

Procedure di insolvenza e “pre-pack”

Parlamento Europeo – Direttiva 30 marzo 2026 n. 2026/799/UE che armonizza taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza.

(Omissis)

Articolo 2

1. Ai fini della presente direttiva si applicano le definizioni seguenti:

(Omissis)

k) «procedura di pre-pack»: una procedura, comprendente una fase di preparazione e una fase di liquidazione, che consente la vendita dell'intera impresa del debitore, o di parte di essa, in regime di continuità aziendale al miglior offerente nel corso della procedura di insolvenza;

l) «fase di preparazione»: la fase della procedura di pre-pack finalizzata a trovare un acquirente adeguato per l'impresa del debitore, o per parte di essa;

m) «fase di liquidazione»: la fase della procedura di pre-pack finalizzata ad approvare ed eseguire la vendita dell'impresa del debitore, o di parte di essa, e a ripartire il ricavato tra i creditori.

(Omissis)

Titolo IV

Procedura di pre-pack

Capo 1

Disposizioni generali

Articolo 21

Procedura di pre-pack

1. Gli Stati membri provvedono affinché la procedura di pre-pack sia disponibile almeno nei casi in cui è probabile che i debitori diventino insolventi conformemente al diritto nazionale. Gli Stati membri possono disporre che la fase di preparazione non possa essere avviata qualora il debitore sia incapace di pagare i propri debiti in scadenza conformemente al diritto nazionale.

2. La procedura di pre-pack può essere, ai sensi del diritto nazionale, una procedura distinta o parte di una procedura già esistente di insolvenza.

3. Gli Stati membri provvedono affinché il debitore che accede alla procedura di pre-pack mantenga il controllo totale o almeno parziale dei suoi beni e della gestione corrente della sua impresa durante la fase di preparazione.

4. Il diritto nazionale si applica alle questioni non disciplinate dal presente titolo, tra cui la graduazione dei crediti, la ripartizione del ricavato, gli obblighi e la responsabilità del debitore e degli amministratori del debitore, la remunerazione dell'amministratore delle procedure di insolvenza nonché la natura, la portata e la forma della partecipazione dei creditori, tranne, se del caso, per quanto riguarda l'approvazione della vendita.

Articolo 22

Rapporto con altri atti giuridici dell'Unione

1. La fase di liquidazione è svolta mediante procedure di insolvenza diverse dalle procedure di ristrutturazione preventiva. Negli Stati membri in cui si applica il regolamento (UE) 2015/848, la fase di liquidazione è svolta mediante le procedure di insolvenza di cui all'allegato A del regolamento (UE) 2015/848 diverse dalle procedure di ristrutturazione preventiva.

2. La presente direttiva lascia impregiudicata la direttiva 2001/23/CE e le norme nazionali che la recepiscono. Ai fini dell'articolo 5, paragrafo 1, della direttiva 2001/23/CE, quando si svolge nel quadro di una procedura che potrebbe concludersi con la liquidazione del debitore, la fase di liquidazione è considerata una procedura fallimentare o una procedura di insolvenza analoga aperta in vista della liquidazione dei beni del cedente sotto il controllo di un'autorità pubblica competente.

Capo 2

Fase di preparazione

Articolo 23

Nomina del commissario

1. Gli Stati membri provvedono affinché, su iniziativa di un debitore, la fase di preparazione inizi quando è nominato un commissario. La procedura per la nomina di un commissario è stabilita dal diritto nazionale.

2. Gli Stati membri provvedono affinché il commissario sia indipendente dal debitore e da qualsiasi parte strettamente correlata al debitore. Gli Stati membri possono prevedere requisiti aggiuntivi per quanto riguarda l'indipendenza del commissario dai detentori di strumenti di capitale o dai creditori.

3. Gli Stati membri provvedono affinché possano essere nominate commissari solo le persone che soddisfano i criteri di ammissibilità applicabili agli amministratori delle procedure di insolvenza nello Stato membro in cui ha luogo la procedura di pre-pack.

Articolo 24

Principi applicabili alla fase di preparazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché il processo di vendita svolto durante la fase di preparazione sia competitivo, trasparente ed equo e conforme alle norme di mercato.

2. Gli Stati membri provvedono affinché il commissario, se necessario con l'assistenza del debitore:

a) giustifichi per quale motivo ritiene che i requisiti di cui al paragrafo 1 siano soddisfatti;

b) raccomandi il migliore offerente come acquirente nel quadro della procedura di pre-pack dell'impresa del debitore, o di parte di essa, conformemente all'articolo 33;

c) attesti in una dichiarazione che, sulla base della sua valutazione, la migliore offerta non costituisce una violazione della verifica del migliore soddisfacimento dei creditori.

Il commissario documenta ciascuna fase del processo di vendita e riferisce per iscritto al riguardo. Tali documenti e relazioni sono messi a disposizione in formato digitale e in modo tempestivo. Gli Stati membri provvedono affinché il commissario sia soggetto agli stessi obblighi di riservatezza di un amministratore delle procedure di insolvenza.

3. Gli Stati membri possono disporre che sia condotta un'asta pubblica conformemente all'articolo 29, paragrafo 3, al fine di assicurare il realizzo di un prezzo di mercato equo. Gli Stati membri possono disporre che tale asta pubblica sia condotta, in particolare, nei casi in cui uno o più creditori dimostrino che sussistono ragionevoli dubbi sul fatto che la migliore offerta raccomandata dal commissario rifletta il prezzo equo di mercato. Qualora sia condotta tale asta pubblica, gli Stati membri possono disporre che gli obblighi di cui al paragrafo 1 e al paragrafo 2, lettera a), non si applichino al commissario.

4. Gli Stati membri possono disporre che, qualora la raccomandazione di cui al paragrafo 2, lettera b), sia approvata dai creditori conformemente al diritto nazionale, il paragrafo 1 e il paragrafo 2, lettera a), non si applichino.

5. Gli Stati membri provvedono affinché:

a) in assenza di una successiva fase di liquidazione, il commissario sia remunerato dal debitore;

b) in caso di successiva fase di liquidazione, la remunerazione del commissario sia a carico della massa fallimentare.

Articolo 25

Sospensione delle azioni esecutive individuali

Gli Stati membri provvedono affinché, durante la fase di preparazione, il debitore che si trovi in una situazione di probabile insolvenza o sia insolvente conformemente al diritto nazionale possa beneficiare della sospensione delle azioni esecutive individuali a norma degli articoli 6 e 7 della direttiva (UE) 2019/1023, nella fase di preparazione o nel contesto di un altro tipo di procedura di insolvenza in cui il debitore mantiene il controllo totale o almeno parziale dei suoi beni e della gestione corrente della sua impresa e in cui la vendita dell'impresa del debitore, o di parte di essa, in regime di continuità aziendale può essere proseguita e conclusa.

Articolo 26

Sospensione dell'apertura della fase di liquidazione

Gli Stati membri possono disporre che, quando un creditore deposita una domanda di apertura di una procedura di insolvenza durante la fase di prepa-

razione, l'apertura della fase di liquidazione possa essere sospesa se, tenendo conto delle circostanze del caso, l'apertura della fase di liquidazione non sarebbe nell'interesse generale dei creditori.

Articolo 27

Cessazione della fase di preparazione

1. Gli Stati membri dispongono che la fase di preparazione sia limitata nel tempo.

2. Gli Stati membri possono disporre che si possa porre fine alla fase di preparazione se:

a) il debitore non fornisce l'assistenza necessaria a norma dell'articolo 24, paragrafo 2;

b) il debitore non agisce con la dovuta diligenza durante la fase di preparazione; oppure

c) la fase di preparazione non ha ragionevoli prospettive di successo.

Capo 3

Fase di liquidazione

Articolo 28

Fase di liquidazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché la fase di liquidazione inizi quando è adottata una decisione sull'apertura della procedura di insolvenza di cui all'articolo 22, paragrafo 1, conformemente al diritto nazionale.

Articolo 29

Principi applicabili alla fase di liquidazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché, al momento dell'apertura della fase di liquidazione, l'organo giurisdizionale o l'autorità competente autorizzi la vendita dell'impresa del debitore, o di parte di essa, almeno in uno dei seguenti casi:

a) l'acquirente è proposto dal commissario, a condizione che il commissario abbia emesso un parere in cui conferma che il processo di vendita svoltosi durante la fase di preparazione rispetta i requisiti di cui all'articolo 24, paragrafo 1, e purché l'organo giurisdizionale o l'autorità competente abbia accertato il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 24, paragrafi 1 e 2;

b) l'acquirente è selezionato nell'ambito di un'asta pubblica, qualora gli Stati membri prevedano una tale asta conformemente al paragrafo 3 del presente articolo; oppure

c) la vendita all'acquirente è approvata dai creditori conformemente all'articolo 24, paragrafo 4.

2. Gli Stati membri possono disporre che la vendita dell'impresa del debitore, o di parte di essa, a norma del paragrafo 1, lettera c), sia approvata dai creditori senza l'autorizzazione dell'organo giurisdizionale o dell'autorità competente qualora, a norma del diritto nazionale, la vendita dell'impresa del debitore, o di parte di essa, richieda il consenso dei creditori.

3. L'asta pubblica di cui all'articolo 24, paragrafo 3, ha una durata non superiore a tre mesi. L'offerta selezionata dal commissario è utilizzata come offerta iniziale nell'asta pubblica. Gli Stati membri provvedono affinché le tutele concesse all'offerente iniziale nella fase di preparazione siano commisurate e proporzionate.

4. Gli Stati membri dispongono che l'organo giurisdizionale o l'autorità competente possa decidere di far effettuare una valutazione dell'impresa del debitore in regime di continuità aziendale poiché la migliore offerta potrebbe non superare la verifica del migliore soddisfacimento dei creditori. Qualora, ai sensi del diritto nazionale, la vendita dell'impresa del debitore, o di parte di essa, richieda il consenso dei creditori, gli Stati membri possono disporre che la decisione di cui al primo comma possa essere adottata dai creditori senza il coinvolgimento dell'organo giurisdizionale o dell'autorità competente.

Articolo 30

Trasferimento o risoluzione dei contratti ineseguiti

1. Gli Stati membri provvedono affinché all'acquirente dell'impresa del debitore, o di parte di essa, siano trasferiti i contratti pendenti necessari per il proseguimento di tale impresa e la cui sospensione comporterebbe la paralisi dell'impresa. Il trasferimento non richiede il consenso della controparte o delle controparti del debitore. Il primo comma non si applica se l'acquirente dell'impresa del debitore, o di parte di essa, è un concorrente della controparte o delle controparti del debitore.

2. Gli Stati membri possono disporre che, a seconda del tipo di contratto, della natura delle parti o degli interessi dell'impresa, sia richiesto il consenso della controparte o delle controparti del debitore.

3. Salve altre facoltà di risoluzione, qualora il trasferimento del contratto pregiudichi ingiustamente la controparte o le controparti gli Stati membri possono disporre che la controparte o le controparti possano risolvere i contratti pendenti trasferiti a norma del paragrafo 1 con un preavviso non inferiore a tre mesi dal trasferimento.

4. Gli Stati membri possono disporre che i contratti pendenti relativi alle licenze di diritti di proprietà intellettuale e industriale, di cui il debitore è il licenziante, non siano risolti senza il consenso del licenziatario.

Articolo 31

Debiti e passività dell'impresa acquisita attraverso la procedura di pre-pack

1. Fatti salvi l'articolo 30 e l'articolo 38, paragrafi 1 e 2, nonché gli obblighi derivanti da un rapporto di lavoro interessato dalla vendita dell'impresa, o di parte di essa, gli Stati membri provvedono affinché l'acquirente acquisti l'impresa del debitore, o parte di essa, senza debiti e responsabilità, a meno che l'acquirente non acconsenta espressamente a sostenere i debiti e le responsabilità dell'impresa, o di parte di essa.

2. Il paragrafo 1 lascia impregiudicate le disposizioni legislative nazionali che prevedono che la condotta del debitore sia presa in considerazione nella

valutazione della responsabilità dell'acquirente per danni, se tale condotta può essere imputabile all'acquirente ai sensi del diritto applicabile.

Articolo 32

Effetto sospensivo dei ricorsi

1. Gli Stati membri possono disporre che, qualora il diritto nazionale preveda ricorsi contro le decisioni dell'organo giurisdizionale o dell'autorità competente relative all'autorizzazione o all'esecuzione della vendita dell'impresa del debitore, o di parte di essa, tali ricorsi non abbiano effetto sospensivo a meno che non siano adottate misure adeguate a copertura dei danni che potrebbero essere causati da una sospensione ingiustificata dell'esecuzione della vendita, come l'obbligo che il ricorrente costituisca un garanzia o sia responsabile di tali danni.

Capo 4

Disposizioni comuni

Articolo 33

Criteri di selezione della migliore offerta

1. Gli Stati membri stabiliscono i criteri per la selezione della migliore offerta nella procedura di pre-pack. Gli Stati membri provvedono affinché tali criteri coincidano con i criteri per la selezione tra offerte concorrenti nella procedura di insolvenza.

2. Gli Stati membri possono includere il mantenimento dell'occupazione tra i criteri di cui al primo paragrafo.

Articolo 34

Responsabilità civile dei commissari e degli amministratori delle procedure di insolvenza

1. Gli Stati membri provvedono affinché i commissari e gli amministratori delle procedure di insolvenza rispondano dei danni arrecati ai creditori per il mancato rispetto, intenzionale o per negligenza, degli obblighi loro incombenti a norma del presente titolo.

Articolo 35

Parti strettamente correlate al debitore nel processo di vendita

1. Gli Stati membri provvedono affinché le parti strettamente correlate al debitore possano acquisire l'impresa del debitore, o parte di essa, purché siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

a) nell'offerta, le parti strettamente correlate al debitore comunicano al commissario la loro relazione con il debitore;

b) le parti diverse dalle parti di cui alla lettera a) ricevono informazioni adeguate sull'esistenza di parti strettamente correlate al debitore e sulla loro relazione con quest'ultimo;

c) nel caso di cui all'articolo 29, paragrafo 1, lettera a), ai fini della dichiarazione del commissario di cui all'articolo 24, paragrafo 2, lettera c), è effettuata una valutazione dell'impresa in regime di continuità aziendale;

d) alle parti non strettamente correlate al debitore è concesso un tempo sufficiente per presentare un'offerta.

Gli Stati membri dispongono che, qualora sia dimostrato che una parte strettamente correlata al debitore non ha rispettato le condizioni stabilite nel primo comma, lettera a), l'organo giurisdizionale o l'autorità competente può revocare i benefici di cui all'articolo 31, paragrafo 1.

2. Se l'offerta presentata da una parte strettamente correlata al debitore è ritenuta la migliore offerta, gli Stati membri possono introdurre misure di salvaguardia supplementari per l'autorizzazione e l'esecuzione della vendita dell'impresa del debitore, o di parte di essa.

Articolo 36

Finanziamenti temporanei

1. Qualora siano necessari finanziamenti temporanei, gli Stati membri provvedono affinché:

a) i finanziamenti temporanei non siano dichiarati nulli, annullabili o inefficaci; e

b) i concedenti di finanziamenti temporanei non siano ritenuti civilmente, amministrativamente o penalmente responsabili in base al rilievo che detti finanziamenti sono pregiudizievoli per la massa dei creditori, a meno che il diritto nazionale preveda altri motivi per tale responsabilità.

2. Gli Stati membri possono prevedere che i concedenti di nuovi finanziamenti o di finanziamenti temporanei abbiano il diritto di ottenere il pagamento in via prioritaria, nell'ambito di successive procedure di insolvenza, rispetto agli altri creditori che altrimenti avrebbero crediti di grado superiore o uguale.

3. Nel rispetto del grado di priorità dei crediti sorti nel corso della procedura di insolvenza, gli Stati membri possono disporre che:

a) ai concedenti di finanziamenti temporanei possano essere concessi diritti di garanzia sul ricavato della vendita al fine di garantire il rimborso; e

b) i finanziamenti temporanei, se concessi dagli offerenti interessati, possano essere ammessi a compensazione a fronte del prezzo da pagare nell'ambito dell'offerta aggiudicata.

4. Gli Stati membri possono disporre che il primo paragrafo si applichi solo ai finanziamenti temporanei che sono stati sottoposti a controllo ex ante.

Articolo 37

Diritti di prelazione e offerte sotto forma di estinzione del credito

1. Fatto salvo l'articolo 38, paragrafo 1, gli Stati membri provvedono affinché agli offerenti non siano concessi diritti di prelazione. Gli Stati membri possono disporre che i diritti di prelazione previsti dalla legge che non sono interessati dall'insolvenza del debitore siano mantenuti e siano opponibili.

2. Gli Stati membri provvedono affinché, qualora l'impresa oggetto della procedura di pre-pack sia gravata da diritti di garanzia, i creditori beneficiari di tali diritti possano compensare i loro crediti tramite una riduzione del prezzo di acquisto solo per un importo che non superi il valore di mercato dell'impresa.

Articolo 38

Tutela degli interessi dei creditori

1. Gli Stati membri provvedono affinché nel corso della procedura di pre-pack i diritti di garanzia o altri gravami siano svincolati alle stesse condizioni che si applicherebbero nella procedura di insolvenza ai sensi del diritto nazionale.

2. Gli Stati membri la cui legislazione subordina lo svincolo dei diritti di garanzia al consenso dei titolari di crediti garantiti nel quadro della procedura di insolvenza possono disporre che tale consenso non sia richiesto nel corso della procedura di pre-pack.

Articolo 39

Impatto delle procedure previste dal diritto della concorrenza sui tempi o sull'esito positivo dell'offerta

1. Gli Stati membri provvedono affinché, qualora vi sia il rischio significativo di un ritardo a causa di una procedura prevista dal diritto della concorrenza o di una decisione negativa di un'autorità garante della concorrenza in merito a un'offerta presentata durante la fase di preparazione, il commissario o il debitore adottino misure appropriate ai fini della presentazione di offerte alternative.

2. Gli Stati membri provvedono affinché il commissario possa ricevere informazioni sulle procedure applicabili previste dal diritto della concorrenza e su qualsiasi risultato di tali procedure che possa incidere sui tempi o sull'esito positivo dell'offerta, purché la comunicazione di informazioni da parte dell'autorità garante della concorrenza non sia in contrasto con le norme nazionali in materia di protezione dei segreti d'impresa. A tale riguardo, il commissario è soggetto a un obbligo di riservatezza conformemente al diritto nazionale.

3. Gli Stati membri provvedono affinché un'offerta possa essere ignorata laddove comporti il rischio significativo di un ritardo di cui al paragrafo 1, purché si applichino entrambe le condizioni seguenti:

a) l'offerta non è l'unica offerta; e

b) il ritardo nella conclusione della vendita all'offerente interessato comporterebbe un danno per l'impresa del debitore o parte di essa.

(Omissis)

La procedura di *pre-pack* nella Direttiva (UE) 2026/799 del Parlamento europeo e del Consiglio.

SOMMARIO: 1. L'armonizzazione unionale delle leggi sull'insolvenza: il fondamento della Seconda Direttiva Insolvency. – 2. La diffusione del meccanismo delle cessioni *prepackaged* negli ordinamenti moderni. – 3. La procedura di *pre-pack*: definizione e presupposti. – 4. L'obiettivo perseguito dal legislatore unionale. – 5. La fase preparatoria e il ruolo del Commissario. – 6. (Segue) La scelta alternativa dell'asta pubblica e la limitata riservatezza della fase preparatoria. – 7. La fase di liquidazione. – 8. (Segue) La deroga alla responsabilità patrimoniale del cessionario e il trasferimento automatico dei contratti ineseguiti. – 9. Le disposizioni comuni: parti correlate, diritti di prelazione e *credit bidding*. – 10. I *finanziamenti temporanei* prededucibili. – 11. L'impatto del *pre-pack* sulle tutele giuslavoristiche. – 12. L'innesto del *pre-pack* nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

1. L'armonizzazione unionale delle leggi sull'insolvenza: il fondamento della Seconda Direttiva Insolvency.

Dopo un *iter* di approvazione durato poco più di tre anni, si è completato il procedimento legislativo della Direttiva (UE) 2026/799 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 marzo 2026, pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 1° aprile 2026, la quale interviene su taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza¹ e le cui disposizioni dovranno essere recepite, da parte dei singoli Stati, entro il 22 gennaio 2029².

Nel solco della Direttiva Insolvency (UE) 2019/1023, il 7 dicembre 2022 la Commissione europea aveva, infatti, presentato la Proposta di Direttiva 2022/0408 del Parlamento europeo e del Consiglio³ – che ha

¹ Tali organi, in forza dell'art. 114 TFUE, possono, infatti, adottare, deliberando secondo la procedura ordinaria, regolamenti, direttive o decisioni tesi al «*ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno*».

² A tal proposito il Parlamento italiano dovrà approvare la legge di delegazione europea con la quale viene attribuito al Governo il potere di adottare i decreti legislativi per trasporre le disposizioni della Direttiva in esame nel diritto italiano.

