

I Quaderni di RES

3

IL DIRITTO DELL'EMERGENZA:
PROFILI SOCIETARI, CONCURSUALI,
BANCARI E CONTRATTUALI

a cura di M. Irrera



RES

REGOLAZIONE
ETICA ■ SOCIETÀ

CENTRO STUDI D'IMPRESA

I Quaderni di RES

3

collana coordinata da Federico Alessandro Goria

**IL DIRITTO DELL'EMERGENZA:
PROFILI SOCIETARI,
CONCORSUALI, BANCARI E
CONTRATTUALI**

a cura di M. IRRERA



2020

REGOLAZIONE, ETICA E SOCIETA' - CENTRO STUDI D'IMPRESA
C.so Marconi, 7 – 10125 Torino

<http://www.centrores.org>

ISBN 978-88-940364-2-8

La presente opera è realizzata in collaborazione con



2020 – Quest'opera viene rilasciata sotto licenza Creative Commons Attribuzione – Non Commerciale 4.0 Internazionale

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>

INDICE

MAURIZIO IRRERA, *Introduzione*I

PARTE I – TRA DIRITTO CONCURSUALE E DIRITTO SOCIETARIO

MAURIZIO IRRERA, *Le misure di allerta ai tempi del Coronavirus*1

MAURIZIO IRRERA, *Le procedure concorsuali al tempo del Coronavirus: alcune proposte*.....5

IRENE POLLASTRO, *Emergenza sanitaria e crisi d'impresa: come contenere il contagio?*8

MAURIZIO IRRERA – ELENA FREGONARA, *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*.....18

MARINA SPIOTTA, *La (presunzione di) continuità aziendale al tempo del Covid-19*.....37

MARIA DI SARLI, *Redazione del bilancio e dintorni ai tempi del Coronavirus: prime riflessioni*46

PARTE II – TEMI DI DIRITTO SOCIETARIO

MAURIZIO IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del Coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*.....62

IRENE POLLASTRO, *La tutela delle imprese italiane: tra misure adottate (golden power) e misure suggerite (voto maggiorato)*.....80

BIANCA MARIA SCARABELLI, *Nuove disposizioni in tema di obblighi di trasparenza in materia di partecipazioni rilevanti e di “dichiarazioni di intenzioni”*.....89

PARTE III – TEMI DI DIRITTO BANCARIO E DELLE OBBLIGAZIONI

MAURIZIO IRRERA – GIUSEPPE ANTONIO POLICARO, *Il sostegno alla liquidità delle PMI da parte del sistema bancario ai tempi del coronavirus*.....104

GIULIA GAREGIO, *Alla ricerca della liquidità perduta. Prime considerazioni sulle misure di sostegno alle imprese e sui loro possibili impatti sui ratios patrimoniali delle banche*.....117

A. MONTEVERDE, *L'incursione del D.L. 17 marzo 2020, n. 18 in tema di obbligazioni non adempite e responsabilità del debitore*.....140

Tutti i contributi, ad eccezione dei primi due, sono stati sottoposti a referaggio anonimo.

AUTORI

| | |
|-----------------------|--|
| MARIA DI SARLI | Ricercatore di Diritto commerciale, Università degli Studi di Torino |
| ELENA FREGONARA | Professore Associato di Diritto commerciale, Università degli Studi del Piemonte Orientale |
| GIULIA GARELIO | Dottoranda di ricerca, Università degli Studi di Torino |
| MAURIZIO IRRERA | Professore Ordinario di Diritto commerciale, Università degli Studi di Torino |
| ALESSANDRO MONTEVERDE | Ricercatore di Diritto commerciale, Università degli Studi del Piemonte Orientale |
| GIUSEPPE A. POLICARO | Ricercatore di Diritto commerciale, Università degli Studi di Torino |
| IRENE POLLASTRO | Assegnista di ricerca in Diritto commerciale, Università degli Studi di Torino |
| BIANCA M. SCARABELLI | Dottoranda di ricerca in Diritto commerciale, Università Commerciale “Luigi Bocconi” |
| MARINA SPIOTTA | Professore Associato di Diritto commerciale, Università degli Studi del Piemonte Orientale |

