n. 1). Sono evidenziate con testo corsivo le nuove disposizioni introdotte dalla riforma.

¹² La riforma ha abolito l'art. 50 della L.F. che istituiva il registro pubblico dei falliti e che era già stata censurata dalla Corte costituzionale:

Art. 50 **Pubblico registro dei falliti.**

Nella cancelleria di ciascun tribunale è tenuto un pubblico registro nel quale sono iscritti i nomi di coloro che sono dichiarati falliti dallo stesso tribunale, nonché di quelli dichiarati altrove, se il luogo di nascita del fallito si trova sotto la giurisdizione del tribunale. Le iscrizioni dei nomi dei falliti sono cancellate dal registro in seguito a sentenza del tribunale.

Finché l'iscrizione non è cancellata, il fallito è soggetto alle incapacità stabilite dalla legge. Le norme per la tenuta del registro saranno emanate con decreto del Ministro per la grazia e giustizia. Fino all'istituzione del registro dei falliti le iscrizioni previste dal presente articolo sono eseguite nell'albo dei falliti attualmente esistente.

¹³ Al contrario, l'originario art. 143 prevedeva che: «La riabilitazione può essere concessa al fallito:

- 1) che ha pagato interamente tutti i crediti ammessi nel fallimento, compresi gli interessi e le spese;
- 2) che ha regolarmente adempiuto il concordato, quando il tribunale lo ritiene meritevole del beneficio, tenuto conto delle cause e circostanze del fallimento, delle condizioni del concordato e della misura della percentuale. La riabilitazione non può essere concessa se la percentuale stabilita per i creditori chirografari è inferiore al venticinque per cento, oltre gli interessi se la percentuale dev'essere pagata in un termine maggiore di sei mesi;
- 3) che ha dato prove effettive e costanti di buona condotta per un periodo di almeno cinque anni dalla chiusura del fallimento».

¹⁴ «L'azione revocatoria ha la funzione di ricostruire la garanzia generica assicurata al creditore dal patrimonio del debitore ex art. 2740, la cui consistenza, per effetto dell'atto di disposizione posto in essere dal debitore, si sia ridotta al punto da pregiudicare la realizzazione del diritto del creditore con l'azione espropriativa. [...] L'azione revocatoria ordinaria non va confusa con la revocatoria fallimentare. Mentre l'azione pauliana è rivolta a sanzionare i soli atti diretti a ledere l'integrità della garanzia generica, la revocatoria fallimentare mira a sanzionare, oltre gli atti in pregiudizio del patrimonio, anche quelli lesivi della par condicio creditorum. Si noti inoltre che mentre la revocatoria ordinaria non inficia l'atto di disposizione, ma si limita a renderlo inefficace per il creditore, la revocatoria fallimentare ha funzione recuperativa. La revocatoria ordinaria è diretta a far rientrare nel patrimonio del debitore il bene che a mezzo dell'atto fraudolento ne è uscito. Ha la funzione di consentire al creditore che ha ottenuto la dichiarazione di inefficacia a suo favore, di iniziare l'azione forzata su quel bene. La revocatoria fallimentare, invece, fa acquistare il bene oggetto dell'atto revocato alla massa fallimentare, realizzando la par condicio». Franceschelli, Vincenzo, *Diritto privato*, Giuffrè, Milano, 2007, Vol. 2°, p. 647 e p. 649.

¹⁵ Dispone infatti il nuovo art. 67 della L. F (in corsivo le nuove disposizioni):

Atti a titolo oneroso, pagamenti, garanzie

Sono revocati, salvo che l'altra parte provi che non conosceva lo stato d'insolvenza del debitore:

- 1) gli atti a titolo oneroso compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento, in cui le prestazioni eseguite o le obbligazioni assunte dal fallito sorpassano di oltre un quarto ciò che a lui è stato dato o promesso;
- 2) gli atti estintivi di debiti pecuniari scaduti ed esigibili non effettuati con danaro o con altri mezzi normali di pagamento, se compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento;
- 3) i pegini, le anticresi e le ipoteche volontarie costituiti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento per debiti preesistenti non scaduti;

- 4) i pegni, le anticresi e le ipoteche giudiziali o volontarie costituiti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento per debiti scaduti.

Sono altresì revocati, se il curatore prova che l'altra parte conosceva lo stato d'insolvenza del debitore, i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili, gli atti a titolo oneroso e quelli costitutivi di un diritto di prelazione per debiti, anche di terzi, contestualmente creati, se compiuti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento.

Non sono soggetti all'azione revocatoria:

- a) *i pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso;*
- b) *le rimesse effettuate su un conto corrente bancario, purché non abbiano ridotto in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria del fallito nei confronti della banca;*
- c) *le vendite a giusto prezzo d'immobili ad uso abitativo, destinati a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o di suoi parenti e affini entro il terzo grado;*
- d) *gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata ai sensi dell'articolo 2501-bis, quarto comma, del codice civile;*
- e) *gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del concordato preventivo, nonché dell'accordo omologato ai sensi dell'articolo 182-bis;*
- f) *i pagamenti dei corrispettivi per prestazioni di lavoro effettuate da dipendenti ed altri collaboratori, anche non subordinati, del fallito;*
- g) *i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili eseguiti alla scadenza per ottenere la prestazione di servizi strumentali all'accesso alle procedure concorsuali e di concordato preventivo.*

Le disposizioni di questo articolo non si applicano all'istituto di emissione, alle operazioni di credito su pegno e di credito fondiario; sono salve le disposizioni delle leggi speciali.

¹⁶ Santella, Paolo, *Considerazioni sul diritto fallimentare in una prospettiva di analisi economica del diritto*, Università di Siena, Facoltà di Economia, 2000.