³ Le tappe affrontate sono state numerose. Vale qui la pena ricordare che dopo una prima opzione di compromesso sui titoli I (Disposizioni generali), II (Azioni revocatorie), III (Rintracciamento dei beni appartenenti alla massa fallimentare), IV (Procedura di *pre-pack*), V (Obbligo degli amministratori di chiedere l'apertura di una procedura di insolvenza e responsabilità civile) e VII (Comitato dei creditori), il 12 giugno 2025 il Consiglio dell'Unione europea ha raggiunto il c.d. «Orientamento generale» sulla bozza

preceduto l'adozione della Direttiva in esame – con l'obiettivo di realizzare l'armonizzazione delle discipline dei vari Paesi in tema di insolvenza, la cui carenza è stata ritenuta, dalle istituzioni dell'Unione europea, ostativa tanto alla libera circolazione dei capitali quanto a una maggiore integrazione dei mercati interni⁴.

Senonché rispetto alla Direttiva Insolvency che si è concentrata sull'eliminazione dei contrasti fra le norme nazionali relative ai quadri di ristrutturazione preventiva del debito, quella in rassegna – nota anche, facendo tuttavia uso di un linguaggio «*tecnicamente impreciso*»⁵, come Seconda Direttiva Insolvency – è dedicata esclusivamente alle procedure liquidatorie⁶.

Più precisamente, focalizzando l'attenzione su taluni aspetti ritenuti di primario rilievo nel panorama del diritto della crisi e dell'insolvenza, lo scopo del legislatore unionale è stato quello di rendere maggiormente efficiente il funzionamento dei mercati dei capitali e al tempo stesso più attrattivi gli investimenti stranieri e transfrontalieri, riducendo a tal fine le incertezze legate alle differenze tra i sistemi applicati nei vari Paesi membri. Difatti, la frammentazione a livello nazionale delle norme sull'insolvenza e, soprattutto, i diversi tempi di liquidazio-

di Proposta di Direttiva che ha preceduto la fase di negoziato con il Parlamento, al termine della quale i due organi hanno confezionato un accordo sulla versione finale del testo. Si tratta del c.d. *trilogo* – per il cui approfondimento si rinvia diffusamente a RUGGE, *Il ruolo dei triloghi nel processo legislativo dell'UE*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2015, 809 ss. – ossia della trattativa informale che riunisce, nell'ambito della procedura legislativa ordinaria, i rappresentanti del Parlamento europeo, del Consiglio dell'Unione europea e della Commissione europea, quest'ultima con il ruolo di mediatore, allo scopo di raggiungere un'intesa provvisoria tra i primi due ai fini dell'adozione formale.

⁴ In termini di naturale prosecuzione fra i due atti si è espresso anche SILVESTRI, *La proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'armonizzazione di taluni aspetti del diritto dell'insolvenza*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 2023, p. 2.

⁵ PACCHI, *La Direttiva (UE) 2026/799 e il nuovo cantiere europeo del diritto della crisi*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2026, p. 1, in nt. 2, sul presupposto che la prima delle due Direttive era in realtà destinata ai quadri di ristrutturazione preventiva e quindi alle fasi che precedono l'insolvenza vera e propria.

⁶ A tal proposito – come osservato da CAVALLINI, *La conservazione del patrimonio dell'impresa insolvente e le nuove sollecitazioni dall'Europa. "Provocazioni" sulla revocatoria dichiarativa*, in *Riv. soc.*, 2023, p. 746 – la stessa Unione europea ha appurato che la sola disciplina della ristrutturazione preventiva non poteva considerarsi esaustiva rispetto al tema della crisi e dell'insolvenza delle imprese, posto che le difficoltà economiche e finanziarie necessitavano di essere regolate in modo diverso in base a differenti parametri di valutazione.

ne dell'impresa producono spesso risultati, in termini di valore finale di recupero dei capitali finanziari impiegati, profondamente eterogenei tra loro⁷. Ciò comporta che, in taluni Stati, le procedure abbiano tempistiche lunghe e, sia consentito aggiungere, conducano il più delle volte al recupero da parte dei creditori di somme di scarso importo⁸; aspetti, questi ultimi, che non fanno altro che aumentare *ictu oculi* l'alea e il rischio per gli investitori, contribuendo a incrementare il costo del denaro per l'impresa e scoraggiando, al contempo, gli investimenti e la capacità della predetta di reperire finanziamenti per lo sviluppo dell'attività economica.

Nel chiaro intento di porre rimedio a una siffatta situazione, la Direttiva in esame affronta ad ampio raggio numerose tematiche, tra loro pur diverse, che incidono sulle attuali disposizioni del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. La scelta di fondo del legislatore unionale è stata quella di dettare una serie di disposizioni minime valide per ogni Stato membro, dando corso a interventi in specifici ambiti dell'insolvenza e lasciando il più delle volte ai vari Paesi la facoltà di apportare misure nuove o mantenere quelle esistenti se conformi agli scopi della Direttiva⁹. In altri termini, quest'ultima ha rinunciato all'ambizioso progetto di un'unica procedura europea di insolvenza preferendo occuparsi di talune fasi o di particolari istituti tipici della stessa, nel chiaro intento di uniformare e, se possibile, ridurre i costi e le tempistiche della liqui-

⁷ Sull'esigenza per gli investitori e per i creditori di maggiori certezze v. DE CESARI, *La Proposta di direttiva sull'armonizzazione di taluni aspetti del diritto dell'insolvenza, riflessi sul Codice della crisi*, in *Il fallimento*, 2023, p. 582. Conf. PATTI, *L'affitto d'azienda nella liquidazione giudiziale*, in *Il fallimento*, 2023, p. 1212.

Ha pure segnalato l'importanza dell'effettività del recupero degli investimenti da parte dei creditori stranieri rispetto a quelli che operano esclusivamente sul mercato domestico di ogni Paese membro, CAVALLINI, *Ibidem*.

Più di recente anche FERRO, *Il completamento della prima fase della riforma concorsuale: il punto tra diritto interno e diritto europeo*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, p. 10, si è soffermato sugli obiettivi della Direttiva in termini di certezza degli investimenti e del recupero dei crediti, la riduzione dei costi di quelli transfrontalieri oltre a una maggiore attrattiva del capitale di rischio per le imprese.

⁸ Aveva sottolineato l'obiettivo unionale di migliorare gli esiti delle procedure di insolvenza, al fine di un più elevato risultato per i creditori, BASSI, *Brevi note sulla Proposta di Direttiva UE 7.12.2022 che armonizza «taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza»*, in *Giur. comm.*, 2024, I, p. 245.

⁹ In sede di commento alla Proposta di Direttiva aveva colto un siffatto aspetto FERRO, *Il completamento*, cit., p. 12. Di un'armonizzazione minima ha parlato pure PACCHI, *La direttiva*, cit., p. 3.

dazione, migliorando l'efficienza nel realizzo dell'attivo e relegando la cessione atomistica a un ruolo del tutto marginale e residuale.

In aggiunta a una serie di informazioni chiave – rese necessarie da una ragione di trasparenza e di pubblicità – contenute in una apposita scheda che ciascun Stato membro dovrà elaborare e inviare alla Commissione europea, la Direttiva introduce, in effetti, alcune regole di armonizzazione in tema di azioni revocatorie, volte a contrastare i comportamenti sottrattivi di beni dal patrimonio concorsuale prima dell'inizio della procedura¹⁰, e con riguardo all'obbligo per gli amministratori di attivarsi al fine di richiedere l'apertura di un procedimento di insolvenza entro tre mesi dal momento della conoscenza o della conoscibilità di tale stato dell'ente¹¹. L'attenzione del legislatore unionale si concentra pure sul rafforzamento dei poteri del curatore nell'identificare i beni appartenenti alla massa, favorendo la messa a disposizione dei dati del debitore riguardanti la loro tracciabilità e l'accesso a pubblici registri¹², nonché sul ruolo del comitato dei creditori¹³.

¹⁰ Per una più approfondita analisi delle disposizioni in materia contenute già nel titolo II della Proposta di Direttiva si rinvia a PANZANI, *Osservazioni ragionate sulla proposta di nuova Direttiva di armonizzazione delle leggi sull'insolvenza*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 2023, pp. 2 ss.; SILVESTRI, *La proposta*, cit., pp. 5 ss.; DE BERNARDIN, *Non l'abbiamo vista arrivare: brevi riflessioni sulle ripercussioni della nuova proposta di direttiva in materia di insolvenza sulle procedure liquidatorie in Italia*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 2023, p. 7; DE CESARI, *La proposta*, cit., pp. 583 ss.; CAVALLINI, *La conservazione*, cit., pp. 748 ss.; BASSI, *Brevi note*, cit., pp. 245 ss.; FORTUNATO, *La revocatoria concorsuale nella proposta di direttiva unionale del 7 dicembre 2022*, in *Giur. comm.*, 2024, pp. 1110 ss.; FERRO, *Il completamento*, cit., pp. 11 e 12; RICCIARDIELLO, *Azione revocatoria: appunti a margine della proposta di direttiva Insolvency II*, in *Dir. fall.*, pp. 98 ss.

¹¹ Tematica affrontata, in relazione al testo della Proposta di Direttiva, da PANZANI, *Osservazioni*, cit., pp. 13 ss.; DE CESARI, *La proposta*, cit., pp. 592 s.

¹² Per un commento sempre nell'ambito della Proposta di Direttiva cfr. sul punto PANZANI, *Osservazioni*, cit., pp. 28 ss.; SILVESTRI, *La proposta*, cit., pp. 23 ss.; DE CESARI, *La proposta*, cit., pp. 588 ss.

¹³ V., ancora antecedentemente alla stesura definitiva dell'elaborato pubblicato sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, PANZANI, *Osservazioni*, cit., pp. 26 ss.; SILVESTRI, *La proposta*, cit., pp. 20 ss.; DE CESARI, *La proposta*, cit., pp. 595 ss.

Per completezza si ricorda che la versione originaria della Proposta prevedeva anche regole semplificate per la liquidazione delle microimprese insolventi – su cui si rinvia per un approfondimento a PANZANI, *Osservazioni*, cit., pp. 15 ss.; SILVESTRI, *La proposta*, cit., pp. 16 ss.; DE BERNARDIN, *Non l'abbiamo vista*, cit., pp. 2 ss.; PATTI, *L'affitto*, cit., pp. 1212 e 1218; DE CESARI, *La proposta*, cit., pp. 593 ss.; BASSI, *Brevi note*, cit., pp. 246, 248 e 249; CNDCEC e FNC, *La continua evoluzione del diritto concorsuale: una nuova*

Con l'obiettivo, infine, di incidere sul recupero degli investimenti nel contesto transfrontaliero e, al tempo stesso, di affiancare alla tutela del ceto creditorio il principio di conservazione dell'impresa¹⁴, la Direttiva si focalizza altresì diffusamente sul tema oggetto del presente contributo, vale a dire la procedura di *pre-pack* per la vendita, a un acquirente preventivamente individuato, del complesso produttivo o di un suo ramo sotto il controllo di un apposito Commissario, volta a massimizzare il valore degli attivi e a consentire la prosecuzione dell'impresa come entità in funzionamento¹⁵.

2. La diffusione del meccanismo delle cessioni *prepackaged* negli ordinamenti moderni.

Ancorché configurato in termini non sempre del tutto sovrapponibili a quelli che contraddistinguono la Direttiva, il *pre-pack* è in realtà uno strumento già presente nel diritto concorsuale di numerosi Stati, non solo a livello internazionale ma anche europeo¹⁶.

In linea generale, nelle esperienze fino a oggi acquisite nel campo della crisi e dell'insolvenza, il medesimo è stato, in effetti, impiegato diffusamente per favorire il salvataggio aziendale e la continuità indiretta dell'attività d'impresa attraverso soluzioni negoziate in via riservata, con tempistiche celeri, ancorché per lo più di stampo ristrutturatorio.

proposta di Direttiva UE, in <https://commercialisti.it/documenti-studio/la-continua-evoluzione-del-diritto-concorsuale-una-nuova-proposta-di-direttiva-ue/>, 2024, pp. 9 ss.; FERRO, *Il completamento*, cit., p. 12 – che sono state invero escluse nel testo risultante dalla versione del 12 giugno 2025 e poi da quello definitivo della Direttiva.

¹⁴ Si esprime in termini di rimodellamento della logica liquidatoria, che non viene superata ma resa meno indirizzata a una distruzione del valore, PACCHI, *La direttiva*, cit., p. 13.

¹⁵ Sul tema cfr. PANZANI, *Osservazioni*, cit., pp. 7 ss.; ID., *Le condizioni per un negoziato fruttuoso nel terreno minato della crisi dichiarata dal debitore e autogestita dai soggetti coinvolti*, in www.dirittodellacrisi.it, 2024, pp. 2 ss.; DE CESARI, *La proposta*, cit., pp. 589 ss.; PATTI, *L'affitto*, cit., pp. 1216 ss.; FERRO, *Le vendite nella fase preconcorsuale e la transizione verso i pre-pack*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2023, pp. 1178 e 1187 ss.; ID., *Il completamento*, cit., pp. 12 e 13; BASSI, *Brevi note*, cit., p. 246; CNDCEC e FNC, *La continua evoluzione*, cit., pp. 29 ss.; MANDRIOLI, *Il meccanismo di pre-pack nella Proposta di Direttiva 2022/0408 del Parlamento europeo e del Consiglio*, in www.dirittodellacrisi.it, 2025, pp. 1 ss.

¹⁶ Per un *excursus* sull'argomento, in termini ampi, cfr. GURREA-MARTÍNEZ, *The rise of pre-packs as a restructuring tool: Theory, evidence and policy*, in *European Business Organization Law Review*, 2021, pp. 2 ss.

In particolare, la figura in esame ha assunto dimensioni assolutamente rilevanti negli Stati Uniti d'America. Da svariati decenni si assiste, infatti, al fenomeno dei c.d. *prepackaged Chapter 11* nel cui ambito imprenditori in difficoltà economico-finanziaria raggiungono un accordo con i principali creditori in rapporto ai termini di un piano di ammissione a tale procedura e sollecitano le adesioni a questo prima di presentare istanza per l'apertura del procedimento, in occasione della quale chiedono alla Corte di confermare il piano medesimo¹⁷ e sui quali, tra l'altro, la casistica giurisprudenziale delle Corti statunitensi risulta assai vasta¹⁸.

¹⁷ V., in merito, HM SPRAYREGEN *et al.*, *Need for Speed: Utilizing Hybrid Solicitation Strategies to Shorten Ch. 11 Cases*, in 24 *BBLR* 1351, 2012, pp. 1 ss.; MELORO, REESE e VANDELL, *The Fast and Laborious: Chapter 11 Case Trends*, in *ABI Journal*, 2014; BAIRD, *The Elements of Bankruptcy, seventh edition*, Foundation Press, 2022, pp. 245 ss.; DUNNE, O'DONNELL e ALMEIDA, *The Art of the Pre-Pack – Edition 2 – Prepackaged Chapter 11 in the United States: An Overview*, in *GRR*, 2024, pp. 1 ss.

¹⁸ Tra le tante pronunce v. In re Crystal Oil Co., Case No. 86-02834 (Bankr. W.D. La. 1986); In re Anglo Energy, Inc., Case No. 88-B-10360 (BRL) (Bankr. S.D.N.Y. 22 February 1988); In re Circle Express, Inc., Case No. 90-07980 (RLB) (Bankr. D. Ind. 1990); In re La Salle Energy Corp., Case No. 90-05508-H3-11 (LC) (Bankr. S.D. Tex. 1990); In re Southland Corp., Case No. 390-37119-11 (Bankr. N.D. Tex. 1990); In re JPS Textile Group, Inc., Case No. 91-B-10546 (JAG) (Bankr. S.D.N.Y. 1991); In re MB Holdings, Inc., Case No. 91-B-15617 (BRL) (Bankr. S.D.N.Y. 1992); In re Memorex Telex N.V. & Memorex Telex Corp., Case No. 92-8 (Bankr. D. Del. 7 February 1992); In re Pioneer Fin. Corp., Case No. 99-11404 (LBR) (Bankr. D. Nev. 22 May 2000); In re Choice One Communication, Inc., Case No. 04-16433 (RDD) (Bankr. S.D.N.Y. 2004); In re MTS, Inc., Case No. 04-10394 (PJW) (Bankr. D. Del. 2004); In re IWO Holdings, Inc., Case No. 05-10009 (PJW) (Bankr. D. Del. 16 March 2005); In re Blue Bird Body Co., Case No. 06-50026 (GWZ) (Bankr. D. Nev. 26 January 2006); In re InSight Health Servs. Holdings Corp., Case No. 07-10700 (BLS) (Bankr. D. Del. 10 July 2007); In re JGW Holdco, LLC, Case No. 09-11731 (CSS) (Bankr. D. Del. 1 June 2009); In re True Temper Sports, Inc., Case No. 09-13446 (PJW) (Bankr. D. Del. 30 November 2009); In re Elec. Components Int'l, Inc., Case No. 10-11054 (KJC) (Bankr. D. Del. 2010); In re Southcross Holdings, LP, Case No. 16-20111 (CSS) (Bankr. S.D. Tex. 11 April 2016); In re Roust Corp., Case No. 16-23786 (RDD) (Bankr. S.D.N.Y. 10 January 2017); In re Global A&T Electronics Ltd., Case No. 17-23931 (RDD) (Bankr. S.D.N.Y. 25 January 2018); In re Rand Logistics, Inc., Case No. 18-10175 (BLS) (Bankr. D. Del. 28 February 2018); In re Remington Outdoor Co., Inc., Case No. 18-10684 (BLS) (Bankr. D. Del. 4 May 2018); In re Mattress Firm, Inc., Case No. 18-12241 (CSS) (Bankr. D. Del. 16 November 2018); In re Gastar Exploration Inc., Case No. 18-36057 (MI) (Bankr. S.D. Tex. 20 December 2018); In re David's Bridal, Inc., Case No. 18-12635 (LSS) (Bankr. D. Del. 4 January 2019); In re Arsenal Energy Holdings LLC, Case No. 19-10226 (BLS) (Bankr. D. Del. 13 February 2019); In re Seegrid Corp., Case No. 14-12391 (MFW) (Bank. D. Del. 20 January 2018); In re Sungard Availability Servs Capital, Inc., Case No. 19-22915 (RDD) (Bankr. S.D.N.Y. 2 May 2019).

L'approccio determina in effetti una drastica riduzione delle tempistiche della procedura vera e propria a beneficio sia delle imprese, che risparmiano mesi se non anni per risolvere la crisi, ma anche dei creditori, che possono essere soddisfatti più velocemente.

Al di là dell'Oceano Atlantico lo strumento in esame è inoltre diffusamente utilizzato in Canada¹⁹, ove se ne riconosce del pari la capacità di raggiungere risultati efficienti nella cessione dell'azienda volti a massimizzare il valore nelle procedure di insolvenza.

Oltremontana il *pre-pack* è, altresì, in uso nell'ordinamento del Regno Unito²⁰, collocandosi all'interno della c.d. *administration* – regolata dall'Insolvency Act 1986 e, successivamente, anche dall'Administration Regulations 2021 – ossia di una procedura di insolvenza in cui un'azienda organizza la vendita del complesso produttivo a un acquirente prima di entrare formalmente in *administration* e, una volta nominato l'*administrator*, la cessione viene completata pressoché immediatamente, consentendo la prosecuzione dell'attività economica sotto la direzione della nuova proprietà quasi senza interruzioni.

Una nozione di pacchetto confezionato si rinviene per di più nello Statement of Insolvency Practice Number 16 (SIP 16) dell'UK Insolvency Practitioners Association²¹, laddove con il termine *pre-packaged sale* ci si riferisce a un accordo in base al quale la vendita di tutta o parte dell'attività o dei beni di un'impresa viene negoziata con un acquirente antecedentemente alla scelta dell'*administrator*, il quale effettua la cessione subito dopo la nomina o comunque in tempi brevi.

Sistemi c.d. *pre-pack* trovano financo applicazione in Stati più remoti rispetto a quelli presi tradizionalmente a riferimento negli studi concor-

¹⁹ Su cui si sono soffermati NIED e LEVINE, *Pre-Packaged Sales Transactions under the CCAA: Where are These Packages From, What do They Look Like, and Where are They Going?*, in SARRA, ROMAINE, eds., *Annual Review of Insolvency Law 2016* (Toronto, Carswell, 2017), p. 89.

²⁰ Cfr. WALTON, *When is pre-packaged administration appropriate? A theoretical consideration*, in *Nottingham Law Journal*, 20, 2011, pp. 1 ss.; WELLARD e WALTON, *A comparative analysis of Anglo-Australian prepacks: Can the means be made to justify the ends?*, in *International Insolvency Review*, 2012, pp. 143 ss.; ARMOUR, *The rise of the "pre-pack": corporate restructuring in the UK and proposals for reform*, in RP Austin and Fady JG Aoun, *Restructuring Companies in Troubled Times: Director and Creditor Perspectives*, 43-78. (Sydney: Ross Parsons Centre, 2012), pp. 1 ss.; INGRAM e ODETOLA, *The Art of the Pre-Pack – Edition 2 – Cayman Islands*, in *GRR*, 2024, pp. 1 ss.