INTRODUZIONE

di MAURIZIO IRRERA

Il progressivo espandersi nel nostro Paese dell'epidemia e, poi, della pandemia causata dal Covid-19 ha via via costretto il Governo ad assumere, oltre a misure sociali e sanitarie tese a contrastare la diffusione del virus e a fornire supporto e rafforzamento alle strutture sanitarie, iniziative sul piano economico e delle correlate disposizioni normative.

In considerazione della necessità di interventi immediati, il Governo ha impiegato lo strumento tecnico del decreto legge; per quanto qui rileva, le norme sono contenute in tre provvedimenti: il primo, il DL 2 marzo 2020, n. 9; il secondo, il DL 17 marzo 2020, 18 c.d. "Cura Italia"; il terzo, il DL 8 aprile 2020, n. 23 c.d. "Decreto Liquidità".

Si tratta – con riguardo al campo di indagine del presente lavoro – di disposizioni perlopiù di carattere transitorio e, per quanto riguarda gli aiuti alle imprese, di natura emergenziale.

Alla data odierna nessuno dei decreti legge è stato convertito; soltanto per il DL n. 18/2020 vi è stata al Senato l'approvazione della conversione in legge, con modifiche.

Di regola, lo studio delle disposizioni transitorie, così come di quelle emergenziali, viene trascurato dalla comunità scientifica; agli Autori del presente Volume è parso, al contrario, opportuno dedicare le loro energie al commento ed all'approfondimento di tali norme, nella consapevolezza che esse rivestono, viceversa, un importante ruolo nell'attuale situazione del nostro Paese.

Tutti i contributi qui raccolti, ad eccezione di alcuni miei interventi di natura più "giornalistica", pur pensati e scritti in tempi molto ristretti, hanno l'ambizione di porsi come strumento scientifico di approfondimento delle relative materie; per loro natura, molte delle riflessioni che seguono – in forza della conversione in legge e della durata temporanea di talune disposizioni – potranno apparire superate col passare del tempo.

La possibilità di usufruire del presente Volume in forma elettronica (e quindi immediata) e gratuita ha rappresentato un forte stimolo alla pubblicazione; in questo quadro, l'auspicio è quello di contribuire in modo fattivo e concreto al dibattito scientifico sugli argomenti trattati, ma anche quello di offrire agli operatori del diritto un primo cassetto degli attrezzi in

questo nuovo ed inesplorato, anche nelle sue evoluzioni future, “diritto dell'emergenza”.

Torino, 21 aprile 2020

Maurizio Irrera
Presidente del Centro Res

PARTE I
TRA DIRITTO CONCURSUALE E
DIRITTO SOCIETARIO

LE MISURE DI ALLERTA AI TEMPI DEL CORONAVIRUS*

di MAURIZIO IRRERA

1. Sin dall’emanazione delle nuove norme del Codice della Crisi (d.lgs. n. 14/2019) sono emerse critiche serrate agli istituti dell’allerta e della composizione assistita della crisi, critiche che si sono sviluppate su più direttrici: la farraginosità e complessità del sistema, i costi che l’impresa già in crisi deve sopportare (ossia i compensi in prededuzione per i componenti dell’OCRI), la “pubblicità” negativa che l’avvio di una procedura con l’intervento di un soggetto esterno può generare e, soprattutto, la circostanza che in caso di insuccesso degli strumenti di composizione assistita della crisi l’impresa finisce, per così dire, sul tavolo del pubblico ministero, aprendo le porte alla liquidazione giudiziale. I principi europei, soprattutto, quelli che emergono dalla direttiva 2019/1023, privilegiano – invece – un approccio degli strumenti di allerta più a servizio esclusivo dell’impresa: nell’individuare soluzioni e nel fornire assistenza.