¹⁷ Jackson, Thomas, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Harvard Univ. Press, 1986; Jackson, Thomas - Scott, Robert, *On the Nature of Bankruptcy. An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain*, in «*Virginia Law Review*», vol. 75, 1989, p. 155 ss.

¹⁸ Veneziano, Anna, *Il risanamento dell'impresa in crisi. Problemi e soluzioni nell'ottica dell'insolvenza transfrontaliera* Aracne, Roma, 2004, p. 18.

¹⁹ Santella, P., *Considerazioni sul diritto fallimentare in una prospettiva di analisi economica del diritto*, Università di Siena, Facoltà di Economia, 2000, p. 14.

²⁰ Santella, Paolo, *Considerazioni sul diritto fallimentare in una prospettiva di analisi economica del diritto*, Università di Siena, Facoltà di Economia, 2000, p. 19.

²¹ «Oggi il nostro tema di discussione è la conservazione dell'impresa in crisi. Spesso si dice che la procedura comincia quando ormai è troppo tardi, se viene aperta solo in caso di insolvenza dell'impresa. Si dovrebbe intervenire prima, se si volesse avere successo. Di qui si è andata affermato una tendenza internazionale per la facilitazione e l'anticipazione dell'apertura della procedura d'insolvenza. Un esempio significativo è dato dal diritto americano. La procedura di *reorganization* in base al Chapter 11 della legge fallimentare viene aperta, a tutti gli effetti, già quando la stessa debitrice, la corporation, presenta un'istanza al tribunale. Il tribunale non accerta se è insolvente oppure no. La direzione dell'impresa può dunque procurarsi la protezione e i mezzi che offre la procedura, non appena preveda per il futuro una crisi finanziaria non altrimenti superabile». Flessner, Axel, *La conservazione delle imprese attraverso il diritto fallimentare. Uno sguardo di diritto comparato*, Il diritto fallimentare e delle società commerciali, Cedam, Milano, Gennaio-Febbraio 2000, p. 17.

²² Calabresi, Guido, *The Pointlessness of Pareto: Carrying Coase Further*, in *Yale Law Journal*, 1991, trad. it. *L'inutilità di Pareto: Un tentativo di andare oltre Coase*, in Alpa, Guido - Chiassoni, Pierluigi - Pericu, Andrea - Pulitini, Francesco - Rodotà, Ste-

fano – Romani, Franco (a cura di), *Analisi economica del diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1998; Coase, Ronald, *Note al problema del costo sociale*, in *Impresa, mercato e diritto*, Il Mulino, Bologna, 1995; Coase, Ronald, *The Nature of the Firm*, 1. *Origin*, 2. *Meaning*, 3. *Influence*, in *Journal of Law, Economics and Organization*, 1988, n. 4, tr. It. In *Impresa, mercato e diritto*, Il Mulino, Bologna, 1995; Coase, Ronald, *The Nature of the Firm*, in *Economica*, 1937, n. 4, tr. It. *Impresa, mercato e diritto*, Il Mulino, Bologna, 1995; Coase, Ronald, *The problem of Social Cost*, in *Journal of Law and Economics*, 1960 n. 3, ora in id., *The Firm, the Market, and the Law*, University of Chicago Press, Chicago, 1988, trad. it. *Impresa, mercato e diritto*, Il Mulino, Bologna, 1995; Parisi, Francesco, *Interpretazione giuridica e analisi economica. Il teorema di Coase trenta anni dopo*, in *Rivista critica del diritto privato*, 1991; Silva, Francesco, *Ronald H. Coase e «The Nature of the Firm»*, in *Economia e Politica Industriale*, 1991.

²³ Per una dimostrazione del Teorema di Coase vedi Parte III, § 4.2.

²⁴ Nisivoccia, Niccolò, *Le 100 parole del diritto*, Il Sole 24 ore Milano 2012.

²⁵ Veneziano, Anna, *Il risanamento dell'impresa in crisi. Problemi e soluzioni nell'ottica dell'insolvenza transfrontaliera* Aracne, Roma, 2004, p. 22.

²⁶ Lanfranchi, Lucio, *Costituzione e procedure concorsuali*, Giappichelli Torino, 2010, p. 1.

²⁷ Decreto-Legge 22 giugno 2012, n. 83 Misure urgenti per la crescita del Paese. (GU n. 147 del 26-6-2012 – Suppl. Ordinario n. 129) Entrata in vigore del provvedimento: 26/06/2012

²⁸ «La nuova procedura: Il concordato con continuità aziendale ricorre quando il debitore prevede la prosecuzione dell'attività di impresa, o la cessione dell'azienda in esercizio, o il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione. In questi casi è ammesso che il piano individui da subito la liquidazione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa.

Per presentare un concordato con continuità aziendale è necessario che siano soddisfatte alcune condizioni. Intanto, il piano deve contenere una analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività di impresa, delle risorse finanziarie necessarie e delle modalità di copertura. Inoltre, la relazione del professionista – prevista dall'articolo 161, comma 3, della legge fallimentare – deve attestare che la prosecuzione dell'attività di impresa sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. È questo un aspetto delicato, sul quale di certo si incentrerà l'interesse della dottrina, ma sarà la giurisprudenza a indicare se la funzionalità possa essere in qualche modo neutralizzata, nel senso di ritenere sufficiente che la prosecuzione non sia dannosa per i creditori». Marinoni, Roberto, *Il restyling dà più armi contro le crisi aziendali*, Il Sole 24 ore, 9 luglio 2012.

²⁹ Baroni, Paolo, *Sconti fiscali e mini-bond. Ecco il decreto sviluppo*, La Stampa, 17/06/2012.

³⁰ Scarci, Emanuele, *Nel 2013 un boom dei concordati*, Il Sole 24 Ore, 26 aprile 2013.

³¹ Scarci, cit.