²¹ Disponibile su <https://insolvency-practitioners.org.uk/uploads/documents/f30389ce35ed923c06b2879fecdb616a.pdf>.

suali di diritto comparato. Ne sono un esempio l'India, ove lo strumento in esame – dedicato alle aziende MSME (*micro, small and medium enterprise companies*) – è stato introdotto attraverso l'Insolvency and Bankruptcy Code (Amendment) Ordinance del 2021²², nonché le Filippine dove, invece, non vigono restrizioni alla tipologia di impresa che può fare uso del *pre-pack*²³, le Cayman Islands in virtù della propria prassi giudiziaria²⁴, l'Australia, seppure in via sporadica²⁵, e Singapore, che ha optato per un istituto analogo al *prepackaged Chapter 11* di matrice statunitense²⁶.

Il *leitmotiv* di tali esperienze consolidatesi al di fuori dell'Unione europea è presto detto: anticipare il più possibile il salvataggio dei valori aziendali a beneficio della continuità anche indiretta e dei creditori.

La stessa tendenza a introdurre forme di *pre-pack* nell'ordinamento domestico, prima dell'avvento della Direttiva, ha interessato peraltro anche singoli Paesi membri. L'elenco è assai lungo e vi figurano l'Irlanda²⁷, dove, con una siffatta espressione, si indica la vendita di un'azienda in difficoltà in cui gli accordi di cessione sono negoziati e documentati prima dell'inizio di una procedura formale di insolvenza e sono effettuati al momento della nomina dell'*insolvency practitioner* o subito dopo, e la Spagna²⁸, il cui ordinamento cristallizza nell'art. 224-*bis* della *Ley Con-*

²² Sull'argomento si rinvia diffusamente a VAKIL, DESAI, THAKKAR, SHARMA e SHIVDIKAR, *The Art of the Pre-Pack – Edition 2 – India*, in *GRR*, 2024, pp. 1 ss.

²³ Come ricordato da GURREA-MARTÍNEZ, *The rise*, cit., pp. 6 ss. e spec. 8.

²⁴ Cfr. *funditus* HARLOWE e LEVERS, *The Art of the Pre-Pack – Edition 2 – Cayman Islands*, in *GRR*, 2024, pp. 1 ss.

²⁵ V. EMMETT e COOPER, *The Art of the Pre-Pack – Edition 2 – Australia*, in *GRR*, 2024, pp. 1 ss.

²⁶ Di cui si sono occupati TANG e TANNER, OOI, *The Art of the Pre-Pack – Edition 2 – Singapore*, in *GRR*, 2024, pp. 1 ss. V. pure LIM, *Singapore's First "PrePackaged" Scheme of Arrangement*, in *Singapore Global Restructuring Initiative*, 2021, pp. 1 ss.

²⁷ Sul tema si rinvia a BAXTER e O'MALLEY, *The Art of the Pre-Pack – Edition 2 – Ireland*, in *GRR*, 2024, p. 2.

²⁸ In particolare la previsione è rubricata "*Solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de una o varias unidades productivas*" ed è stata pubblicata nel Boletín Oficial del Estado (BOE), n. 214 del 9 settembre 2022. Come ricorda DE CESARI, *Al via in Spagna la nuova "reforma concursal"*, in *Il fallimento*, 2023, pp. 173 e 174, la norma dispone che l'offerta vincolante per l'acquisto di una o più unità produttive sia formulata da un terzo oppure da un creditore, i quali devono obbligarsi a continuare l'attività economica per almeno tre anni, riprendendola se interrotta. Una volta aperto il concorso, potranno sopraggiungere offerte alternative, dovendosi poi scegliere la più vantaggiosa sulla base dei principi che meglio assicurino la continuità aziendale e la conservazione dei posti di lavoro. L'Autrice prosegue – a pag. 174 – rammentando come l'art. 224-*ter* della *Ley Concursal* stabilisca che il debitore può chiedere al

cursal la facoltà del debitore che si trovi in una situazione di probabile insolvenza – imminente o attuale – di presentare, con la domanda di apertura del concorso a proprio carico, un’offerta vincolante di terzi per l’acquisto di una o più unità produttive dell’impresa²⁹.

Ma non solo. Tra i Paesi unionali, un mezzo analogo si rinviene pure in Francia, laddove lo strumento è caratterizzato dalla preparazione di un piano di ristrutturazione in ambito stragiudiziale attraverso le trattative del debitore con i propri creditori finalizzato a essere successivamente implementato all’interno di una procedura tribunale³⁰, e altresì nelle esperienze di matrice germanica³¹, oltre che in Grecia³², in Belgio, ove è disciplinato dal Titolo V/III del Libro XX del Code de droit économique con riguardo alla fattispecie della “*preparation privée d’une faillite*”, in Olanda³³ e nella Repubblica Ceca³⁴, nel cui ordinamento il *pre-pack* è utilizzato dagli operatori del diritto ma in assenza di una cornice normativa di riferimento.

Da quanto precede si comprende, dunque, appieno la motivazione che ha spinto il legislatore unionale a dissipare il rischio di profonde discrasie tra Stati che già hanno adottato, ufficialmente o nella prassi, lo

giudice la nomina di un esperto per la raccolta delle offerte, sebbene il successivo art. 224-*quinquies* non esoneri l’imprenditore dall’obbligo di instare ai fini della declaratoria del concorso entro due mesi dalla data in cui ha avuto conoscenza o avrebbe dovuto avere conoscenza dello stato di insolvenza in corso. Ancora sul contenuto dell’art. 224-*bis* e ss. della *Ley Concursal* spagnola v. PANZANI, *Le condizioni*, cit., pp. 3 e 4. Per una rassegna sul *pre-pack* nell’ordinamento spagnolo cfr. inoltre FLAQUER RIOTORT, *La venta de unidad productiva de la empresa en crisis, Especial referencia al mecanismo de prepack concursal*, in *InDret*, 2023, pp. 101 ss., ove ulteriori riferimenti ai quali si rinvia.

²⁹ Di recente ha messo in evidenza come la Spagna abbia apportato un contributo decisivo nella formazione del modello fatto proprio dalla Seconda Direttiva Insolvency PACCHI, *Il “pre-pack” nel diritto spagnolo e nella proposta di Seconda Direttiva europea sull’insolvenza*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 2026, pp. 5 e 6, la quale si è espressa – v. pag. 7 – riconoscendo «un vero e proprio ruolo di laboratorio nella sperimentazione giudiziale del *pre pack*».

³⁰ Per un’ampia disamina del *pre-pack* nell’ordinamento d’oltralpe si rinvia a GOLSHANI, HOJABR, *The Art of the Pre-Pack – Edition 2 – France*, in *GRR*, 2024, pp. 1 ss. e spec. 5.

³¹ Cfr. sull’argomento SCHELO e RICKERT, *The Pre-Pack Procedure – Deutscher AnwaltSpiegel*, in *Restructuring Business*, 2023, pp. 1 ss.

³² La vicenda è indagata da POTAMITIS e VEKRIS, *In brief: liquidation and reorganisation processes in Greece*, in *Lexology Panoramic*, 2022, p. 5.

³³ Al pari di quanto approfondito nella pronuncia di Corte di Giustizia UE, 28 aprile 2022, causa C-237/20, *Federatie Nederlandse Vakbeweging/Heiploeg Seafood International BV*, in *Foro it.*, 2022, pp. 481.

³⁴ Si veda in proposito STALLEBRASS, *Pre-pack insolvency sale in the Czech Republic: Current situation and outlook*, in *CMS Law-Now*, 2023, pp. 1 ss.

strumento in esame e a creare un quadro normativo finalizzato a introdurre il medesimo in termini omogenei in tutti i Paesi membri.

3. La procedura di *pre-pack*: definizione e presupposti.

Soffermandosi ora sul contenuto della Direttiva, va innanzitutto evidenziato come all'art. 2 – che rappresenta il contenitore delle definizioni della stessa³⁵ – il *pre-pack*, composto da una *fase di preparazione* e da una *fase di liquidazione*³⁶, venga definito una procedura³⁷ atta a consentire la vendita al migliore offerente dell'azienda in esercizio o di un ramo di essa nel corso del procedimento di insolvenza del debitore.

Mentre la fase di preparazione è destinata alla ricerca e alla selezione di un soggetto idoneo interessato all'acquisto, quella liquidatoria – che inizia, a norma dell'art. 28 della Direttiva, quando viene adottata la decisione di aprire, in conformità al diritto nazionale, una delle procedure di insolvenza di cui all'allegato A del Regolamento (UE) 2015/848 diversa da quelle di ristrutturazione preventiva – è invece finalizzata ad approvare ed eseguire il trasferimento del complesso produttivo o di un suo ramo e a distribuire il ricavato tra i creditori.

In definitiva, il segmento preparatorio rappresenta, come si avrà modo di meglio cogliere nel paragrafo 5 che segue, una sorta di “anticamera” di quello successivo di liquidazione, che lo completa, essendo nella sostanza dedicato alla ricerca sul mercato di possibili compratori in modo tale da organizzare la vendita del complesso produttivo o di un ramo in tempi rapidi e, in particolare, prima dell'apertura formale della procedura di insolvenza. Tale interesse, qualora concreto, troverà pertanto riscontro in una cornice processuale in cui la seconda fase, vale a dire quella avente a oggetto il trasferimento *tout court* dell'azienda, costituirà una porzione del procedimento liquidatorio caratterizzata da una disciplina in parte nuova rispetto all'odierna attualmente in vigore nell'ordinamento domestico.

³⁵ Descritte, con riguardo alla Proposta di Direttiva, da DE CESARI, *La Proposta di direttiva*, cit., p. 583, al pari di «nozioni autonome, proprie dell'Unione europea, che, come di consueto, vengono previste al fine di evitare interpretazioni fondate sui diversi ordinamenti nazionali».

³⁶ Sulla sua struttura consecutiva e bifasica v. FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1187, nonché PACCHI, *La Direttiva*, cit., p. 13.

³⁷ E non più alla stregua di un meccanismo come nella versione antecedente l'iter ultimo di approvazione.

L'obiettivo è, infatti, quello di istituire, in anticipo rispetto a un piano di dismissione dovuto allo stato d'insolvenza del debitore, un congegno celere, trasparente e competitivo di alienazione dell'azienda o di un suo ramo, quando ancora l'impresa non è cessata, al fine di realizzare il migliore risultato possibile per il ceto creditorio. Il tutto collocando l'approvazione e l'esecuzione del trasferimento in un secondo momento e più precisamente, quanto al nostro ordinamento, immediatamente dopo l'apertura della liquidazione giudiziale ovvero dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi che adotta il piano di cessione dei complessi produttivi, o della liquidazione coatta amministrativa o ancora del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

In relazione al presupposto soggettivo l'art. 1, par. 5, della Direttiva, dispone che le norme del titolo IV sul *pre-pack* si applichino esclusivamente ai debitori che siano persone giuridiche³⁸, fatta eccezione in ogni caso per taluni soggetti espressamente indicati al precedente par. 3, tra cui rientrano le imprese di assicurazione e di investimento, gli enti creditizi, gli organismi di investimento collettivo e gli enti pubblici. Tuttavia, al riguardo, il Considerando 36 si affretta a precisare che gli Stati membri hanno la facoltà di estendere tali disposizioni alle persone fisiche che siano imprenditori.

Sul presupposto che i Considerando, nella legislazione unionale, non possano contenere regole distinte dagli enunciati precettivi impiegati nell'articolato, ma debbano inderogabilmente avere natura specificativa delle motivazioni sottese alle previsioni dell'atto da adottare – dovendo inoltre essere banditi quelli che, al pari del caso di specie, si limitano apoditticamente a constatare la necessità di approvare talune norme senza indicarne le ragioni sottostanti³⁹ – non vi è dubbio che anch'essi necessitino in ogni caso di essere oggetto di interpretazione.

A tal proposito, nell'omettere qualsiasi riferimento alle società di persone, la Direttiva fa inevitabilmente sorgere il fondato dubbio se queste possano accedere allo strumento del *pre-pack*, posto che non è certo possibile ricomprendere le medesime nella nozione di persone giuridi-

³⁸ Come risulta dalla versione ufficiale in lingua italiana.

³⁹ L'assunto è pacifico. Per un'analisi generale del valore giuridico dei Considerando nel diritto dell'Unione europea, cfr. KLIMAS e VAIČIUKAITĖ, *The Law of Recitals in European Community Legislation*, in *ILSA Journal of Int'l & Comparative Law*, 2008, pp. 1 ss. Analoghe riflessioni si rinvencono nella Guida pratica comune del Parlamento europeo, del Consiglio e della Commissione per la redazione dei testi legislativi dell'Unione europea, in <https://eur-lex.europa.eu/content/techleg/KB0213228ITN.pdf>, 2015, pp. 31 e 32.

che, sebbene dotate di un'autonomia patrimoniale imperfetta, né tantomeno in quella di persone fisiche imprenditori, a cui si riferisce il rimando alla facoltà estensiva contemplata dal suddetto Considerando 36.

Di contro, vero è che una siffatta previsione non dovrebbe comunque impedire di includere nella decisione lasciata ai vari Stati membri anche le menzionate società di persone. Difficilmente la percezione di tale deroga, in base all'esperienza, alla cultura e alla conoscenza del giurista italiano e al suo conseguente contributo valutativo e percettivo degli interessi in gioco, potrebbe essere limitata al solo imprenditore individuale.

Tuttavia, lo snodo interpretativo in questione non è tra i più agevoli da risolvere. È, infatti, noto come spesso l'esegesi di un testo giuridico – avendo tale natura, per i motivi poc'anzi esposti, altresì quello dei Considerando – avvenga sulla base di uno schema non del tutto neutrale, occorrendo tenere presente, quanto alla correttezza, i suoi presupposti e, in specie, i problemi concreti sottostanti. Nulla esclude che, in forza del noto principio della *precomprensione giuridica*⁴⁰ – vale a dire della prefigurazione del significato prescrittivo della disposizione e della situazione che la medesima intende regolamentare⁴¹ – vi possano essere differenti letture nei vari Paesi membri che dovranno recepire la Direttiva, non essendo la lente dello studioso del diritto uguale in tutti gli Stati.

D'altronde è pacifico che la comprensione precede e condiziona l'interpretazione⁴². L'interprete, difatti, si avvicina al testo sempre con una

⁴⁰ Su tale concetto si rinvia diffusamente a ESSER, *Precomprensione e scelta del metodo nel processo di individuazione del diritto. Fondamenti di razionalità nella prassi decisionale del giudice*, trad. it., Napoli, 1983, *passim* e, in particolare, pp. 132 ss. L'importanza del fenomeno è stata ripresa e sottolineata pure da ZACCARIA, *Ermeneutica e giurisprudenza. Saggio sulla metodologia di Josif Esser*, Milano, 1984, pp. 158 ss.; ID., *Come interpretare? La buona e la cattiva interpretazione*, in VIOLA e ZACCARIA, *Diritto e interpretazione. Lineamenti di teoria ermeneutica del diritto*, Roma-Bari, 1999, pp. 187 ss. e 232 ss.; FERRARIS, *Non ci sono gatti, solo interpretazioni*, in AA.VV., *Diritto, giustizia e interpretazione*, a cura di Derrida e Vattimo, coordinamento di Bussani, Roma-Bari, 1998, 129 ss.; nonché da VIOLA, *La filosofia ermeneutica del diritto*, in VIOLA e ZACCARIA, *Diritto e interpretazione*, cit., p. 329. Per un intervento più vicino ai tempi attuali v., pure, PETRILLO, *Interpretazione degli atti giuridici e correzione ermeneutica*, Torino, 2011, pp. 9 ss., il quale ha approfondito soprattutto il concetto di *precomprensione critica*.

⁴¹ COSÌ CANALE, *La precomprensione dell'interprete è arbitraria?*, in *Etica & Politica/Ethics & Politics*, 2006, 1, p. 4.

⁴² In questi esatti termini v. VIOLA, *Ermeneutica filosofica, pluralismo e diritto*, in *Etica & Politica/Ethics & Politics*, 2006, 1, p. 2.

«*determinata attesa*»⁴³ al fine di risolvere eventuali conflitti che l'operatore giuridico è chiamato nella pratica ad affrontare⁴⁴. Nel caso che ci occupa, appare dunque evidente come questa precomprensione – che è l'ipotesi iniziale con la quale il giurista, sulla base delle sue conoscenze e dell'assetto normativo, «*mette in movimento il processo interpretativo*»⁴⁵ – condurrà verosimilmente il legislatore domestico a ritenere che detta estensione, se applicata, non potrà essere circoscritta al solo imprenditore individuale sul presupposto che quello collettivo venga limitato alle persone giuridiche, poiché, se così fosse, non si comprenderebbe la ragione dell'esclusione delle società di persone.

Quanto invece al postulato oggettivo della procedura di *pre-pack*, la Direttiva, da un lato, impone agli Stati membri di prevederla quanto meno con riferimento all'ipotesi in cui, in conformità al diritto nazionale, sia probabile che il debitore diventi insolvente – concetto questo che corrisponde alla nozione di *crisi* delineata dall'art. 2 c.c.i. – e, dall'altro, consente ai Paesi dell'Unione europea – in virtù del disposto dell'art. 21, par. 1, secondo periodo, della Direttiva stessa – di legiferare in ordine all'introduzione del divieto di intraprendere la fase preparatoria qualora tale soggetto si trovi già nell'impossibilità di pagare i propri debiti in scadenza nel rispetto della legislazione nazionale in materia concorsuale, che nel nostro ordinamento coincide con la definizione di *stato di insolvenza*. La flessibilità del testo unionale sul punto è peraltro coerente con il successivo art. 25 della Direttiva, laddove, nell'evidente intento di rendere agevole ed efficace il *pre-pack*, è stabilita la possibilità per gli Stati di prevedere che, durante il segmento preparatorio, all'imprenditore sia concesso di beneficiare della sospensione delle azioni esecutive individuali a norma degli artt. 6 e 7 della Direttiva (UE) 2019/1023, non soltanto quando è insolvente ma altresì qualora versi in una situazione di probabile insolvenza conformemente al diritto interno.

Senonché l'enunciato di cui all'art. 21, par. 1, secondo periodo, della Direttiva, nella parte in cui lascia al legislatore domestico la facoltà di escludere il ricorso alla fase preparatoria in presenza di uno stato di insolvenza

⁴³ ESSER, *Precomprensione*, cit., p. 135.

⁴⁴ A tal proposito coglie nel segno VIOLA, *La filosofia ermeneutica del diritto*, cit., p. 439, laddove testualmente ha affermato che «ogni interprete porta con sé modelli istillati dalla propria tradizione e cultura».

⁴⁵ ZACCARIA, *Come interpretare?*, cit., p. 187.

– ammettendola per converso esclusivamente in ipotesi di crisi – non pare immune da una serie di conseguenze sotto il profilo operativo e sistematico.

Al riguardo, infatti, se tale dovesse essere anche la scelta dell'ordinamento italiano, sarebbe alquanto inverosimile immaginare che un soggetto non ancora insolvente decidesse di intraprendere la via del *pre-pack*, essendo del tutto evidente che la soluzione preferibile ricadrebbe su un mezzo di regolazione della crisi di tipo ristrutturatorio in luogo di un procedimento liquidatorio, con la conseguenza che lo strumento in commento rischierebbe di restare ampiamente inutilizzato.

Per di più, l'accoglimento di una siffatta impostazione da parte del legislatore nazionale potrebbe addirittura finire per contrastare con gli stessi obiettivi della Direttiva. Al pari di quanto meglio si coglierà nel prosieguo, e in particolare nel paragrafo conclusivo di questo contributo, l'inizio della fase preparatoria presuppone la successiva apertura di quella di liquidazione nell'ambito di una procedura d'insolvenza. In considerazione di ciò, occorre chiedersi come sarebbe possibile nel primo dei due suddetti segmenti procedurali selezionare un offerente – creando tra l'altro nella sfera di quest'ultimo, sotto il profilo civilistico, una certa aspettativa di vedersi trasferita l'unità produttiva – qualora poi non sussista alcuna garanzia in ordine all'apertura della fase liquidatoria, l'unica nella quale è possibile procedere ad autorizzare la vendita nel rispetto dell'art. 29 della Direttiva.

Diversamente detto, in una simile circostanza non vi sarebbe dunque certezza che dopo l'apertura della fase di preparazione si possano manifestare quei presupposti per l'inizio di un procedimento liquidatorio – del tipo liquidazione giudiziale, concordato preventivo, liquidazione coatta amministrativa, amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi e accordi di ristrutturazione dei debiti – stante l'assenza di insolvenza del debitore; fase di liquidazione la cui sussistenza si rende necessaria al fine di completare il modello legale della procedura unionale di *pre-pack*.

4. L'obiettivo perseguito dal legislatore unionale.

Si è visto poc'anzi come il *pre-pack* abbia la finalità, nell'ambito della liquidazione dei beni dell'imprenditore, di predisporre la vendita dell'azienda o di un suo ramo essendo già stato individuato – prima che si apra

una procedura d'insolvenza e sopraggiungano ostacoli nella prosecuzione dell'impresa – un soggetto potenzialmente interessato all'acquisto⁴⁶.