Il *pressing* sul legislatore, sin dall’emanazione del Codice della Crisi e in vista dell’entrata in vigore delle relative disposizioni (15 agosto 2020), per introdurre aggiustamenti a tali nuovi istituti ha già prodotto risultati.

In primo luogo si è intervenuti sul nuovo art. 2477 c.c. (modificato dall’art. 379 del Codice della Crisi): la norma prevedeva l’obbligatorietà della nomina nella s.r.l. dell’organo di controllo o del revisore al superamento di alcune soglie dimensionali che sono apparse sin da subito molto basse (sarebbe stato sufficiente il superamento per due esercizi consecutivi anche di uno solo dei tre seguenti limiti: *a*) attivo patrimoniale superiore ai 2 milioni di euro; *b*) ricavi superiori a 2 milioni di euro; *c*) dipendenti occupati in media nell’esercizio superiori a 10 unità); è evidente che l’allargamento della base delle società a responsabilità limitata (le s.r.l. – secondo i dati ISTAT del 2017 – sono 885.707, rappresentando il 53% delle imprese con forma societaria e il 97% delle società di capitali) che avrebbero dovuto dotarsi obbligatoriamente di un organo di controllo o di un revisore avrebbe parallelamente esteso – in concreto – l’area delle imprese soggette all’allerta interna che, come si è visto, si basa sulla presenza, appunto, dell’organo di controllo societario o del revisore. L’art. 2 *bis* della legge 14 giugno 2019, n. 55 (di conversione del d.l. 18 aprile 2019, n. 32) ha innalzato le soglie dimensionali previste dall’art. 2477 c.c. al cui superamento si rende oggi obbligatoria nella s.r.l. la nomina

* Editoriale pubblicato in www.dirittobancario.it, 16 marzo 2020.

dell'organo di controllo (o del revisore) portando la soglia dell'attivo patrimoniale e dei ricavi oltre i 4 milioni di euro e il numero dei dipendenti impiegati in media nell'esercizio a più di 20 unità.

La bozza di decreto correttivo al Codice della Crisi, approvato dal Consiglio dei Ministri il 13 febbraio 2020, stabiliva, poi, all'art. 41 che gli obblighi di segnalazione previsti dall'art. 14, 2^a comma (ovvero quello proveniente dall'organo di controllo societario o del revisore e diretto verso l'OCRI) e dall'art. 15 (ovvero quelli dei creditori qualificati circa le esposizioni debitorie rilevanti) operassero solo a partire dal 15 febbraio 2021 per le imprese che negli ultimi due esercizi non avessero superato alcuno dei seguenti limiti: attivo patrimoniale o ricavi superiori ai 4 milioni o dipendenti impiegati nell'esercizio in misura maggiore di 20 unità (ossia gli stessi limiti dimensionali che oggi nella s.r.l. – ai sensi dell'art. 2477 c.c. – rendono obbligatorio la nomina dell'organo di controllo societario o del revisore).

La norma prevista nella bozza di decreto correttivo deve, peraltro, ritenersi ormai superata dall'art. 11 del d.l. 2 marzo 2020, n. 9 (*Misure urgenti per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19*) che espressamente sancisce che "l'obbligo di segnalazione di cui agli artt. 14, 2^a comma, e 15 del Codice della Crisi opera a decorrere dal 15 febbraio 2021". Ed è questa su quest'ultima disposizione che si incentrano le osservazioni che seguono.

2. In primo luogo, occorre soffermarsi sulla *ratio* della nuova disposizione; con tutta probabilità si è inteso non affaticare ulteriormente il sistema produttivo con una novità che avrebbe potuto accelerare, in qualche modo, la crisi dell'impresa in un periodo in cui l'emergenza sanitaria ha avuto ed avrà ricadute pesanti almeno nel breve e medio periodo sulla tenuta del nostro sistema-imprese.