Absolutamente chiara è la direttrice lungo la quale si muove la Direttiva. Allontanando lo spettro che l'azienda perda gran parte del valore per effetto dell'assoggettamento del debitore a una procedura liquidatoria, è alquanto evidente che le probabilità di un migliore soddisfacimento, nel *quantum* e nei tempi, per il ceto creditorio saranno destinate a incrementarsi a fronte della maggiore attrattività del complesso produttivo in esercizio.

Capita, infatti, che, quando l'imprenditore entra in una procedura concorsuale, crolli la fiducia dei clienti con conseguente calo delle vendite, insorga un'evidente difficoltà nell'incasso dei crediti – non avendo più il debitore potere contrattuale – gli investimenti necessari siano preclusi dalla carenza di liquidità e si assista alla fuga delle maestranze qualificate a causa dell'instabilità e della preoccupazione della perdita del posto di lavoro. In sintesi, in poco tempo viene bruciato l'intero valore di avviamento.

Lo strumento qui analizzato è invece indirizzato a impedire che tutto ciò accada, favorendo, sul fronte opposto, la vicenda circolatoria dell'azienda al fine di ottenere celermente il massimo ricavato allo scopo di soddisfare le pretese creditorie nonché di preservare l'occupazione (⁴⁷).

Tale considerazione dovrebbe consentire di superare le iniziali perplessità avanzate da chi, nei primi commenti alla Proposta di Direttiva, aveva ritenuto che il meccanismo avrebbe potuto costituire un rischio per i creditori – in particolare per quelli chirografari che, a differenza dei privilegiati, non hanno una collocazione preferenziale in sede di riparto – atteso che la vendita a un soggetto predeterminato al di fuori delle regole previste per la liquidazione in sede concorsuale avrebbe potuto inibire il realizzo del giusto prezzo trascurandosi altre offerte più vantaggiose⁴⁸.

⁴⁶ Sul fatto che questo sia il punto focale dello strumento cfr. SILVESTRI, *La proposta*, cit., p. 12. Conf. PACCHI, *Il "pre-pack"*, cit., p. 6.

⁴⁷ V. in tal senso DE CESARI, *La Proposta*, cit., p. 590.

Al pari di quanto osservato da SILVESTRI, *La proposta*, cit., p. 12, l'introduzione del *pre-pack* mira a diminuire la tempistica di svolgimento delle procedure d'insolvenza e di conseguenza di recupero di somme da parte dei creditori. In termini sostanzialmente analoghi si sono espressi CNDCEC e FNC, *La continua evoluzione*, cit., pp. 29 e 30, affermando pure (v. pag. 35) che gli obiettivi del *pre-pack* sono indirizzati a minimizzare i tempi del realizzo e a massimizzare il valore dell'impresa.

⁴⁸ Ci si intende qui riferire a PANZANI, *Le condizioni*, cit., p. 2.

I meccanismi di salvaguardia di cui si dirà meglio nel prosieguo e, in particolare, la verifica da parte del Commissario in ordine al fatto che la proposta selezionata non costituisca violazione del principio del miglior soddisfacimento dei creditori di cui all'art. 24, par. 2, lett. c), della Direttiva – e, quindi, per ciascun creditore non inferiore a quanto questi ricaverebbe da una liquidazione atomistica, ovvero, qualora adottato quale scelta dagli Stati membri, dal miglior scenario alternativo possibile (art. 2, par. 1, lett. h) – dovrebbero in effetti scongiurare un simile pericolo.

Se, da un lato, è ben vero che l'iniziativa è concentrata in capo all'imprenditore – il quale può evidentemente condizionare l'esito della liquidazione tenendo peraltro conto che il destinatario della cessione potrebbe essere, al pari di quanto si avrà modo di meglio illustrare nel successivo paragrafo 9, una parte a esso strettamente correlata – dall'altro va, tuttavia, osservato come detta selezione avvenga sotto la vigilanza non solo di un Commissario, nominato su iniziativa del debitore sulla base del diritto nazionale, ma pure da parte dell'Autorità giudiziaria o amministrativa. Questo aspetto è, infatti, reso evidente dalla circostanza che, in forza dell'art. 24, par. 2, ultimo periodo, della Direttiva, al Commissario compete il dovere di documentare ciascuna fase del procedimento di vendita attraverso apposite relazioni da mettere a disposizione in formato digitale. Per di più la Direttiva, all'art. 24, par. 3, lascia sempre la facoltà agli Stati membri, al fine di assicurare il realizzo di un valore di mercato equo, di ricorrere alla procedura competitiva pubblica già nella fase di preparazione.

Tuttavia, in aggiunta al perseguimento del citato obiettivo, vi sono ulteriori vantaggi non trascurabili che si potranno ritrarre dall'innesto del *pre-pack* nell'ordinamento domestico. Poiché il meccanismo di selezione del cessionario dell'azienda è anticipato rispetto alla procedura concorsuale vera e propria e avviene mentre l'impresa continua a essere gestita dal debitore, una volta aperta la fase di liquidazione la continuazione dell'attività imprenditoriale potrà, infatti, essere limitata ai tempi strettamente necessari per giungere all'autorizzazione della cessione del complesso produttivo. Anche laddove la scelta dello Stato membro dovesse ricadere, nel rispetto dell'art. 29 della Direttiva, sulla necessità di scegliere l'acquirente in base a un'asta pubblica – in luogo dell'autorizzazione alla vendita al soggetto proposto dal Commissario o a quello risultante dalla cessione approvata dai creditori – questa non potrà che durare un periodo limitato e precisamente non più di tre mesi.

In prospettiva, quindi, una volta avvenuto il recepimento della Direttiva, è verosimile ritenere che non sarà più necessario ricorrere così frequentemente, come accade oggi, a quegli strumenti che alimentano le speranze di sopravvivenza del complesso produttivo in attesa del-

la vendita quali l'esercizio dell'impresa *ex art. 211 c.c.i.* e l'affitto d'azienda endoconcorsuale – o quanto meno il loro raggio d'azione sarà necessariamente maggiormente circoscritto sotto il profilo temporale – attenuandosi in tal modo anche i relativi rischi, vale a dire quello c.d. d'impresa in caso di costi prededucibili di gestione superiori ai ricavi, in riferimento al primo dei due strumenti, e quello connesso alle conseguenze economiche e giuridiche dovute al fenomeno della retrocessione dell'azienda, con riguardo al secondo.

In aggiunta a ciò, merita di essere osservato come il *pre-pack* determini anche una netta separazione tra la vicenda circolatoria dell'azienda – che viene, quanto alla fase preparatoria, anteposta alla sistemazione del ceto creditorio e a cui è dedicato un proprio autonomo momento anticipatorio – e la procedura liquidatoria. Il legislatore unionale prende così atto che una cosa è la sorte del complesso produttivo, al quale destina per l'appunto un apposito spazio – ossia il segmento preparatorio per rinvenire il migliore offerente – attribuendo al Commissario il ruolo di controllore dell'*iter* di vendita e al debitore quello di soggetto che prosegue l'impresa, e altro è la soddisfazione dei creditori, riservata all'organo amministrativo della procedura e al giudice nella successiva fase di liquidazione.

Sotto il profilo sistematico, l'istituto ha quindi il pregio di risolvere molti dei problemi nascenti dalla difficile coesistenza tra la continuità aziendale – che, pur *indiretta*, avendo a oggetto il trasferimento del complesso produttivo, è comunque il più delle volte *diretta* fino al perfezionamento della sua vicenda circolatoria – e la procedura concorsuale liquidatoria ancora oggi modellata sulla falsariga dei connotati tipici del processo di espropriazione forzata, tra cui il vincolo di indisponibilità sui beni e la loro esclusiva destinazione alla vendita al fine di convertire in denaro gli *asset* che consentiranno il pagamento dei creditori nel rispetto del principio di graduazione; aspetti, questi, che tradotti in sede concorsuale equivalgono nell'ordine allo spossessamento attenuato del debitore nel concordato preventivo ovvero pieno nella liquidazione giudiziale, allo scopo di realizzare il pignoramento generale, e alle procedure competitive di vendita al servizio della ripartizione dell'attivo.

È per lo meno dalla prima delle numerose riforme della legge fallimentare – risalente alla decretazione d'urgenza del 2005 – che il diritto concorsuale sente, in realtà, l'esigenza di antergare, riguardo alle altre fasi tipiche del processo, la liquidazione dei beni qualora quest'ultima abbia per oggetto il trasferimento di un complesso produttivo in esercizio e ciò se non altro per l'incompatibilità dei rispettivi tempi: celeri per non pregiudicare il valore di avviamento quanto all'alienazione dell'azienda o di un suo ramo, maggiormente lunghi in relazione al concorso al fine di

cristallizzare il ceto creditorio e realizzare le azioni c.d. “della massa”. In particolare, la tendenza è quella di attuare una vera e propria scissione tra il percorso di conversione in denaro dell’azienda e quello di soddisfacimento del ceto creditorio nel rispetto delle regole del concorso, permettendo così la difficile convivenza tra continuità aziendale e concursualità nel soddisfacimento del ceto creditorio. Questo tentativo, attualmente già presente nel nostro ordinamento tanto in sede di composizione negoziata – laddove prima di conoscere quale strumento adottare per la soluzione della crisi e dell’insolvenza del debitore è possibile cedere, qualora sussistano le condizioni di cui all’art. 22 c.c.i., l’azienda o un suo ramo in deroga all’art. 2560 c.c. – quanto nella fase precedente l’omologazione del concordato preventivo – attraverso la disciplina delle offerte concorrenti, regolata dall’art. 91 c.c.i., e quella, più in generale, riguardante la cessione dei beni dopo il deposito della domanda di accesso alla procedura, rinvenibile all’art. 114 c.c.i. – potrà pertanto dirsi completato coinvolgendo a pieno titolo anche le procedure liquidatorie nel momento in cui avverrà il recepimento della Seconda Direttiva Insolvency.

Senonché, al di là delle suddette considerazioni, vero è che, laddove tra il momento di individuazione del soggetto acquirente proposto dal Commissario e l’autorizzazione alla vendita dell’azienda del debitore dovesse intercorrere un certo intervallo temporale, il valore di aggiudicazione individuato nella fase di preparazione potrebbe finire per differire rispetto a quello riscontrabile all’atto del trasferimento del complesso produttivo. Ciò sarebbe, a maggior ragione, vero se lo Stato membro decidesse di ricorrere *ex art. 25, par. 3* alla scelta consentita dalla Direttiva di disporre comunque un’asta pubblica al fine di assicurare il realizzo di un prezzo di mercato equo.

Per effetto della gestione il valore dell’azienda potrà, infatti, incrementarsi o diminuire. D’altronde è del tutto fisiologico che in conseguenza della prosecuzione dell’impresa si possa determinare una variazione economica dell’unità produttiva nell’arco temporale intercorrente tra la selezione dell’offerente iniziale e la cessione di quest’ultima, finendo ciò per incidere sui risultati del procedimento competitivo.

5. La fase preparatoria e il ruolo del Commissario.

Delle due fasi in cui si articola il *pre-pack*, il segmento preparatorio contiene senza dubbio gli spunti maggiormente innovativi, posto che il successivo momento di liquidazione – pur non essendo privo di novità – è invero destinato a innestarsi nell’ambito dello strumento di

regolazione dell'insolvenza che sarà scelto dal debitore ripercorrendo quindi taluni dei meccanismi già da tempo collaudati nel diritto nazionale, quali l'eventuale gara tra i più soggetti interessati e l'autorizzazione dell'organo giurisdizionale o dell'autorità competente alla vendita dell'azienda o di un suo ramo, in aggiunta alla disciplina tipica delle alienazioni nelle procedure concorsuali.

Quanto alla durata, il diritto unionale raccomanda che tale fase sia necessariamente breve essendo per l'appunto volta precipuamente a individuare un acquirente per il complesso produttivo⁴⁹. In particolare, il Considerando 39 invita i legislatori nazionali a non superare l'arco temporale di sospensione delle azioni esecutive di cui alla Direttiva (UE) 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione preventiva.

Agli Stati membri è del pari accordata la possibilità di stabilire che essa possa cessare – verosimilmente sia su segnalazione del Commissario che dell'imprenditore – in qualsiasi momento in assenza di ragionevoli prospettive di successo, non dimenticando che analoga sorte incontrano i casi – ragionevolmente oggetto di informativa del solo Commissario – di mancata assistenza a esso da parte del debitore *ex art. 24, par. 2, della Direttiva* e di carenza di diligenza di quest'ultimo. In tutte le suddette circostanze si tratta, per l'appunto, di fattispecie che esauriscono la funzionalità del procedimento e che renderebbero inutile, se non addirittura foriero di un pregiudizio per i creditori, un eventuale prolungamento finalizzato alla ricerca di una cessione prenegoziata. Difatti, il suddetto Considerando 39 ammette, in via del tutto eccezionale, che la fase preparatoria possa proseguire anche in carenza di collaborazione dell'imprenditore o a fronte di una sua mancanza di diligenza solo laddove la prosecuzione sia nell'interesse generale dei creditori. In questa ipotesi occorre, però, adottare quale rimedio l'intervento dell'Autorità giudiziaria o amministrativa competente a limitare l'esercizio dell'impresa da parte del debitore in conformità a quanto accade nelle procedure di insolvenza liquidatorie che nel nostro

⁴⁹ Per completezza si segnala che una particolare disciplina è prevista qualora l'offerta, presentata durante la fase di preparazione, sia subordinata all'autorizzazione del Garante in materia di concorrenza. A tal riguardo la Direttiva dispone che i Paesi membri provvedano affinché, nel caso in cui vi sia il significativo pericolo di un ritardo derivante da una procedura basata sul diritto della concorrenza o di una decisione negativa di un'Autorità Garante della Concorrenza, il Commissario o il debitore adottino misure appropriate per la presentazione di offerte di altri soggetti. In tale ipotesi, l'offerta può essere rinunciata a condizione che non sia l'unica e, del pari, che il rinvio nella conclusione della vendita dell'azienda all'offerente interessato comporti un danno per il debitore.

ordinamento prevedono – come infatti avviene nella liquidazione giudiziale, nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza e nella liquidazione coatta amministrativa – la sostituzione dell'organo amministrativo con uno di nomina tribunizia.

Sul fronte opposto, al fine di evitare che un'interruzione della fase preparatoria possa invece impedire il raggiungimento del suo scopo, l'art. 26 della Direttiva dispone che, qualora un creditore depositi un'istanza di apertura di una procedura di insolvenza, il relativo procedimento potrà essere sospeso se, tenuto conto della particolare situazione concreta, ciò finisca per esulare dall'interesse generale dei creditori producendo un minore realizzo dalla liquidazione degli *asset* per effetto della perdita del valore di avviamento conseguente al venire meno della continuità aziendale.

Nel solco dell'obiettivo di rimuovere ostacoli al suo funzionamento, proteggendo il patrimonio del debitore da qualsiasi aggressione del ceto creditorio capace di pregiudicare le trattative per l'individuazione del migliore offerente oltre che di amputare il complesso produttivo di taluni beni, deve inoltre essere inquadrato il precetto, di cui si è accennato nel precedente paragrafo 3, dettato dall'art. 25 della Direttiva, che riserva agli Stati membri la facoltà di accordare al predetto soggetto il beneficio della sospensione delle azioni esecutive individuali a norma degli artt. 6 e 7 della Direttiva (UE) 2019/1023⁵⁰.

Quanto al suo avvio, la fase preparatoria inizia, a seguito di apposita domanda del debitore, con la nomina di un Commissario sulla base di una procedura che deve essere stabilita in conformità alle norme dell'ordinamento domestico, inserendosi così l'azione dell'imprenditore in “un contesto prettamente pubblicistico”⁵¹. Nel rinviare alle regole nazionali, il legislatore unionale non pare imporre necessariamente che la suddetta designazione debba essere di matrice tribunizia, potendo la stessa avvenire anche da parte di un'apposita commissione amministrativa analogamente a quanto accade per l'Esperto nella composizione negoziata della crisi. Vero è però che, in considerazione del ruolo di monitoraggio e in forza delle ormai collaudate esperienze del nostro diritto, è plausibile

⁵⁰ La cui durata massima, inclusiva delle proroghe e dei rinnovi, non può comunque superare i dodici mesi.

⁵¹ FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1188.

che, in sede di recepimento dell'articolato comunitario, detta nomina sarà riservata all'Autorità giudiziaria⁵².

In relazione ai requisiti per assumere l'incarico, il Commissario deve essere indipendente rispetto all'imprenditore e alle parti a esso correlate, fermo restando che i singoli Stati potranno introdurre ulteriori vincoli di terzietà nei confronti dei detentori di strumenti di capitale e/o dei creditori, oltre alla circostanza che dovrà soddisfare i criteri di ammissibilità previsti nel Paese membro per gli amministratori delle procedure di insolvenza⁵³. Ciò significa, conseguentemente, che, per quanto di rilevanza ai fini dell'ordinamento concorsuale italiano, detto soggetto dovrà avere le caratteristiche prescritte per il curatore quale organo della liquidazione giudiziale⁵⁴.

Al Commissario, sulla base dell'art. 24, sono attribuiti compiti particolarmente delicati⁵⁵. Esso ha il dovere di giustificare i motivi in base ai quali ritiene che il processo di selezione del potenziale acquirente finalizzato alla vendita, intrapreso nella fase preparatoria, abbia rispettato i vincoli della competitività, della trasparenza e dell'equità, raggiungendo gli *standard* di mercato⁵⁶. Su quest'ultimo aspetto, un possibile indizio, quanto ai criteri da soddisfare, può essere rinvenuto nel Considerando 44, laddove si precisa che il processo dovrebbe essere compatibile con le norme e le prassi in materia di fusioni e acquisizioni nello Stato membro destinatario, comprendendo, tra i vari profili, l'invito alle parti astrattamente interessate a partecipare alla vendita, la divulgazione delle informazioni ai potenziali

⁵² Che la nomina debba avvenire da parte di un organo giurisdizionale è opinione di FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1187; BASSI, *Brevi note*, cit., p. 246; PANZANI, *Osservazioni*, cit., p. 9, il cui concetto è stato ribadito in ID., *Le condizioni*, cit., p. 7. Conf. altresì CNDCEC e FNC, *La continua evoluzione*, cit., p. 32.

⁵³ Ovverosia qualsiasi persona od organismo che si occupa di una o più delle funzioni di cui all'art. 2, punto 5), del Regolamento (UE) 2015/848 e, per il c.d. professionista nel campo della ristrutturazione, all'art. 2, paragrafo 1, punto 12), della Direttiva (UE) 2019/1023.

⁵⁴ Per completezza si segnala che la sua remunerazione sarà a carico della fase di liquidazione della procedura concorsuale e in assenza di questa dovrà essere corrisposta dal debitore.

⁵⁵ Sui quali si sono espressi pure, con riferimento alla Proposta di Direttiva, FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1188; nonché PANZANI, *Osservazioni ragionate*, cit., p. 9; ID., *Le condizioni*, cit., p. 7.

Ad avviso di CNDCEC e FNC, *La continua evoluzione*, cit., p. 32, il Commissario è il principale protagonista della fase di preparazione insieme al debitore.

⁵⁶ Ossia sulla base di regole competitive definite, proprio con riguardo al *pre-pack*, «stringenti» da D'ATTORRE, *I principi unificanti nei trasferimenti di valore nelle diverse soluzioni della crisi*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 2025, p. 4.

acquirenti e la possibilità di formulare offerte attraverso un procedimento strutturato. In considerazione del rilevante ruolo che la Direttiva affida al Commissario, la stessa non dimentica neppure di rinviare a ciascun Paese dell'Unione europea la previsione di una disciplina in ordine alla responsabilità in ipotesi di danni arrecati ai creditori nel caso di inosservanza, intenzionale o per negligenza, degli obblighi che gli fanno capo.

Al pari di quanto accennato nel paragrafo precedente, tra i doveri principali di detto soggetto vi è quello di raccomandare⁵⁷ il migliore offerente, in conformità all'art. 24, par. 2, lett. b) della Direttiva, al fine di intraprendere la successiva fase di liquidazione dell'*asset*, e di esprimersi sulla circostanza che l'offerta non costituisca una violazione del *best interest of creditors test* in base al quale nessun creditore si deve trovare, in ipotesi di realizzazione del complesso produttivo nel contesto di una procedura di *pre-pack*, in una situazione peggiore rispetto a quella che si configurerebbe qualora la conversione in denaro dei beni avvenisse in una procedura liquidatoria tenendo in considerazione le regole di graduazione stabilite dall'ordinamento giuridico.