In ogni caso, occorre sottolineare come l'entrata in vigore dell'impianto normativo complessivo dell'allerta e della composizione assistita della crisi non sia stata rinviata *tout court*.

Il procedimento di composizione assistita della crisi dinanzi all'OCRI si attiva, infatti, non solo a seguito della segnalazione degli organi di controllo (o del revisore) o dei creditori qualificati, ma anche su istanza dello stesso debitore, ai sensi del combinato disposto degli art. 17, 1^a comma, e 19, 1^a comma, del Codice della Crisi; dunque, qualora l'impresa in crisi ritenga di avvalersi del supporto dell'OCRI lo potrà fare senza necessità di essere spinta in tale direzione dalla segnalazione dei soggetti indicati.

Ma il ricorso all'OCRI, nel periodo dal 15 agosto 2020 al 15 febbraio 2021, da parte della stessa impresa in crisi potrà essere "suggerito" dagli organi di controllo (o dal revisore): il d.l n. 9/2020 rinvia, infatti, l'entrata in vigore del secondo comma dell'art. 14 del Codice della Crisi, ma non del primo comma. Prima comma che pone a carico dell'organo di controllo (e del revisore) "l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente (...) se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario, nonché di segnalare immediatamente all'organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi". Non vi è dubbio che si tratti di un obbligo qualificante l'attività di controllo e che la segnalazione agli amministratori non può rimanere inascoltata da parte di questi ultimi senza che si possa immaginare che, soprattutto per l'organo di controllo, non scatti un obbligo più generale di intervento.

Per il revisore contabile (o la società di revisione) non si può allo stato supporre altro che non sia la segnalazione di cui al primo comma dell'art. 14 e ciò sino al 15 febbraio 2021, salvo forse immaginare un obbligo di parallela segnalazione, laddove nominato, all'organo di controllo; per quest'ultimo – come si diceva – occorre tener conto dei poteri a sua disposizione per "costringere" l'impresa in crisi ad assumere concrete iniziative (pur non vigendo nel periodo indicato l'obbligo di segnalazione all'OCRI): sul punto è sufficiente osservare come in forza dell'art. 37, 1^o comma, del Codice della Crisi l'organo di controllo societario è legittimato a presentare la domanda di apertura della liquidazione giudiziale (l'ex fallimento). Non vi è dubbio che, laddove alla segnalazione agli amministratori non segua una concreta attività di recupero dell'equilibrio economico finanziario o l'accesso tempestivo alla procedura di composizione assistita attraverso l'OCRI o alle procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza, l'organo di controllo potrà essere ritenuto responsabile per le conseguenze pregiudizievoli derivanti dalla ritardata apertura di una procedura concorsuale (anche nel caso di concordato preventivo: basti pensare all'art. 115 del Codice della Crisi secondo cui il liquidatore giudiziale, dopo l'omologa del concordato preventivo, è tenuto ad esercitare le azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali, ivi compreso l'organo di controllo).

L'interpretazione qui suggerita è avvalorata da quanto disposto dal terzo comma dell'art. 14: laddove si precisa che l'esenzione da responsabilità per l'organo di controllo (o per il revisore) consegue dalla segnalazione dei fondati indizi della crisi agli amministratori a cui faccia seguito, qualora nel termine

di sessanta giorni non vengano adottate dall'organo amministrativo le misure ritenute necessarie, la segnalazione all'OCRI.

Dunque, il periodo intercorrente tra il 15 agosto 2020 e il 15 febbraio 2011 costituirà un banco di prova iniziale molto interessante per i costituenti OCRI (la cui attività sarà ridotta a quella nascente da un ricorso ad essi da parte dello stesso debitore, magari "spinto" dall'organo di controllo), ma soprattutto per questi ultimi che dovranno già dal 15 agosto 2020 vigilare sull'equilibrio economico finanziario e prima ancora su un assetto organizzativo adeguato dell'impresa che consenta la rilevazione tempestiva della crisi.

Mi domando se il legislatore dell'emergenza, magari in fase di conversione del d.l. n. 9/2020, non possa più opportunamente ritardare l'entrata in vigore dell'art. 22 del Codice della Crisi che, come si è visto, porta sul tavolo del pubblico ministero la notizia della crisi non risolta da parte dell'impresa o ancora più opportunamente abrogare l'art. 22, assegnando – come da molti auspicato – alla procedura di composizione assistita della crisi una sua funzione più coerente con i principi europei e meno penalizzante per il sistema-impresе.

POSTILLA

L'art. 5 del D.L. n. 23/2020 c.d. Decreto Liquidità ha disposto il rinvio generalizzato dell'entrata in vigore del Codice della Crisi e dell'Insolvenza dal 15 agosto 2020 al 1[^] settembre 2021.

LE PROCEDURE CONCURSUALI AL TEMPO DEL CORONAVIRUS*

di MAURIZIO IRRERA

E' vivo il dibattito in questi giorni su possibili interventi legislativi in tema di procedure concorsuali, ma senza la previa o perlomeno contestuale adozione di misure urgentissime ed indifferibili a favore delle imprese, la discussione appare sterile e ogni intervento sul punto – seppur animato da buone intenzioni – rischia di creare ancora più danni.

L'emergenza del sistema imprese risiede, *in primis*, nella necessità di iniettare liquidità. Come sottolinea Mario Draghi, *“(...) per proteggere l'occupazione e la capacità produttiva in un periodo di grave perdita di reddito è indispensabile introdurre un sostegno immediato alla liquidità. Questo è essenziale per consentire a tutte le aziende di coprire i loro costi operativi durante la crisi, che si tratti di multinazionali o, a maggior ragione, di piccole e medie imprese, oppure di imprenditori autonomi”*.

La carenza di liquidità delle famiglie e, per quello che qui rileva, per le imprese tende a propagarsi e rischia di travolgere il Paese. Anche le aziende tuttora sane tendono a preservare la liquidità che posseggono per il timore di restarne senza, con effetti devastanti sul sistema economico nel suo complesso.

In un tale contesto appare evidente che le misure tampone dirette – ad esempio – ad impedire la dichiarazione di fallimento anche su richiesta della stessa impresa o a non consentire il ricorso alle procedure negoziate o giudiziali di componimento della crisi avrebbero un effetto deleterio, rispetto alle pur buone intenzioni. Sarebbe paradossale che migliaia di imprese, costrette a chiudere i battenti in modo definitivo a causa della crisi e dell'assenza di sostegno finanziario, dovessero rimanere in una sorta di limbo, senza neanche poter fallire; allo stesso modo sarebbe irragionevole che quelle imprese che, nell'interesse (si sarebbe detto un tempo...) dell'economia nazionale, potrebbero rimanere, seppur a fatica, sul mercato non potessero ristrutturare il loro debito.

Occorre assumere decisioni tempestive e straordinarie anche in tema di amministrazione della giustizia. Qualche proposta; incrementare nel giro di pochi mesi il numero di magistrati (500 ad esempio?) da assegnare ai Tribunali delle Imprese ed alle sezioni fallimentari dei Tribunali che

* Editoriale pubblicato in www.dirittobancario.it, 6 aprile 2020.

dovranno affrontare e gestire la crisi d'impresa Come fare? Se si è consentito ai neolaureati in medicina di andare in corsia anche senza esame di stato, perché non farlo in modo “analogo” per i magistrati? Tre sono le strade che di primo acchito mi sento di proporre. Recuperare i primi 100-200 esclusi dell'ultimo concorso di magistratura; verificare la disponibilità – su base volontaria – di un rientro in servizio di magistrati in quiescenza; da ultimo, se professori di chiara fama possono divenire, ai sensi della nostra Costituzione, giudici di cassazione, perché non arruolare – a tempo – i più capaci professori delle nostre università? Negli anni '80 del secolo scorso il CSM inviò i cosiddetti “giudici ragazzini” nelle cosiddette sedi disagiate e molto di loro si comportarono in modo eroico.