Tuttavia, vero è che il reticolato della Direttiva non offre una definizione chiara e precisa dei criteri di selezione della migliore proposta, ma al suo art. 33, all'interno del Capo 4 in tema di "Disposizioni comuni", si limita a rimandarne la determinazione agli Stati membri affinché gli stessi finiscano per coincidere con le regole che sono applicate per la selezione delle offerte concorrenti nella procedura di insolvenza. Tra esse è in facoltà del diritto nazionale includere il mantenimento dell'occupazione. Se ciò sarà anche la scelta del nostro legislatore, il *pre-pack* finirà, sotto questo profilo, per avvicinarsi ai principi guida contenuti, con riguardo alla vendita di aziende in esercizio nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, nell'art. 63, co. 3, d.lgs. n. 270/1999.

6. (Segue) La scelta alternativa dell'asta pubblica e la limitata riservatezza della fase preparatoria.

Allo scopo di raggiungere l'obiettivo di assicurare il realizzo di un prezzo di mercato equo, la Direttiva lascia ampia libertà ai diversi Paesi di decidere se disporre un'asta pubblica per la vendita del complesso

⁵⁷ In questi esatti termini v. già FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1187.

produttivo e, nell'ipotesi affermativa, se prevederla all'inizio della fase di liquidazione ovvero precedentemente, vale a dire pendente quella preparatoria.

Nonostante in quest'ultima l'art. 24, par. 3, della Direttiva rinvii alle successive disposizioni di cui all'art. 29, par. 3 collocate nel segmento di liquidazione, non paiono esserci dubbi circa il fatto che detta asta possa essere prevista durante la prima delle due fasi, soprattutto qualora uno o più creditori dimostri la sussistenza di ragionevoli dubbi sulla circostanza che la migliore offerta raccomandata dal Commissario rappresenti effettivamente il prezzo equo di mercato.

Né è di ostacolo a una simile conclusione che il Considerando 31 affermi che «la fase di preparazione dovrebbe essere finalizzata a trovare un acquirente adeguato per l'impresa del debitore» – potendo ciò realizzarsi tanto sulla base di una selezione compiuta dal Commissario e dall'imprenditore quanto in forza di un'asta pubblica – e che «la fase di liquidazione dovrebbe essere finalizzata ad approvare ed eseguire la vendita dell'impresa del debitore, o di parte di essa», laddove quest'ultima espressione serve in realtà a chiarire che il trasferimento del complesso produttivo potrà avvenire esclusivamente nella fase di liquidazione.

Per di più, depone nel senso poc'anzi sostenuto anche il Considerando 45 della Direttiva nella parte in cui enuncia che «qualora prima o dopo l'apertura della fase di liquidazione sia indetta un'asta pubblica» l'offerta selezionata dal Commissario durante il segmento di preparazione costituisce comunque quella iniziale.

Nel caso in cui gli Stati membri ritengano di disporre l'asta pubblica, agli stessi è, tuttavia, concessa la facoltà di disapplicare l'obbligo in capo al Commissario di giustificare il rispetto dei criteri di competitività, trasparenza, equità e conformità alle norme di mercato, poiché, di fatto, questi sono assicurati dallo svolgimento dell'obbligatorio procedimento competitivo. Analoga previsione di mancata estensione delle suddette prescrizioni è dettata qualora la migliore offerta sia approvata, in linea con il diritto nazionale, dai creditori.

Tra gli aspetti maggiormente singolari riconducibili alla fase di preparazione corre pure l'obbligo di ricordare come il Considerando 31 – il cui contenuto pare essere stato peraltro trasposto nell'art. 24, par. 2, ultimo periodo della Direttiva – enunci che la suddetta dovrebbe essere *riservata* per lo meno con riguardo agli sforzi indirizzati alla ricerca di un acquirente idoneo, enfatizzando in tal modo il carattere della confi-

denzialità tipico delle trattative che accompagnano le attività delle operazioni di trasferimento di aziende⁵⁸.

Quanto precede impone necessariamente due riflessioni di ampio respiro sistematico. La prima si incentra sul significato della portata del Considerando rispetto all'atto normativo e, per quel che ci occupa, alla Direttiva, mentre la seconda attiene all'interpretazione del lemma "riservata".

Se, come *supra* ricordato⁵⁹, i Considerando non creano obblighi giuridici né derogano alle disposizioni vincolanti del testo principale ma agevolano l'interprete nell'identificare la *ratio* e il senso da attribuire alle norme, avendo pertanto una funzione orientativa per una migliore comprensione degli articoli, ne consegue che il connotato della confidenzialità non rappresenta un elemento su cui gli Stati membri dovranno obbligatoriamente legiferare adottando la Direttiva, ma, al più, il medesimo potrà fungere da guida e indirizzo per i Paesi dell'Unione europea nell'atto del recepimento, i quali potranno eventualmente farlo proprio⁶⁰.

Tuttavia se, da un lato, quanto testé ricordato non pare foriero di ulteriori dubbi, dall'altro non può tacersi la circostanza che la Direttiva non sembra chiarire *expressis verbis* se la riservatezza si estenda all'intera fase preparatoria – che non verrebbe pertanto conosciuta al di fuori di pochissimi soggetti coinvolti tra cui debitore, Commissario e potenziali acquirenti – o sia invero circoscritta al contenuto degli accordi interlocutori con gli interessati all'acquisto dell'azienda. In altri termini, vi è da chiedersi se a essere riservato sia l'accesso al segmento preparatorio oppure il solo oggetto della trattativa in essa svolta. Mentre a fondamento della prima delle due soluzioni risponderrebbe l'esigenza di preservare il valore di avviamento, senza innescare uno stato di preoccupazione che potrebbe incombere sugli *stakeholder* in conseguenza dell'apertura di un procedimento liquidatorio o anticipatorio di quest'ultimo quale è la fase di preparazione, alla base della seconda si pongono ragioni per lo più di protezione di informazioni strategiche che, se divulgate, potrebbero danneggiare il debitore, tenendo peraltro in considerazione il fatto che, il più delle volte, i potenziali interessati sono in realtà proprio i suoi concorrenti.

⁵⁸ Di contratto negoziato in via riservata tra debitore e acquirente parla anche BASSI, *Brevi note*, cit., p. 246. In precedenza, l'osservazione non era sfuggita neppure a FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1187.

⁵⁹ V., *retro*, paragrafo 3.

⁶⁰ Come noto, l'art. 288 TFUE prescrive, infatti, che le direttive vincolano lo Stato membro cui sono rivolte per quanto riguarda il risultato da raggiungere, lasciando alle autorità nazionali il potere di scegliere la forma e i mezzi per realizzare tale scopo.

A tal proposito è ben vero che anche l'accesso alla composizione negoziata è di dominio pubblico, essendo confidenziali le sole negoziazioni tra l'imprenditore e i creditori, sotto l'egida dell'Esperto, ma, qualora nella procedura di *pre-pack* si volesse conservare il valore dell'impresa, rendere nota a tutti la notizia di apertura della fase preparatoria e della nomina di un Commissario potrebbe determinare non poche conseguenze. Poiché detta designazione – a differenza della composizione negoziata della crisi che lascia aperta la strada a più soluzioni pure di matrice ristrutturatoria del debito – precede sempre l'avvio di una procedura di insolvenza, difficilmente un fornitore che ne sia venuto a conoscenza sarà disponibile ad approvvigionare ancora l'impresa rischiando che il proprio credito non venga soddisfatto completamente oppure che l'atto di pagamento della fornitura sia soggetto ad azione revocatoria.

Peraltro, il problema dell'assenza del riconoscimento della prevedibilità dei crediti sorti successivamente alla nomina dell'Esperto produce sovente il risultato empirico di una richiesta, da parte dei fornitori, di ottenere pagamenti già alla consegna della merce. Se quanto precede avviene nell'ambito della composizione negoziata, che apre lo spiraglio a varie soluzioni della crisi e dell'insolvenza anche non di natura liquidatoria, a maggior ragione ciò è verosimile che possa verificarsi in un percorso già delineato in termini di liquidazione giudiziale ovvero in ogni altro caso di procedura di insolvenza non conservativa.

Di contro, in generale, vero è che la riservatezza della sola fase preparatoria finirebbe per rappresentare un evento del tutto peculiare nel panorama nazionale delle procedure, considerando gli obblighi informativi da osservare al Registro delle Imprese qualora il debitore intenda accedere a uno strumento di regolazione dell'insolvenza.

Tuttavia, a prescindere dai vari percorsi ipotizzati, che quest'ultima debba essere la soluzione conclusiva pare in realtà evincersi da un passaggio decisivo. Pure immaginando che la nomina del Commissario resti estranea a un meccanismo di pubblicità e che la ricerca dei potenziali soggetti interessati sia coperta, quanto all'informazione che raggiunge i destinatari, da un'apposita clausola di confidenzialità, poiché a norma dell'art. 25 della Direttiva è inoltre possibile, al pari di quanto poc'anzi messo in luce, chiedere e ottenere la sospensione delle azioni esecutive individuali ai sensi della Direttiva Insolvency (UE) 2019/1023, è evidente che il procedimento non potrà rimanere secretato, essendo invece anch'esso soggetto alla pubblicazione presso il competente Registro delle Imprese.

In considerazione di ciò è quindi verosimile che l'orientamento a favore della riservatezza contenuto nel Considerando 31 appaia più pro-

priamente deputato a rammentare l'importanza di interlocuzioni confidenziali con i possibili interessati quanto al contenuto degli accordi e rispetto all'identità di questi ultimi, anziché a evitare di rendere conoscibile il ricorso alla fase preparatoria e alla nomina del Commissario.

7. La fase di liquidazione.

In modo simmetrico a quanto accade per il segmento preparatorio, la Direttiva, all'art. 29, detta i principi ai quali deve attenersi il legislatore domestico nel disciplinare quello di liquidazione, che, a norma del precedente art. 22, par. 1, può essere intrapreso unicamente all'interno di procedure di insolvenza diverse dalla ristrutturazione preventiva.

Al riguardo soccorre in aiuto la precisazione di cui all'ultimo periodo della seconda disposizione in forza della quale nei vari Stati in cui trova applicazione il Regolamento (UE) 2015/848 è possibile fare riferimento alla nozione di procedure di insolvenza individuate nel relativo Allegato A, vale a dire liquidazione giudiziale, concordato preventivo, liquidazione coatta amministrativa, amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza e accordi di ristrutturazione dei debiti.

Spetta dunque agli Stati membri assicurare che, alla sua apertura, il Tribunale o l'Autorità competente autorizzino la vendita dell'azienda del debitore o di una sua parte, in difetto della quale il Considerando 35 chiarisce che la procedura di insolvenza proseguirà in conformità al diritto nazionale. Quanto al provvedimento che dispone la vendita, il diritto unionale stabilisce che ciò potrà avvenire alternativamente in tre distinti casi presi in considerazione dalla Direttiva.

Il primo riguarda l'ipotesi in cui l'acquirente sia stato proposto dal Commissario, a condizione che quest'ultimo abbia emesso un parere di conferma che il processo di selezione svoltosi durante la fase di preparazione sia stato rispettoso dei requisiti di competitività, trasparenza, equità e conformità alle regole del mercato stabiliti dall'art. 24, par. 1, della Direttiva e ciò sia stato, inoltre, accertato dal giudice o dall'autorità competente unitamente all'osservanza delle prescrizioni di cui ai parr. 1 e 2 del medesimo articolo.

La seconda circostanza si verifica quando il trasferimento al migliore offerente individuato nella fase preparatoria e raccomandato dal Commissario sia stato approvato dai creditori – e per essi dall'assemblea o dal comitato dei medesimi – nel rispetto dell'art. 24, par. 4, del reticolato dell'atto normativo, potendosi in una siffatta vicenda prescindere, laddove previsto dagli Stati membri, dall'osservanza, nella fase di pre-

parazione, degli anzidetti principi di competitività, trasparenza, equità e conformità alle norme di mercato.

Infine, la terza fattispecie concerne la selezione del soggetto aggiudicatario tramite un'asta a evidenza pubblica della durata non superiore a tre mesi, qualora gli ordinamenti nazionali l'abbiano prevista, utilizzando come base per il procedimento competitivo l'offerta segnalata dal Commissario.

A tal proposito, la Direttiva afferma altresì, con una locuzione non del tutto chiara, che i Paesi dell'Unione europea hanno il dovere di provvedere affinché le tutele concesse all'offerente iniziale nella fase di preparazione siano commisurate e proporzionate. Questa precisazione si colloca nel solco del sistema del c.d. *stalking horse*, vale a dire di quella proposta iniziale caratterizzata – secondo quanto disposto dal Considerando 45 della Direttiva – da una serie di incentivi che il debitore riconosce all'originario offerente facendosi carico del rimborso delle spese e di eventuali penali (c.d. *breakup fee*)⁶¹, nel caso in cui, in sede di asta pubblica, risultasse aggiudicatario un diverso soggetto; incentivi questi che, tuttavia, non dovranno essere tali da dissuadere i potenziali interessati dal partecipare alla gara e da interferire negativamente sul principio di competitività. La figura dello *stalking horse* – che si rinviene in plurime procedure di *Chapter 11* degli Stati Uniti d'America e del Canada⁶² – si caratterizza proprio per il fatto che lo stesso, nel dare corso alla prima offerta, pone le basi per il successivo processo di vendita che, non potendo in linea di principio essere oggetto di modifiche⁶³, costitui-

⁶¹ Sul tema cfr. FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1189; PANZANI, *Osservazioni ragionate*, cit., p. 10; ID., *Le condizioni*, cit., p. 8, al quale si rinvia altresì per la spiegazione della peculiare genesi dell'espressione *stalking horse*; oltre che SILVESTRI, *La proposta*, cit., p. 14.

⁶² Nel linguaggio finanziario essa indica il compratore che si è impegnato a presentare un'offerta minima prima di un'asta tenuta all'interno di un procedimento concorsuale. Cfr. <https://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/stalking-horse>. Esempificazioni del meccanismo dello *stalking horse* si ritrovano, quanto all'ordinamento statunitense, in *In re Ideanomics, Inc. et al.*, Case No. 24-12728 (CTG); *In re First Mode Holdings, Inc., et al.*, Case No. 24-12794-KBO; *In re Red Lobster Management LLC*, Case No. 24-02486. Con riguardo al Canada, in argomento si rinvia diffusamente a CAMERON, MERSICH e WONG, *Saddle Up: The Rise of Stalking Horse Credit Bids in Canadian Insolvency Proceedings*, in *2023 CanLIIDocs 3089*, pp. 1 ss.

⁶³ A differenza di quanto si ritiene possa avvenire, sebbene con diverse sfumature, nel nostro ordinamento giuridico in tema di offerte concorrenti disciplinate dall'art. 163-bis l. fall. – oggi art. 91 c.c.i. – che possono, secondo l'indirizzo prevalente formatosi nel vigore della Legge fallimentare, essere conformate da parte del giudice. In dottrina, sul punto, enfatizzando la circostanza per cui lo *jus modificandi* tribunale non può, in ogni caso, incidere su tutti gli elementi della proposta originaria snaturandola e nemmeno

rà il modello di riferimento per la gara, stimolando il mercato alla ricerca della massimizzazione del valore degli *asset*.

Corre, infine, l'obbligo di precisare che in tutte le suddette fattispecie l'autorizzazione sarà immediatamente esecutiva anche in presenza di eventuali ricorsi contro le decisioni assunte dall'Autorità giudiziaria o amministrativa. A tal riguardo l'art. 32 della Direttiva prevede, infatti, che l'effetto sospensivo possa essere disposto dagli Stati membri solo allorquando siano adottate misure adeguate – del tipo garanzie – a copertura

impattare sul contenuto del piano, v. tra gli altri CENSONI, *La domanda e l'ammissione al concordato*, *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Jorio e Sassani, IV, Milano, 2016, p. 180, laddove ha affermato che il Tribunale «non dovrebbe mai intervenire direttamente sul contenuto della proposta» del debitore; LA MALFA, *Le offerte concorrenti*, in www.osservatorio-oci.org, 2016, p. 10; ID., *Le offerte concorrenti*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, diretto da Ambrosini, Bologna, 2017, p. 357; TRAPUZZANO, *Le offerte concorrenti: inquadramento dell'istituto e profili applicativi*, in *Fallimento, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria dopo le riforme del 2015 e del 2016*, diretto da Ambrosini, Bologna, 2017, pp. 409 e 410; LEGNAIOLI, *La disciplina delle vendite: l'art. 182 e l'art. 163 bis l.f.*, in www.osservatorio-oci.org, 2017, p. 12; MEO, *Appunti in tema di cessione dei beni nel concordato preventivo*, in www.osservatorio-oci.org, 2017, pp. 14 e 15; BORTOLOTTI e MANDRIOLI, *Le offerte concorrenti nel concordato preventivo: la disciplina dell'art. 163 bis l. fall. (Parte I)*, in *Il fallimento*, 2018, pp. 1340 e 1341; AIELLO, *La competitività nel concordato preventivo. Le proposte e le offerte concorrenti*, Torino, 2019, p. 245; CAROSI, *La disciplina delle offerte competitive nel concordato preventivo: tra la legge fallimentare e il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2022, pp. 947 e 948.

In giurisprudenza, cfr. Trib. Alessandria, 22 marzo 2016, in *Il Caso.it, Sez. Giurisprudenza*, 15792 - pubb. 21/09/2016; Trib. Alessandria, 11 luglio 2018, in *Banche dati Dejure*; App. Sassari, 30 maggio 2019, in *Giur. it.*, 2019, p. 2693, con nota di SCANO, *Offerta iniziale e offerte concorrenti nel concordato preventivo "chiuso"*; Trib. Vicenza, 12 luglio 2019, in <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/22542.pdf>; Trib. Brescia, 27 maggio 2021, in <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/25458.pdf>.

Nel vigore dell'art. 91 c.c.i., ad avviso di AIELLO, *Le nuove proposte e offerte concorrenti*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2024, pp. 115, in testo e in nt. 269, e 116, l'intervento del giudice è stato limitato dal legislatore – che non ha riproposto il disposto del co. 3 dell'art. 163-bis l. fall. sull'obbligo dell'offerente di conformarsi alle prescrizioni del decreto di apertura della procedura competitiva –, a svolgere una funzione di garanzia di una reale competitività enucleando le misure necessarie per la comparibilità delle offerte, senza interferire sul contenuto di quella originaria negoziata tra il debitore e l'offerente. Anche ZANICHELLI, *Art. 91 Offerte concorrenti*, in *Commentario al Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza, Aggiornato al D.Lgs. 13 settembre 2024, n. 136*, a cura di Bonfatti, coordinato da Falcone, Pisa, 2025, p. 449, ha ammesso che sussiste un potere conformativo del Tribunale, ancorché circoscritto a modifiche marginali dell'offerta iniziale, che tuttavia l'Autorità giudiziaria dovrà ritenere inammissibile laddove non possa essere migliorata senza che essa sia snaturata nel suo contenuto.

degli eventuali danni che potrebbero essere prodotti dalla ingiustificata sospensione del trasferimento del complesso produttivo.

8. (Segue) La deroga alla responsabilità patrimoniale del cessionario e il trasferimento automatico dei contratti ineseguiti.

Di peculiare importanza per il tema affrontato nel presente contributo è, pure, il disposto dell'art. 31 della Direttiva avente a oggetto la regolamentazione delle passività dell'azienda acquisita attraverso la procedura di *pre-pack*, secondo cui i Paesi dell'Unione europea sono tenuti a provvedere affinché l'acquirente rilevi il complesso produttivo o parte di esso senza rispondere dei debiti inerenti all'esercizio dell'impresa, a meno che il primo non acconsenta espressamente all'accollo anche solo di taluni di questi⁶⁴.

Più precisamente, il suddetto articolo ripropone un principio già noto nell'ordinamento domestico secondo il quale la responsabilità patrimoniale del cessionario d'azienda o di un suo ramo – e pertanto, altresì, la sua disapplicazione – opera, in forza dell'indirizzo prevalente, in relazione alle posizioni meramente debitorie ovvero ai c.d. *debiti in sé soli considerati* e non a quelli ricollegati a situazioni indefinite, poiché non ancora compiutamente eseguite, nascenti da contratti a prestazioni corrispettive in cui una delle due è già stata posta in essere⁶⁵, quando

⁶⁴ Aspetto questo della cessione «sgravata» dai debiti del cedente che, a giudizio di FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1188, rappresenta un vero e proprio «incentivo per i terzi».

⁶⁵ Sull'argomento, v. in generale RUBINO, *La compravendita*², in *Tratt. dir. civ. comm.*, diretto da Cicu, Messineo, XXIII, Milano, 1962, p. 159; CIAN, *Trasferimento d'azienda e successione nei rapporti rappresentativi*, Milano, 1999, pp. 247 s.; GALGANO, *Diritto civile e commerciale*⁵. *L'impresa e le società*, III, tomo I, *L'impresa, le società in genere, le società di persone*, Padova, 1999, p. 98; FERRARA JR. e CORSI, *Gli imprenditori e le società*¹¹, Milano, 1999, p. 170; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*⁵. *1. Diritto dell'impresa*, Torino, 2006, p. 155; TEDESCHI, *L'azienda*, in *Impresa e lavoro*², tomo V, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da Rescigno, Torino, 2012, p. 110.

Chiara è pure l'espressione impiegata da MINNECI, *Imputazione e responsabilità in ordine ai debiti relativi all'azienda ceduta*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, p. 742 – sulla scia di quanto dallo stesso Autore affermato in precedenza in *Trasferimento di azienda e regime dei debiti*, Torino, 2007, p. 42 – laddove ha parlato di «debiti puri (o isolati)» aziendali, intendendo indicare con tale nozione quelli che *ab origine* sono unilaterali o quelli discendenti da negozi bilaterali nel frattempo compiutamente eseguiti da uno dei due contraenti, mentre le situazioni di debito collegate in via sinallagmatica con un'obbligazione corrispettiva nei confronti del cedente sono vincolate alla sorte del rapporto contrattuale come delineato dall'art. 2558 c.c.

invero la successione dell'acquirente a norma dell'art. 2558 c.c. ha come oggetto, per l'appunto, rapporti negoziali nei quali ognuno dei soggetti è al contempo creditore di una prestazione e debitore di un'altra, di talché la posizione di entrambi si rinviene tanto sul lato attivo quanto su quello passivo dell'obbligazione⁶⁶.

Per la giurisprudenza v., *ex multis*, Cass., 21 ottobre 2019, n. 26808, in *De Jure*; Cass., 6 aprile 2018, n. 8539, in *Giust. civ. mass.*, 2018; Cass., 30 marzo 2018, n. 8055, in *Giust. civ. mass.*, 2018; Cass., 12 marzo 2013, n. 6107, in *De Jure*; Cass., 19 febbraio 2004, n. 11318, in *Giur. it.*, 2005, 81, con nota di CIPOLLA, *Cessione, affitto, restituzione d'azienda: brevi note sulla sorte di debiti e contratti*; Cass., 20 luglio 1991, n. 8121, in *Foro it.*, 1992, I, 3364.

Tale orientamento è stato seguito pure dagli arresti di merito. Cfr. App. Napoli, 13 luglio 2007, in *Rep. giur. it.*, 2007, voce *Azienda*, n. 53; Trib. Milano, 3 marzo 2008, in *Giur. it.*, 2009, 393, con osservazioni di BALZOLA. In precedenza, v. altresì Trib. Milano, 10 aprile 2004, in *Giur. comm.*, 2006, II, 134, con nota di AMATUCCI, *Trasferimento del ramo d'azienda, sorte del debito risarcitorio (per illecito da revisione contabile) e tutela sostanziale dei creditori*.

⁶⁶ Che l'art. 2558 c.c. sia destinato a regolare i negozi in corso ovvero sia non ancora eseguiti da tutti i contraenti è osservazione comune in dottrina. In argomento cfr. ASCARELLI, *Lezioni di diritto commerciale*, Milano, 1954, p. 226; CORSI, *Lezioni di diritto dell'impresa*, Milano, 1992, pp. 84 e 85; MANZINI, *La cessione d'azienda: iscrizione nel registro delle imprese e successione nei contratti, cessione dei crediti e responsabilità per i debiti relativi all'azienda ceduta*, in *Contr. e impr.*, 1998, p. 1270; CIAN, *Rapporto fideiussorio e trasferimento d'azienda*, in *Giur. comm.*, 2001, II, pp. 549 e 550; BALDUCCI, *Cessione e conferimento d'azienda*, Milano, 2001, p. 102; CIPOLLA, *Cessione, affitto, restituzione d'azienda: brevi note sulla sorte di debiti e contratti*, in *Giur. it.*, 2005, p. 83; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, p. 155; MARTORANO, *L'azienda*, in *Tratt. dir. comm.*, fondato da Buonocore, diretto da Costi, Torino, 2010, p. 148; CASALI, *Debiti e contratti nel trasferimento d'azienda*, in *Giur. comm.*, 2015, p. 841.

Più di recente, ha altresì sostenuto che la disciplina di cui all'art. 2560, co. 2, c.c. si applica qualora la prestazione corrispettiva sia già stata eseguita da una delle due parti, poiché diversamente si attua quella prevista ex art. 2558 c.c., inerente ai contratti sinallagmatici cui devono dare attuazione, in tutto o in parte, i paciscenti CACCAVALE, *L'accollo ex lege dei debiti relativi all'azienda ceduta*, in *Liber Amicorum per Biagio Grasso*, a cura di Pollice, Napoli, 2015, p. 73, ove ulteriori riferimenti in dottrina e in giurisprudenza ai quali si rinvia diffusamente; nonché, successivamente, Id., *La responsabilità per i debiti dell'azienda ceduta*, Napoli, 2016, p. 45.

In specie, in relazione ai contratti di durata, ad avviso di CASALI, *Debiti*, cit., p. 843, l'art. 2558 c.c. opera esclusivamente con riguardo ai rapporti futuri, mentre l'art. 2560 c.c. attiene «i singoli debiti *ex uno latere*». In precedenza, in dottrina, un'affermazione analoga si rinveniva in COLOMBO, *L'azienda e il mercato*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, diretto da Galgano, Padova, 1979, pp. 78 e 79, ad avviso del quale la *ratio* dell'effetto successorio e liberatorio dell'alienante di cui all'art. 2558 c.c. risiedeva nella corrispettività delle prestazioni ancora da eseguire e, con particolare riferimento ai contratti di durata, esse erano quelle da compiersi «in futuro, non invece i singoli crediti o debiti residui *ex uno latere*».

Il quadro del trattamento dei debiti del cedente è completato dalla previsione, in tema di crediti dei lavoratori dipendenti, di cui all'art. 31 della Direttiva, che fa salvi, quanto alla deroga dalla responsabilità patrimoniale del cessionario, gli obblighi derivanti dai rapporti di lavoro interessati dalla vendita, dovendosi, nel nostro sistema giuridico, volgere immediatamente lo sguardo all'art. 2112 c.c. Questa norma sancisce che, in caso di vicenda circolatoria dell'azienda, non solo i medesimi continuano con l'acquirente e il lavoratore conserva i diritti che ne derivano, ma tra cedente e cessionario vige un vincolo di solidarietà concernente tutti i debiti che il primo aveva al tempo del trasferimento, salva la facoltà dello stesso di acconsentire alla liberazione del cedente nell'ambito delle procedure stabilite agli artt. 410 e 411 c.p.c.

Di particolare interesse è pure la disciplina di cui agli artt. 30 – in tema di subentro del cessionario nei contratti non ancora eseguiti e conseguentemente nelle obbligazioni che ne derivano, non trattandosi di debiti c.d. “puri” per i quali trova applicazione la deroga alla responsabilità patrimoniale del cessionario d'azienda – e 38, par. 1 e 2, con riguardo alla cancellazione dei gravami.

In relazione a tale ultima previsione, la Direttiva concede, infatti, ai destinatari di derogare al regime ordinario che contempla l'espresso consenso del soggetto garantito, offrendo così la possibilità di introdurre la c.d. *purgazione dei gravami* riferita alle vendite a effetti coattivi, tipica dei procedimenti concorsuali, nonostante l'alienazione abbia evidente natura privatistica.

Inoltre, sul presupposto che il valore di un'azienda in esercizio sia ragionevolmente superiore a quello di un complesso produttivo caratterizzato dalla cessazione dell'impresa, in quanto capace di conservare l'avviamento, il legislatore unionale si è preoccupato di introdurre una particolare disciplina a tutela del cessionario in ordine alla sorte dei contratti in corso non ancora completamente eseguiti.

Nel dettaglio, onde evitare la risoluzione anticipata di detti accordi, l'art. 30 della Direttiva indica che gli Stati membri dispongano affinché all'acquirente dell'azienda siano trasferiti di diritto anche i negozi ine-

Conforme è la giurisprudenza della Suprema Corte. Cfr., a tal proposito, Cass., 29 gennaio 1979, n. 632, in *Riv. dir. comm.*, 1982, II, 145, con nota di CHIOMENTI, *Se l'art. 2558 primo comma cod. civ. sia applicabile nella ipotesi di risoluzione del contratto di affitto di azienda*; Cass., 8 giugno 1994, n. 5534, in *De Jure*; Cass., 9 ottobre 2017, n. 23581, in *De Jure*; Cass., 3 gennaio 2020, n. 15, in *Giust. civ. Mass.*, 2020; Cass., 10 febbraio 2023, n. 4248, in *De Jure*.

seguiti necessari per il proseguimento dell'attività imprenditoriale la cui sospensione ne comporterebbe la paralisi. La cessione non richiede, pertanto, il consenso del contraente ceduto, fermo restando che è rimessa ai singoli Paesi la scelta di una diversa regolamentazione in casi eccezionali in considerazione del tipo di contratto, della natura delle parti e degli interessi dell'impresa, quali, per esempio, la circostanza che il cessionario sia un concorrente della controparte o quelle vicende che, nel nostro ordinamento, coincidono con la nozione del contratto a carattere strettamente personale.

Peraltro, non solo è fatto salvo il recesso ai sensi del diritto nazionale, ma è altresì concessa la facoltà agli Stati membri di prevedere che la controparte possa recedere dal contratto ceduto – in termini non dissimili da quanto dispone, in caso di cessione d'azienda, l'attuale art. 2558 c.c. – con un preavviso non inferiore a tre mesi dal trasferimento.

Infine, nel caso in cui il debitore abbia concesso in licenza i diritti di proprietà intellettuale e industriale, la Direttiva dispone che i relativi contratti ineseguiti non possano essere sciolti senza il consenso del licenziatario. Tale aspetto è dettato, ragionevolmente, dalla necessità di non pregiudicare l'attività di quest'ultimo che, in assenza del diritto di licenza avente a oggetto un brevetto o un marchio, si troverebbe costretto a interrompere immediatamente lo sfruttamento produttivo e/o commerciale.

9. Le disposizioni comuni: parti correlate, diritti di prelazione e *credit bidding*.

All'art. 35 la Direttiva si preoccupa di dettare particolari cautele in ipotesi di offerta, tanto nella fase di preparazione quanto in quella di liquidazione, proveniente da parti strettamente correlate, siano esse persone fisiche o giuridiche, così definite dal precedente art. 3 in quanto legate all'imprenditore in forza di determinati rapporti familiari e/o societari ovvero che hanno accesso preferenziale a informazioni non pubbliche relative ad affari di quest'ultimo; soggetti che tra l'altro, in determinate situazioni, sono tra quelli maggiormente idonei a proseguire nell'impresa⁶⁷.

All'interessato viene innanzitutto imposto di comunicare al Commissario la propria relazione con il debitore, disponendo il suddetto artico-

⁶⁷ Come nota giustamente PACCHI, *Il "pre-pack"*, cit., p. 21.

lo, nell'ipotesi delineata dall'art. 29, par. 1, lett. a) della Direttiva – ossia quando l'acquirente è proposto dal predetto organo – che, ai fini della dichiarazione di cui al precedente art. 24, par. 2, lett. c)⁶⁸, l'impresa venga da questi valutata in regime di continuità aziendale. Inoltre, è sancito che gli altri eventuali potenziali offerenti siano adeguatamente informati dell'esistenza di parti correlate, dovendo, per di più, essere a loro concesso un tempo sufficiente per un approfondito esame volto alla presentazione di una proposta, in modo tale da eliminare verosimili asimmetrie informative⁶⁹.

Altri incombenti, che presuppongono un esame maggiormente approfondito, sono peraltro posti a carico del Commissario, quali quelli di cui al Considerando 38 della Direttiva che impone una valutazione completa del complesso produttivo oggetto di offerta nella fase preparatoria oltre al fatto di tenere in considerazione – a discrezione degli Stati membri – elementi aggiuntivi e differenti rispetto al prezzo, al pari dell'interesse pubblico e della sostenibilità economica nel futuro dell'impresa.

Peraltro, qualora la proposta presentata da una parte strettamente correlata al debitore sia ritenuta la migliore, la Direttiva facoltizza gli Stati membri ad adottare ulteriori misure di salvaguardia e tutela del ceto creditorio necessarie per addivenire all'autorizzazione e all'esecuzione dell'alienazione del complesso produttivo o di una porzione di esso. La delicatezza della vicenda in esame e il disallineamento informativo di partenza tra i soggetti strettamente correlati, da un lato, e gli altri eventuali interessati, dall'altro, impongono una maggiore attenzione al processo di individuazione del migliore offerente nell'intento di evitare possibili effetti tesi ad alterare la competizione fra i diversi soggetti interessati. Ma vi è di più: il Considerando 53 della Direttiva annovera tra le suddette misure supplementari anche l'obbligo per il cessionario-parte correlata di proseguire l'attività economica per un determinato periodo successivamente al trasferimento ovvero di mantenere i contratti di lavoro in essere.

Infine, gli Stati membri possono prevedere, qualora sia dimostrato che chi è strettamente correlato al debitore non abbia rispettato dette

⁶⁸ Con la quale il Commissario attesta che l'offerta selezionata non è lesiva del diritto dei creditori a pretendere il miglior soddisfacimento.

⁶⁹ Su questi aspetti si è soffermato anche FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1188. Nondimeno CNDCEC e FNC, *La continua evoluzione*, cit., p. 36, hanno evidenziato come le analoghe disposizioni della Proposta di Direttiva fossero espressione del «*superamento di norme afflittive*» per il debitore al fine di ottimizzare gli obiettivi di circolazione delle aziende, pur sempre nel rispetto della competizione, dell'equità e della terzietà.

condizioni, che l'organo giurisdizionale o l'autorità competente revochino l'applicazione delle disposizioni favorevoli per l'acquirente atte a esonerarlo da responsabilità patrimoniale, espandendosi, con riguardo all'ordinamento nazionale, la regola di cui all'art. 2560, co. 2, c.c.

Al fine di garantire che l'offerta vincente raggiunga il migliore risultato sul mercato, l'art. 37, par. 1, della Direttiva indica inoltre che agli offerenti non possano essere concessi eventuali diritti di prelazione nella selezione dell'acquirente. La *ratio* della norma è evidente: allo scopo di assicurare che sia scelta la soluzione migliore, non è ammesso che l'imprenditore permetta a qualcuno di disporre della facoltà di acquisire l'azienda prima che possa essere proposta a un altro o, altrimenti detto, che un soggetto sia il primo ad avere l'opportunità di acquisto se il debitore decide di venderla, impedendo così a eventuali terzi di divenirne titolari. Infatti, tali diritti di preferenza, se accordati nel corso del processo di alienazione, finirebbero per alterare la competizione. Il loro esercizio potrebbe, peraltro, comportare una riduzione della possibilità di cedere i beni alle migliori condizioni, ostacolando i potenziali acquirenti nella partecipazione alla procedura competitiva.

Nondimeno, gli Stati membri possono prevedere che i diritti di prelazione stabiliti dal sistema giuridico nazionale non interferenti con l'insolvenza del debitore siano mantenuti e siano opponibili. Questa precisazione sembra, tuttavia, riferirsi alle sole posizioni di preferenza concesse prima del verificarsi dello stato di insolvenza anziché a quelle sorte successivamente, fermo restando che l'imprenditore ben potrebbe invitare i detentori di tali diritti a intervenire nel procedimento di selezione della migliore offerta.

Qualora l'aggiudicatario del complesso produttivo sia anche creditore e vanti una garanzia accessoria alla propria pretesa, il medesimo potrà, a norma dell'art. 37, par. 2, della Direttiva – che regola la disciplina del c.d. *credit bidding* – eccepire in compensazione il proprio credito in sede di pagamento del prezzo di acquisto dell'azienda.

Tuttavia, al fine di evitare che questi si avvantaggi rispetto agli altri interessati non egualmente muniti di un credito privilegiato – che finirebbero così per essere scoraggiati dalla partecipazione al processo selettivo – la presentazione dell'offerta è, in ipotesi di credito garantito superiore, limitata al valore di mercato dell'impresa⁷⁰, fermo restando

⁷⁰ Che FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1189, ha definito come «*limite imperativo*» che gli Stati membri tradurranno «in equilibrata regola di partecipazione alla vendita».

che ciò non determinerà per l'eccedenza la perdita dei diritti di garanzia riguardanti la restante porzione del credito.

Senonché, in una siffatta circostanza, i rischi sono rappresentati dalla scarsa – se non del tutto nulla – liquidità messa a disposizione dei creditori ai fini del riparto, nonché da una «intenzionale sottostima dei beni oggetto di garanzia da parte dell'offerente»⁷¹. Non a caso, infatti, il Considerando 55 della Direttiva si affretta a raccomandare che l'importo dell'offerta del creditore sia circoscritto alle sole fattispecie in cui vi siano crediti privilegiati non capienti, in modo tale da limitare la quota di prezzo eccedente in compensazione liberando risorse per la residua parte del ceto creditorio.

10. I finanziamenti temporanei prededucibili.

L'assoluta necessità che caratterizza l'intervento del mondo bancario in ipotesi di continuità aziendale è stata presa in considerazione anche dal legislatore unionale.

Non essendo, infatti, possibile ipotizzare che la prosecuzione dell'attività economica possa fare a meno della linfa vitale costituita dalla finanza terza, la Direttiva ha dettato una serie di disposizioni tese a evitare che la carenza dei fondi liquidi si rifletta inevitabilmente sulla possibilità di mantenere in esercizio il complesso produttivo nelle fasi precedenti la vendita e, in particolare, in quella di preparazione.

A tale proposito, sotto questo profilo, l'intervento normativo affonda le proprie radici nella consapevolezza che un imprenditore che accede al *pre-pack* non opera, il più delle volte, nel rispetto delle regole del mercato, così che la possibilità di accedere ai finanziamenti non avviene tanto in base al merito creditizio – e, pertanto, ai *rating*, ossia alla propria affidabilità economico-finanziaria ovvero a quella di un terzo – quanto, piuttosto, secondo il disegno della legge che accorda una corsia preferenziale nella restituzione della somma erogata, ossia la prededuzione.

In effetti, è solo assicurando il rimborso del prestito erogato, a prescindere da un eventuale insuccesso della fase di preparazione, che è possibile, per una banca, ipotizzare di “alimentare” quel “cordone ombelicale” idoneo a somministrare all'impresa, nonostante quest'ultima sia nell'anticamera di una procedura liquidatoria, la necessaria finanza che, di norma, il proseguimento dell'attività economica richiede.

⁷¹ SILVESTRI, *La proposta*, cit., p. 14.

Al riguardo, tuttavia, è agevole riscontrare come la Direttiva si avvalga di un lessico già da tempo comune al nostro ordinamento giuridico, definendo, all'art. 2, i *finanziamenti temporanei* come quelle indispensabili erogazioni di nuova finanza in pendenza della procedura di *pre-pack* da parte di creditori – i quali possono già essere o meno tali prima della concessione della linea di credito stessa – idonei a permettere all'impresa di continuare a operare mantenendo o incrementando il valore del complesso produttivo.

Poiché la prosecuzione dell'attività economica in attesa dell'autorizzazione al trasferimento dell'azienda o di un suo ramo – che avviene nella fase di liquidazione – rende spesso necessario per il debitore ricorrere a finanziamenti caratterizzati dalla stipula in un particolare arco temporale circoscritto alla fase di preparazione, il legislatore unionale ha previsto che il rimborso del *tantundem* possa essere assistito dalla prededuzione.

Inoltre, se detti finanziamenti sono predisposti dall'offerente – con l'intento di non pregiudicare la continuità aziendale – sarà sempre possibile per il cessionario aggiudicatario eccepire in compensazione, rispetto al pagamento del prezzo del trasferimento, la pretesa restitutoria a titolo di rimborso delle somme erogate.

Altrettanto importante è la previsione che impone agli Stati membri di provvedere affinché tali prestiti non siano dichiarati nulli, annullabili o inefficaci e i finanziatori non siano ritenuti responsabili, sotto il profilo civilistico, amministrativo e penale, qualora i suddetti si rivelassero pregiudizievoli alla massa dei creditori, potendo l'ordinamento nazionale introdurre al riguardo particolari deroghe all'esonero da tale responsabilità.

Da ultimo, si segnala come la Direttiva, nel facultizzare i Paesi dell'Unione europea a dare corso a un controllo *ex ante*, renda di fatto possibile disporre in sede di recepimento l'obbligo di previa autorizzazione da parte del giudice o della diversa autorità competente, al pari di quanto si riscontra nel nostro ordinamento per i finanziamenti di cui agli artt. 22 c.c.i. nella composizione negoziata della crisi, 99 c.c.i. in tema di concordato preventivo, e 57, co. 4-*bis*, c.c.i. nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

11. L'impatto del *pre-pack* sulle tutele giuslavoristiche.

Giunti a questo punto del presente contributo, vale la pena riservare alcune considerazioni di carattere sistematico in ordine all'impatto che, sul versante del diritto del lavoro, potrà verosimilmente avere l'introduzione della procedura di *pre-pack* nell'ordinamento domestico.

Già la Relazione accompagnatoria alla Proposta di Direttiva originaria esplicitava come il contenuto di quest'ultima fosse coerente con la Direttiva 2001/23/CE del Consiglio del 12 marzo 2001, concernente il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri relative al mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimenti di imprese, stabilimenti o parti di questi⁷².

Nel testo definitivo della disciplina europea in esame, l'art. 22, par. 2 – riprendendo quanto anticipato dall'art. 5 rubricato «*Tutela dei lavoratori*» – stabilisce, del pari, che restano impregiudicate la Direttiva del 2001 e le norme attuative nazionali. Nel secondo periodo, si afferma che quando la *fase di liquidazione* «si svolge nel quadro di una procedura che potrebbe concludersi con la liquidazione del debitore», la stessa – ai fini dell'art. 5, par. 1, della predetta Direttiva – va considerata alla stregua di una procedura fallimentare o di una qualsiasi altra procedura di insolvenza avviata ai fini della dismissione del patrimonio del soggetto passivo sottoposta al controllo di un'autorità pubblica competente.

Al riguardo, giova rammentare come, in ipotesi di vicenda circolatoria dell'azienda o di un suo ramo, il menzionato art. 5, par. 1, prescriva che, salvo diversa disposizione degli Stati membri, i precedenti artt. 3 e 4 in ordine al mantenimento dei diritti dei lavoratori non trovano applicazione se il venditore è assoggettato a liquidazione giudiziale o a una procedura di insolvenza analoga aperta in vista della alienazione dei suoi beni e che si svolge sotto la vigilanza di un'autorità pubblica competente o del curatore autorizzato da quest'ultima⁷³. Infatti, mentre i suddetti artt. 3 e 4 stabilisco-

⁷² In particolare, la Relazione affermava l'assenza di interferenze con il principio secondo cui, in ipotesi di procedure concorsuali che abbiano, per volontà del debitore, una finalità liquidatoria, non trova applicazione – salvo diversa volontà degli Stati membri – la conservazione in capo al cessionario dei diritti e degli obblighi facenti capo al cedente in virtù di un contratto o di un rapporto di lavoro esistente alla data della vicenda circolatoria del complesso produttivo.

⁷³ È tuttavia necessario precisare che, in tema di mantenimento dei diritti dei lavoratori nell'ambito dei trasferimenti dei complessi produttivi, la Direttiva 2001/23/CE unitamente alla giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea (v. Corte Giust. CE, 11 marzo 1997, causa 13/95, *Suzen c. Zehnacker*), da un lato, ma soprattutto il co. 5 dell'art. 2112 c.c., nella versione risultante a seguito delle modifiche apportate dall'art. 1 d.lgs. 2 febbraio 2001, n. 18 (che ha recepito la Direttiva 98/50/CE del Consiglio del 29 giugno 1998, pubblicata in *Arg. dir. lav.*, 1998, 975 ss., la quale, a sua volta, ha modificato la Direttiva 77/187/CEE) e dall'art. 32 d. lgs. 10 settembre 2003, n. 276, dall'altro, hanno per la verità introdotto una nozione d'azienda che non corrisponde più al complesso di beni potenzialmente idonei all'esercizio dell'attività economica, ma tende a sovrapporsi a quella che, nel nostro ordinamento giuridico, è propria, all'art. 2082 c.c., dell'impresa, con la conseguenza che oggetto del trasferimento non sarebbe più l'azienda, ma l'organizzazione in forma imprenditoriale.

no che i diritti e gli obblighi risultanti per il cedente da un contratto o da un rapporto di lavoro esistente alla data del trasferimento del complesso produttivo vengono, di conseguenza, rispettivamente ceduti e accollati al cessionario, e che detta alienazione – irrilevante se dell'azienda o di un suo ramo – non è di per sé motivo di licenziamento a opera del venditore o dell'acquirente, il successivo art. 5 si occupa della deroga alle citate regole in ipotesi di procedura di insolvenza avente finalità liquidatoria del patrimonio del debitore e non di mero risanamento⁷⁴. In altri termini e in definitiva, nel rispetto della Direttiva 2001/23/CE i licenziamenti sono da ritenersi illegittimi quando attuati da un soggetto sottoposto a procedura di risanamento e invero leciti – con conseguente sacrificio dei livelli occupazionali – qualora la vicenda circolatoria avvenga nell'ambito di un procedimento caratterizzato da connotati liquidatori.

Pertanto, in conseguenza della statuizione di cui all'art. 22, par. 2, della Direttiva in commento diviene del tutto irrilevante, con riguardo alle tutele giuslavoristiche e alle relative eccezioni, che il percorso di vendita sia stato avviato nella fase preparatoria piuttosto che in quella successiva liquidatoria, poiché l'esecuzione del trasferimento è attuata

Sul punto, con riguardo a detto concetto, vanno apprezzati gli insegnamenti della dottrina. A tal proposito G. SANTORO-PASSARELLI, *Trasferimento d'azienda e rapporto di lavoro*, Torino, 2004, pp. 19 ss., ha ritenuto che la vicenda circolatoria si riferisca all'impresa intesa come entità composta da organizzazione e attività; una nozione, questa, che, peraltro, non è propria solo del diritto del lavoro, ma comune anche a parte della letteratura scientifica di matrice commercialistica. In precedenza, a giudizio di CASANOVA, *Impresa e azienda*, in *Tratt. dir. civ.*, fondato da Vassalli, vol. X, tomo I, fasc. 1°, 1974, p. 70, in testo e in nt. 3, ove ulteriori riferimenti, l'impresa, pur variando il titolare, continua, con il nuovo imprenditore, sostanzialmente inalterata, avvalendosi della stessa passata organizzazione reale e personale, ossia della medesima azienda, tant'è che chi la acquista per svolgere l'attività imprenditoriale non esercita una nuova impresa, ma prosegue l'esercizio di una realtà preesistente che mantiene intatta la sua identità ancorché il titolare sia cambiato. Pure OPPO, *Realtà giuridica globale dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in *Diritto dell'impresa, Scritti giuridici*, I, Padova, 1992, pp. 66 e 67, alcuni lustri dopo, ha precisato, con riferimento alle cessioni volontarie, che quello che normalmente viene etichettato dal Codice civile alla stregua di un trasferimento – della proprietà o del godimento – dell'azienda è, in realtà, una vicenda attinente alla sostituzione all'interno dell'impresa. Pareva inoltre favorevole ad ammettere una successione in questa – atteso che, nonostante il differente titolare che si viene a determinare a seguito del trasferimento, essa rimane la medesima, trovando giustificazione, detta permanenza, nell'impostazione teorica della sua disciplina – PANUCCIO, *Teoria giuridica dell'impresa*, Milano, 1974, pp. 180 ss.

⁷⁴ Per un quadro ricognitivo sul raggio d'azione dell'art. 5 della Direttiva 2001/23/CE, specie in rapporto all'art. 47 l. n. 428/1990, si rinvia a MONTELLA, *Pre-pack, diritto europeo e il Sisifo italiano*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, pp. 873 ss.

in quest'ultima e a propria volta la medesima è collocata *ex lege* in un ambito procedurale con finalità diverse dal mero risanamento.

Quanto precede è peraltro in linea con la sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea nella causa Heiploeg⁷⁵ che, come noto, è stata resa in un caso relativo a un *pre-pack* aperto in Olanda e ha enunciato un principio di assoluto rilievo in materia: l'art. 5, par. 1, della Direttiva 2001/23/CE va interpretato nel senso che gli artt. 3 e 4 non si applicano alla vicenda circolatoria di un'azienda nel caso in cui il cedente sia oggetto di una procedura fallimentare o di insolvenza analoga aperta in vista della liquidazione dei beni dello stesso anche se il trasferimento sia stato predisposto anteriormente all'avvio del relativo procedimento – da parte o meno di un curatore designato e sottoposto al controllo di un giudice delegato – a condizione che venga realizzato nel corso di detto fallimento, nell'ambito di una procedura di *pre-pack* disciplinata da disposizioni legislative e regolamentari avente l'obiettivo principale di consentire il miglior soddisfacimento dell'insieme dei creditori, mantenendo, per quanto possibile, l'occupazione. Così facendo, la Corte di Giustizia dell'Unione europea ha finito per riconoscere natura liquidatoria al *pre-pack*, ponendo

⁷⁵ V. Corte di Giustizia UE, 28 aprile 2022, causa C-237/20, cit.

Sulla circostanza che l'art. 5, par. 1, della Direttiva 2001/23/CE vada interpretato nel senso che esso si applica a una procedura fallimentare cfr., inoltre, Corte di Giustizia UE, 3 aprile 2025, causa C-431/23, Wibra België SA, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, p. 864, la quale ha in particolare aggiunto che la predetta procedura fallimentare può fare seguito a una di riorganizzazione giudiziale nel cui corso è stato elaborato un accordo di trasferimento parziale dell'impresa interessata, ma che non è stato omologato dal giudice competente, prima di essere eseguito una volta dichiarato il fallimento, a condizione che la procedura fallimentare o di insolvenza analoga sia effettivamente aperta in vista della liquidazione dei beni del cedente, che si svolga sotto il controllo di un'autorità pubblica competente e che il ricorso a essa non sia qualificato come abusivo. Diversamente detto, la pronuncia in esame sancisce il principio secondo cui la deroga agli artt. 3 e 4 della Direttiva 2001/23/CE prevista dal successivo art. 5 trova applicazione pure in ipotesi di trasferimento pendente la liquidazione giudiziale succeduta a una procedura di riorganizzazione non omologata, anche se l'accordo di trasferimento è intervenuto all'interno di quest'ultima e nonostante sia stato eseguito in pendenza della prima.

Del tutto particolare è, invece, la vicenda decisa da Corte di Giustizia UE, 22 giugno 2017, causa C-126/16, *Federatie Nederlandse Vakvereniging/Smallsteps BV*, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62016CJ0126>, che, sebbene sia giunta a sostenere come l'art. 5, par. 1, della Direttiva 2001/23/CE vada interpretato nel senso che la tutela garantita ai lavoratori dagli artt. 3 e 4 permane allorquando un'impresa sia trasferita dopo la dichiarazione di fallimento a seguito di un *pre-pack* confezionato in data antecedente rispetto all'apertura di quest'ultima, si è tuttavia occupata di un caso inidoneo a soddisfare tutti i requisiti previsti dal suddetto art. 5, par. 1.

al centro degli interessi – al pari di tutte le procedure concorsuali aventi quale scopo la dismissione degli *asset* – la tutela del ceto creditorio, cercando al contempo di salvaguardare i rapporti di lavoro dipendente.

Stando pertanto a quanto contenuto nell'art. 22, par. 2, della Direttiva, in ipotesi di *pre-pack* e tenendo conto della giurisprudenza della Corte di Giustizia europea, non dovrebbero trovare applicazione – a eccezione di quanto si dirà nel prosieguo con riguardo alle retribuzioni derivanti dai rapporti di lavoro dipendente interessati dalla vicenda circolatoria dell'azienda – né il trasferimento al cessionario dei diritti e degli obblighi che fanno capo al cedente in relazione ai rapporti di lavoro dipendente sussistenti alla data di cessione dell'azienda di cui all'art. 3 della Direttiva 2001/23/CE, né l'impedimento a motivo di licenziamento previsto dall'art. 4, salvo che gli Stati membri dispongano diversamente, al pari di quanto stabilito dall'art. 5 di quest'ultima Direttiva, essendo ciascun Paese libero di fissare specifiche garanzie a tutela dell'occupazione⁷⁶.

Né vale a sconfessare una siffatta conclusione la circostanza che, rispetto a tale direzione, parrebbe divergere il Considerando 32. Difatti, benché questo enunci che l'obiettivo del *pre-pack* sia anche quello – in aggiunta al soddisfacimento, nella misura più ampia possibile delle pretese di tutti i creditori – di contribuire alla salvaguardia dei posti di lavoro con ciò allontanando lo spettro di un sacrificio importante in termini di diritto dei lavoratori dipendenti alla loro conservazione, è, tuttavia, il successivo Considerando 33 a precisare *expressis verbis* che la fase di liquidazione «rientra nell'eccezione di cui all'articolo 5, paragrafo 1», della Direttiva 2001/23/CE, pure alla luce della richiamata giurisprudenza della Corte di Giustizia, «preservando nel contempo, per quanto possibile, l'occupazione».

Tra l'altro, che un minimo di protezione dei diritti in parola debba essere comunque realizzata, a prescindere dalla possibile deroga da parte degli Stati membri del principio contenuto nell'art. 5 della Direttiva 2001/23/CE, pare in realtà evincersi, ripercorrendo quanto ricordato nel paragrafo 8 che precede, dal disposto dell'art. 31 della Direttiva in esame il quale sancisce l'applicabilità della regola secondo cui il cessionario

⁷⁶ Ciò è stato a suo tempo affermato, sebbene in pendenza della versione dell'art. 28 della Proposta di Direttiva, anche da FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1188 e in nt. 46. L'Autore, in un altro contributo – *Il completamento*, cit., p. 12 e in nt. 21 – ha rimarcato come il *pre-pack* sia compatibile con le disposizioni laburistiche legate alla concorsualità nella giurisprudenza dell'UE, proprio in rapporto alla sentenza Heiploeg; decisione sulla cui rilevanza si è espresso pure PANZANI, *Osservazioni ragionate*, cit., p. 13; ID., *Le condizioni*, cit., pp. 10 e 11. In senso conf. cfr. pure DE CESARI, *La Proposta di direttiva*, cit., p. 590.

risponde in solido con il cedente degli obblighi di quest'ultimo relativi alle retribuzioni derivanti dai rapporti di lavoro dipendente interessati dalla vicenda circolatoria dell'azienda.

In considerazione di tutto quanto sin qui precisato non poche sono dunque le ripercussioni che, nell'ottica del recepimento, la Direttiva in oggetto finirà per comportare nell'ordinamento domestico che da tempo ha, infatti, preferito introdurre specifiche garanzie a tutela del lavoro subordinato, anche in ipotesi di procedure liquidatorie, avvalendosi proprio della espressa previsione contenuta nell'art. 5 della Direttiva 2001/23/CE volta a consentire di estendere le prerogative di cui ai precedenti artt. 3 e 4 alle procedure non conservative; tutele che corrispondono, quanto al diritto nazionale, alla disciplina rinvenibile nell'art. 2112 c.c.

A tale proposito, nel solco della facoltà riservata dall'art. 5 della Direttiva 2001/23/CE agli Stati membri, il legislatore italiano è intervenuto – in forza dell'art. 368 c.c.i. – modificando il disposto dell'art. 47 l. n. 428/1990 al fine di ribadire, tra l'altro, che nell'ambito delle procedure liquidatorie l'art. 2112 c.c. può essere derogato solo a determinate condizioni.

Più precisamente, il co. 5 dell'art. 47 l. n. 428/1990 stabilisce che, qualora il trasferimento riguardi imprese nei confronti delle quali vi sia stata l'apertura della liquidazione giudiziale o l'accesso al concordato preventivo liquidatorio, ovvero l'emanazione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa, se la continuazione dell'attività economica non sia stata disposta o sia cessata, i rapporti di lavoro continuano con il cessionario. Tuttavia, in una simile circostanza, nel corso delle consultazioni disciplinate dai precedenti commi della norma in commento, possono comunque stipularsi, con finalità di salvaguardia dell'occupazione, contratti collettivi ai sensi dell'art. 51 d.lgs. 15 giugno 2015, n. 81, in deroga all'art. 2112, commi 1, 3 e 4, c.c. Quest'ultima eccezione è stata in effetti introdotta per favorire il mantenimento, anche parziale, dei livelli occupazionali, i quali, se non vi fosse stato il trasferimento, sarebbero risultati notevolmente penalizzati con il licenziamento.

Diversamente, fermo il passaggio al cessionario dei rapporti di lavoro subordinato, il co. 4-bis dell'art. 47 l. n. 428/1990 statuisce che, nel caso in cui sia stata raggiunta un'intesa, nel corso delle consultazioni previste dai precedenti commi, con finalità di protezione dell'occupazione, l'art. 2112 c.c. opera, per quanto attiene alle condizioni di lavoro, nei termini e con le limitazioni sancite dall'accordo medesimo, da concludersi altresì attraverso i contratti collettivi di cui all'art. 51 d.lgs. 15 giugno 2015, n. 81, se la cessione riguarda aziende sottoposte a una procedura concordataria in continuità indiretta e, pertanto, con finalità di risanamento ov-

vero qualora vi sia stata l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti dalla natura non liquidatoria.

In definitiva, mentre il co. 5 dell'art. 47 l. n. 428/1990, recependo a livello domestico l'eccezione che l'art. 5 della Direttiva 2001/23/CE riserva più in generale agli Stati membri, applica, quantomeno in parte, l'art. 2112 c.c. ai trasferimenti nell'ambito delle procedure concorsuali liquidatorie, il precedente art. 4-*bis* dell'art. 47 l. n. 428/1990, in linea con le tutele giuslavoristiche approntate dagli artt. 3 e 4 della Direttiva del 2001, estende i vincoli di cui al richiamato art. 2112 c.c., seppure nei termini e con le limitazioni previste dall'accordo stesso, a quelle ristrutturatorie e di risanamento e sancisce il mantenimento dei diritti dei lavoratori dipendenti in ipotesi di cessione dell'azienda o di un suo ramo.

Senonché, vero è che, in sede di adozione della Direttiva in commento, se il legislatore vorrà continuare ad avvalersi della suddetta deroga disposta dall'art. 5, par. 1 della Direttiva 2001/23/CE che fa salva la possibilità per gli ordinamenti nazionali di mantenere i diritti dei lavoratori dipendenti pure in sede di trasferimento d'azienda nelle procedure liquidatorie, sarà necessario modificare il co. 4-*bis* dell'art. 47 l. n. 428/1990 prevedendone l'estensione – giacché oggi trova applicazione per le sole ipotesi di concordato preventivo in continuità aziendale indiretta e di accordo di ristrutturazione dei debiti non liquidatorio – alle procedure di insolvenza aperte in vista della alienazione dei beni del cedente, tra le quali la liquidazione giudiziale, nel caso in cui l'adozione della *fase preparatoria* del *pre-pack* comporti una prosecuzione dell'attività economica fino alla vendita autorizzata nella successiva *fase di liquidazione*.

In una siffatta evenienza, è, infatti, tra l'altro alquanto verosimile che il curatore finirà per subentrare *ex art.* 189, co. 1, c.c.i. nei rapporti di lavoro subordinato che rientrano nel perimetro oggetto dell'originaria offerta⁷⁷, applicandosi alla relativa vicenda circolatoria dell'azienda l'art. 191 c.c.i. che rinvia, a propria volta, alle disposizioni di cui all'art. 47 l. n. 428/1990.

⁷⁷ Come noto, decorso il termine di quattro mesi dalla data di apertura della liquidazione giudiziale senza che ciò accada, il precetto in esame dispone che tali rapporti cessano con decorrenza dalla data di apertura della procedura, salvo quanto previsto dal co. 4 dello stesso articolo, a norma del quale il curatore o i singoli lavoratori possono chiedere al giudice delegato la proroga del predetto termine, per un periodo non superiore a otto mesi, se sussistono elementi concreti per l'autorizzazione all'esercizio dell'impresa o per il trasferimento dell'azienda o di un suo ramo.

12. L'innesto del *pre-pack* nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza.

Delineati i tratti fondamentali della Direttiva in esame non resta che prendere ora in considerazione le conseguenze che potranno verosimilmente ripercuotersi, con il suo recepimento, sul nostro sistema concorsuale. Il compito si profila tutt'altro che agevole, dal momento che il linguaggio del legislatore unionale *in primis* e le considerazioni rinvenibili alla base delle varie disposizioni appaiono alquanto distanti dalla tradizione del giurista italiano, alimentando in tal modo numerosi dubbi e altrettante incognite.

Prima di procedere in tal senso, è, tuttavia, doveroso soffermarsi su alcuni snodi preliminari al fine di comprendere fino a che punto la procedura di *pre-pack* delineata dalla Direttiva risulti compatibile con gli strumenti e gli istituti attualmente in uso nel nostro Paese e quali possano essere, nel caso, le eventuali principali divergenze.

Nell'ordinamento concorsuale italiano un meccanismo affine al *pre-pack* unionale si ritrova, infatti, sia nell'art. 22 c.c.i., che si occupa del trasferimento del complesso produttivo nell'ambito della composizione negoziata, sia nell'art. 25-*septies* c.c.i. dettato in materia di concordato semplificato, oltre che nell'art. 91 c.c.i. relativo alle c.d. offerte concorrenti di cui al concordato preventivo⁷⁸.

Tuttavia, non poche sono le differenze strutturali che li contraddistinguono rispetto a ciò che è previsto nella Direttiva in esame; circostanza, questa, che impone di dare corso a un'ordinata disamina sul presupposto che la sua attuazione ben difficilmente si limiterà a un mero aggiustamento normativo.

Se nella composizione negoziata il trasferimento del complesso produttivo può avvenire tanto *in bonis* durante il suo *iter*, quanto dopo la chiusura e, conseguentemente, altresì in sede di procedura concorsua-

⁷⁸ Per DE CESARI, *La Proposta di direttiva*, cit., p. 592, si tratta invero di singole disposizioni, all'interno delle varie procedure, che sono tuttavia diverse dal *pre-pack* delineato dalla allora Proposta di Direttiva. Secondo PANZANI, *Osservazioni ragionate*, cit., 8 – il cui pensiero è stato poi ripreso in Id., *Le condizioni*, cit., p. 5 – invece tanto il concordato semplificato quanto la composizione negoziata permettono «*in nuce*» di porre in essere schemi similari a quelli del *pre-pack* stante il vantaggio di addivenire alla cessione dell'azienda nel tempo più breve possibile nella maggior parte delle situazioni. In termini sostanzialmente analoghi a quanto affermato da Panzani cfr., pure, CNDCEC e FNC, *La continua evoluzione*, cit., p. 39.

le⁷⁹, nel *pre-pack* la cessione si realizza solamente nella fase di liquidazione ed è caratterizzata da quegli effetti tipici della vendita coattiva non riscontrabili nella precedente tipologia di alienazione. Inoltre, mentre nella prima l'individuazione del cessionario è lasciata, per lo più, al debitore, poiché, in forza di quanto stabilito dall'art. 22, co. 1, lett. d), c.c.i., al Tribunale compete esclusivamente la verifica in ordine al «rispetto del principio di competitività nella selezione dell'acquirente»⁸⁰, nella seconda la scelta della migliore offerta avviene su proposta del Commissario ovvero, qualora gli Stati membri optino per la gara a evidenza pubblica, a seguito di un vero e proprio procedimento competitivo.

Analogamente a quanto stabilito per la composizione negoziata, pure nel concordato semplificato la selezione della proposta preconfezionata è a esclusivo impulso dell'imprenditore, peraltro secondo l'impostazione di una ricerca affidata a quest'ultimo in assenza di regole codificate; ciò tanto nell'ipotesi in cui il trasferimento avvenga prima dell'omologa quanto successivamente, riservando il nostro ordinamento la verifica dell'assenza di soluzioni migliori sul mercato, rispettivamente, all'Ausiliario e al Liquidatore giudiziale⁸¹.

Simili considerazioni valgono inoltre per il concordato preventivo, ove il preconfezionamento della cessione è il risultato di una trattativa svolta dal debitore stesso, quando invero nel *pre-pack* quest'ultimo si limita a collaborare con il Commissario il quale non ha esclusivamente funzione di controllo ma è, invero, dotato di poteri di iniziativa e di impulso, atteso che l'art. 24, par. 2, lett. b), della Direttiva dispone che

⁷⁹ Sulla tematica sia concesso di rinviare a MANDRIOLI, *La vicenda circolatoria dell'azienda nella composizione negoziata della crisi tra autonomia negoziale e intervento del giudice*, in *Giust. civ.*, 2025, pp. 198 ss.

⁸⁰ La competizione nella composizione negoziata non è, infatti, retta da regole di precetto e si realizza in maniera destrutturata, posto che è caratterizzata da una *architettura leggera* volta a evitare il ricorso a forme prefigurate e poco flessibili. Il legislatore si è, in verità, accontentato di dettare un enunciato vago se confrontato con le norme di dettaglio tipiche della liquidazione giudiziale, esprimendosi in termini di principio e, pertanto, facendo riferimento al fenomeno competitivo nel suo complesso, preferendo una simile impostazione rispetto all'individuazione di una disciplina puntuale. In altri termini, nella composizione negoziata la cessione dell'azienda può essere autorizzata a seguito di un'indagine "deformalizzata" diretta a intercettare i possibili soggetti interessati.

⁸¹ Sulla circostanza che tanto la composizione negoziata quanto il concordato preventivo si caratterizzino per figure «funzionalmente contigue» al *pre-pack* di cui alla Direttiva senza che vi sia tuttavia una coincidenza di modelli v., altresì, PACCHI, *La Direttiva*, cit., p. 20.

costui «raccomandi il miglior offerente come acquirente» e, ai sensi della successiva lett. c), «attesti in una dichiarazione che, sulla base della sua valutazione, la migliore offerta non costituisce una violazione della verifica del migliore soddisfacimento dei creditori».

In definitiva, a differenza dei vari segmenti di disciplina che contraddistinguono i pacchetti preconfezionati sinora enucleati nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, il modello delineato dal provvedimento qui analizzato prende le distanze dalla trattativa privata condotta in via esclusiva dal debitore e assicura, attraverso l'operato di un soggetto indipendente quale è il Commissario e la possibilità da parte degli Stati membri di introdurre comunque e in ogni caso il vaglio dell'asta pubblica, maggiori garanzie nel raggiungere la soluzione più vantaggiosa per i creditori.

A questo punto, tuttavia, una domanda sorge spontanea: il *pre-pack* potrà essere innestato nei vari strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza oltre che nelle differenti procedure liquidatorie oppure sarà da considerare alla stregua di un nuovo e autonomo procedimento concorsuale?

La risposta a un siffatto quesito non è del tutto immediata⁸². Al riguardo non pare, peraltro, di ausilio neppure il Considerando 34 laddove, nell'affermare che l'innesto della procedura di *pre-pack* «non dovrebbe comportare in alcun modo restrizioni ai poteri degli amministratori delle procedure di insolvenza o alla possibilità di vendere l'impresa in regime di continuità aziendale nell'ambito delle procedure di insolvenza a norma del diritto nazionale», si limita a precisare che essa è un segmento di disciplina aggiuntiva e non sostitutiva di quella attualmente esistente negli ordinamenti domestici in tema di alienazioni dei complessi aziendali.

Se, da una parte, la previsione delle due fasi – preparatoria e liquidatoria – rappresenta una valida argomentazione al fine di propendere per la seconda delle due suddette soluzioni, vale a dire per un autonomo procedimento, altre riflessioni di segno diametralmente opposto alimentano una diversa conclusione⁸³.

⁸² In argomento ancora PACCHI, *La direttiva*, cit., p. 20, non manca di osservare come il legislatore italiano sia chiamato a scegliere se costruire un modulo autonomo di *pre-pack* oppure inserirlo nell'alveo della composizione negoziata ovvero ancora delineare una soluzione intermedia che unisce gli strumenti di emersione anticipata e la liquidazione giudiziale, fermo restando che in ogni caso il problema riguarderà il bilanciamento di rapidità ed efficienza della cessione con le esigenze di trasparenza, controllo e tutela del ceto creditorio.

⁸³ In argomento anche BASSI, *Brevi note*, cit., p. 248, è dell'idea che gli sforzi, già

Ponendosi su quest'ultimo versante, non appare, infatti, assolutamente dirimente che la Direttiva si esprima in termini di *procedura* e non più di *meccanismo* riscontrato durante il corso della sua approvazione. D'altra parte, anche le stesse fasi ben potrebbero essere innestate, rispettivamente, a monte e a valle dell'apertura della procedura liquidatoria, non essendo necessario introdurre una nuova, trattandosi la prima delle due di un *sub* procedimento anticipatorio della procedura successiva liquidatoria che include la seconda.

A tal proposito non è, tra l'altro, mancato chi ha osservato come, in generale, la metodologia d'inserzione possa essere duplice, ossia di tipo tanto *modificativo* – adattando, nel caso di specie, i principi del titolo IV agli istituti attuali del c.c.i. che prevedono una cessione preconfezionata dell'azienda o di un suo ramo – quanto *sostitutivo*, nel senso di riscrivere le vigenti norme in modo radicale al fine di attribuire al debitore la facoltà, nell'ambito giudiziale, di provocare un percorso liquidatorio finalizzato alla cessione aziendale in continuità⁸⁴.

In considerazione di tutto ciò è verosimile che l'ampio spazio di manovra che la Direttiva lascia al legislatore nazionale finisca per dissuadere quest'ultimo dall'introdurre un'ulteriore e autonoma procedura concorsuale che, peraltro, si andrebbe a sommare a un catalogo già particolarmente nutrito, preferendo il predetto virare verso l'innesto di una disciplina organica del *pre-pack* all'interno di quelle già esistenti, fermo restando che, se così sarà, la problematica si sposterà senz'altro sulla tematica della compatibilità con l'attuale impianto normativo.

Senonché, appare subito evidente come l'inserzione in oggetto non sia estendibile a tutti gli istituti del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. In particolare, l'ostacolo principe non è tanto quello di immettere la fase di liquidazione nell'ambito dei vari procedimenti liquidatori già esistenti, quanto di verificare se il segmento preparatorio del *pre-pack* – che parrebbe profilarsi dotato di una propria autonomia e

all'epoca della Proposta di Direttiva, dovevano essere indirizzati nel solco di evitare di introdurre un'ulteriore procedura.

Antecedentemente agli emendamenti apportati nel giugno 2025 durante la presidenza polacca, a giudizio di SILVESTRI, *La proposta*, cit., p. 12, il *pre-pack* avrebbe invece potuto essere recepito nel sistema giuridico domestico tanto sotto forma di procedura di nuovo conio quanto quale sottotipo di procedimento di stampo liquidatorio al pari della liquidazione giudiziale, di quella controllata e della coatta nonché del concordato liquidatorio e semplificato.

⁸⁴ In ordine alle suddette riflessioni si rinvia a FERRO, *Le vendite*, cit., p. 1189.

tale da non necessitare l'immediata apertura della contestuale procedura – sia effettivamente adattabile agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza nazionali a disposizione del debitore.

Ad avviso di chi scrive, infatti, difficilmente l'istituto in commento, come delineato dalla Direttiva, potrà essere introdotto nella composizione negoziata. Innanzitutto, non sarebbe agevole ipotizzare la sussistenza contemporanea del Commissario – che, al pari di quanto poc'anzi accennato, ha non solo funzione di controllo ma altresì un ruolo attivo – e dell'Esperto, il quale invero funge da facilitatore nelle trattative tra l'imprenditore, il ceto creditorio ed eventuali terzi. Inoltre, le regole della composizione negoziata non risultano del tutto coerenti con la successiva e obbligatoria fase di liquidazione dal momento che prevedono, tra l'altro, a seguito del confronto tra i vari soggetti citati, anche possibili "atterraggi" in ambito meramente ristrutturatorio del debito volti al risanamento dell'impresa e dunque estranei al momento liquidatorio.

Del pari, lo strumento appare difficilmente conciliabile pure con il concordato semplificato che, quale alternativa ultima alla liquidazione giudiziale, si caratterizza per un piano di dismissione che, ancorché organizzato nella forma aggregata dell'azienda o di un suo ramo, segue sempre la composizione negoziata, poiché va depositato contestualmente al ricorso *ex art. 25-sexies c.c.i.*, senza mai precederlo, laddove invece la fase preparatoria nel *pre-pack* è stata concepita in termini anticipatori rispetto a quella liquidatoria.

Non migliore sorte dovrebbe essere riservata in presenza tanto di un accordo di ristrutturazione dei debiti quanto di un concordato preventivo che dispongano una continuità aziendale diretta o un piano liquidatorio. Le ragioni sono evidenti: nella prima evenienza la fase successiva a quella preparatoria deve necessariamente essere, secondo il modello del *pre-pack*, di liquidazione laddove invero, al contrario, è in continuità e, in relazione alla seconda, pur essendo la procedura astrattamente compatibile con la fase liquidatoria immaginata dal legislatore unionale, risulta in realtà carente la previsione della vendita dell'azienda o di un suo ramo in esercizio, contemplando la pianificazione una alienazione atomistica dei beni.

Un discorso a parte merita, invece, il concordato in continuità aziendale indiretta. Il recepimento della procedura di *pre-pack*, infatti, finirà per porre inevitabilmente un evidente problema di coordinamento con la relativa disciplina attualmente in vigore e, in particolare, con l'art. 84, co. 2, c.c.i., che qualifica il trasferimento del complesso produttivo in esercizio al pari di una fattispecie di concordato in continuità aziendale indiretta in cui l'impresa viene gestita, dopo la cessione, da un soggetto

diverso dal debitore, essendo irrilevante la liquidazione di eventuali altri *asset* anche se di valore ingente.

È ben vero che in quest'ultimo caso la prosecuzione dell'attività aziendale è del tutto peculiare, nel senso che è tale fino al momento in cui si perfezionerà la vicenda circolatoria del complesso produttivo, sfociando, a seguire, in una sorta di liquidazione che condurrà – a eccezione dello scenario in cui un ramo d'azienda venga ceduto e l'altro prosegua – alla definitiva cessazione dell'ente, ma è altrettanto chiaro che difficilmente la cessione di detto complesso potrà integrare al contempo una fattispecie di concordato in continuità aziendale, contraddistinto dalla disciplina che gli è propria, quanto una fase di liquidazione che si innesta nell'ambito di una procedura concordataria liquidatoria caratterizzata da regole non sempre del tutto sovrapponibili alla prima. In entrambe le ipotesi si assisterebbe, infatti, il più delle volte all'unico esito finale della cessazione dell'impresa, ma le attuali regole del concordato in continuità aziendale, come noto, divergono in parecchi punti rispetto a una procedura liquidatoria, venendosi a creare, pertanto, un evidente contrasto di fondo.

Una vicenda per certi versi alquanto analoga si riscontra in rapporto all'accordo di ristrutturazione dei debiti avente a oggetto un piano in continuità indiretta, sebbene qui la scarna disciplina del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza dovrebbe porre minori distonie sotto il profilo sistematico. Difatti, quanto all'accordo in parola non è prevista nel nostro ordinamento una disciplina differenziata tra il procedimento caratterizzato da un piano di natura liquidatoria e quello contraddistinto dalla continuità indiretta, con la conseguenza che il legislatore domestico potrà innestare più agevolmente la procedura di *pre-pack* nell'alveo degli artt. 57 ss. c.c.i.

Nessuna problematica con riguardo all'inserimento della fase di preparazione quale momento anticipatorio specifico di quella di liquidazione si riscontra, invece, in sede di liquidazione giudiziale, in relazione alla quale l'art. 21, par. 4, della Direttiva ribadisce che il diritto nazionale continuerà a trovare applicazione alle vicende estranee alla procedura di *pre-pack*, tra cui, a titolo esemplificativo, la disciplina della graduazione dei crediti, della ripartizione dell'attivo, della responsabilità del debitore e della remunerazione del curatore. In effetti, se la vendita antecedentemente negoziata è autorizzata ed eseguita nella successiva procedura di insolvenza, allora è ragionevole ipotizzare che la fase precedente possa essere esclusa da un rigido perimetro concorsuale, trattandosi di un mero meccanismo propedeutico per il successivo trasferimento del complesso produttivo. Medesime considerazioni potrebbero, per di più, estendersi alla liquidazione coatta amministrativa e all'amministrazione

straordinaria delle grandi imprese in crisi, nonostante quest'ultima sia regolata oggi al di fuori del Codice della Crisi domestico.

Comune invece a tutte le procedure sin qui analizzate è il fatto che la fase di preparazione, presupponendo una procedura collettiva liquidatoria successiva, potrà verosimilmente essere avviata unicamente nel caso in cui il debitore intenda presentare un'istanza di liquidazione giudiziale in proprio o ricorrere alla procedura concordataria in presenza di uno stato di insolvenza o depositare una domanda per l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti o, più in generale, fare accesso a una delle altre procedure liquidatorie poc'anzi annoverate, non potendo il *pre-pack* essere lasciato alla disponibilità del medesimo e pertanto venire interrotto con una semplice rinuncia prima dell'inizio della fase di liquidazione. In altri termini, quando l'interessato chiede la nomina del Commissario per dare inizio al segmento preparatorio, dovrebbe oramai essere consapevole di optare per una procedura liquidatoria e non di ristrutturazione⁸⁵. Quanto ricordato è peraltro in linea con la riflessione svolta nel paragrafo 3, secondo la quale si dubita che sia opportuna la scelta degli Stati membri di legiferare in ordine all'introduzione del divieto di intraprendere la fase preparatoria qualora l'imprenditore si trovi già in stato di insolvenza.

Né è di ostacolo a quanto poc'anzi sostenuto la previsione di cui all'art. 24, par. 5, lett. a) della Direttiva, la quale, nell'affermare che «in assenza di una successiva fase di liquidazione» il Commissario deve essere «remunerato dal debitore», presuppone che al momento di preparazione possa anche non fare seguito quello di liquidazione stante la cessazione della procedura di *pre-pack*. Tale norma va, infatti, letta in combinato disposto con l'art. 27, par. 2, della Direttiva che regola i casi di cessazione *ex lege* della fase preparatoria, non potendo ammettersi che il legislatore unionale abbia invero ritenuto di estendere la disciplina in esame pure alle ipotesi di chiusura volontaria del *pre-pack* da parte del debitore, salvo il caso in cui costui – come osservato nel paragrafo 5 – si avveda in prima persona del probabile insuccesso dell'accesso allo strumento; circostanza, tuttavia, che, qualora si avveri, conduce a dovere ritenere che debba essere aperta la liquidazione giudiziale.

⁸⁵ Come osservato da PAULUS e VAN GALEN, *L'attuazione della direttiva insolvency nell'esperienza di paesi bassi e Germania*, in www.dirittodellacrisi.it, 2022, pp. 2 e 3, già la Proposta di Direttiva enfatizzava il ruolo fondamentale del debitore nella preparazione della procedura di insolvenza.

Il fatto che il debitore debba già essere consapevole di scegliere la procedura liquidatoria è, tra l'altro, in linea con la tempistica – tre mesi dalla conoscenza dell'insolvenza – richiesta agli amministratori ai fini dell'obbligo dell'avvio di una procedura di insolvenza di cui all'art. 40 della Direttiva.

Tuttavia, del passaggio tra il segmento preparatorio e quello liquidatorio così come dell'accertamento dei relativi presupposti oggettivi e soggettivi per accedere a quest'ultimo dovrà occuparsi il legislatore domestico, avendo la Direttiva indicato le linee guida e gli aspetti rilevanti del *pre-pack* ma, al contempo, conferito libertà agli Stati membri nel dettare la disciplina in sede di recepimento, seppure ovviamente in linea con lo spirito della stessa⁸⁶.

In conclusione, una breve riflessione merita di essere dedicata alla necessità di coordinamento tra l'attuale Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza e la previsione secondo cui non è escluso – nel rispetto del Considerando 31 – che il debitore possa proseguire l'attività d'impresa dopo la fase di liquidazione con la restante parte dell'azienda.

Mentre ciò è assolutamente tipico del concordato o del ricorso agli accordi di ristrutturazione dei debiti, in cui viene ceduto un ramo d'azienda – salvo poi nel primo caso mettere in discussione, al pari di quanto poc'anzi precisato, se si tratti effettivamente di continuità aziendale indiretta – una simile previsione si rinviene nell'attuale ordinamento italiano pure in sede di liquidazione giudiziale.

L'art. 232, co. 2, c.c.i. dispone, infatti, che, quando quest'ultima si chiude per assenza di domande di ammissione al passivo oppure per l'integrale soddisfacimento dei creditori (ovverosia nelle ipotesi normativamente delineate *sub* lett. a) e b) dell'art. 233, co. 1, c.c.i.), anziché procedere alla richiesta di cancellazione della società dal Registro delle Imprese, il curatore è tenuto, costituendo ciò non una mera facoltà ma un onere, a convocare l'assemblea ordinaria dei soci per assumere le deliberazioni necessarie ai fini della ripresa dell'attività economica – fattibile sul presupposto che non vi siano creditori istanti o insoddisfatti⁸⁷

⁸⁶ Sul punto cfr. CNDCEC e FNC, *La continua evoluzione*, cit., pp. 37, che si esprimono in termini di «*armonizzazione selettiva*» con riguardo alla Proposta di Direttiva.

Che la Direttiva, pur essendo idonea a produrre effetti apprezzabili sui vari ordinamenti nazionali, si collochi nell'ambito di una tecnica di armonizzazione minimale quanto alla sua incisività cfr., pure, PACCHI, *La Direttiva*, cit., p. 23.

⁸⁷ COSÌ DE SANTIS, *La chiusura della liquidazione giudiziale ed i giudizi pendenti*, in *Il fallimento*, 2019, p. 1236.

– o per la sua definitiva cessazione oppure ancora affinché sia trattato qualsiasi argomento di cui venga richiesto per iscritto l’inserimento nell’ordine del giorno da parte di tanti soci che rappresentano almeno il venti per cento del capitale sociale.

LUCA MANDRIOLI

ABSTRACT

Il presente contributo si concentra sulla procedura di pre-pack disciplinata a livello unionale dalla recente Direttiva (UE) 2026/799 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 marzo 2026. In particolare, l’Autore si sofferma dapprima sulle caratteristiche dell’istituto per poi approfondire le specifiche norme riguardanti il trasferimento del complesso produttivo, senza dimenticare l’impatto in materia giuslavoristica. In ragione del prossimo recepimento della Direttiva, l’indagine prende da ultimo in considerazione il necessario coordinamento con il Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza, delineando un quadro degli aspetti problematici di maggiore rilievo.

This article concerns the pre-pack procedure regulated at EU level by the recent Directive (EU) 2026/799 of the European Parliament and of the Council of 30th March 2026. Specifically, the Author first focuses on its characteristics and then delves into the specific rules regarding the transfer of production complex, not forgetting the impact on employment law. Given the upcoming implementation of the Directive, the study finally considers the necessary coordination with the Italian Business Crisis and Insolvency Code, outlining a picture of the most significant problematic aspects.