Una seconda proposta, per potenziare la capacità dei nostri tribunali fallimentari di affrontare in modo proattivo la crisi, è quella di consentire – con una norma speciale – alle imprese, magari sotto la sorveglianza delle camere di commercio, di nominare esperti in ambito giuridico o economico-aziendale o *temporary manager* in grado di affiancare l'imprenditore nell'individuare – se possibile - soluzioni adeguate, con costo a carico dello Stato; tutto ciò con una doppia finalità: da un lato, di aiutare concretamente le imprese ad intraprendere nuovi percorsi; dall'altro, di fornire a talune categorie professionali la *chance* di non disperdere le preziose competenze acquisite. Insomma, un OCRI semplificato e meno burocratizzato di quello previsto all'interno del sistema di composizione assistita della crisi, disegnato dal Codice della Crisi.

Occorre - infine - riattivare, senza se e senza ma, il funzionamento della giustizia ricorrendo a sistemi di videoconferenza, di cui tutti ormai si sono impraticitati in queste settimane. Vanno nella giusta direzione le linee guida del CSM, ma occorre essere molto decisi: in campo civile quasi tutte le udienze possono tenersi in remoto. Occorre che il generale plauso che in queste settimane stiamo riservando al personale medico e infermieristico, lo si possa rivolgere presto a giudici ed avvocati chiamati a collaborare per offrire, soprattutto in momenti così difficili, una buona giustizia.

In un tale quadro, allora, proposte analitiche di intervento sulla disciplina delle procedure concorsuali assumerebbero senso e sostanza. Occorrerà ripensare ai nostri istituti o, perlomeno, reinterpretarli alla luce dei nuovi scenari di incertezza che ci attendono. Faccio un esempio: la fattibilità dei piani di ristrutturazione dovrà necessariamente fare i conti con un quadro di scarsa prevedibilità degli eventi futuri; ciò comporterà la necessita di adeguare il giudizio di fattibilità ad una situazione post-bellica,

ma lo strumento economico-aziendale del piano non potrà essere abbandonato. Ancora: nel giudicare la responsabilità degli organi sociali occorrerà riconsiderare le cause di forza maggiore.

Il lavoro da fare è tanto; penso al principio delle continuità aziendale che dovrà essere adeguato; alla nozione tecnica di crisi che dovrà essere ripensata alla luce degli effetti della generale crisi liquidità; alla disciplina del capitale sociale e dello stesso bilancio che dovrà tenere conto della pandemia nella quale siamo sommersi.

L'auspicio è che si possa avviare un processo di adeguamento intelligente e rapido che sostenga le imprese ad affrontare la "ricostruzione", ma non necessariamente indulgente per evitare comportamenti opportunistici.

POSTILLA

Il Decreto Liquidità (D.L., 8 aprile 2020, n. 23.) è intervenuto anche con previsioni relative alla disciplina concorsuale. Per un commento, si veda *infra* MAURIZIO IRRERA – ELENA FREGONARA, *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, 18 ss.

EMERGENZA SANITARIA E CRISI D'IMPRESA: COME CONTENERE IL CONTAGIO?*

di IRENE POLLASTRO

SOMMARIO: 1. Di fronte alla crisi d'impresa. – 2. Il quadro comparatistico. – 3. Lo stato dell'arte in Italia. – 4. Problemi e possibili linee di intervento.

1. Di fronte alla crisi d'impresa.

Passata ormai qualche settimana dall'inizio dello stato di emergenza epidemiologica da COVID-19 - ed in ragione della sua progressiva estensione, che comporta il blocco di tutte le attività produttive non essenziali-, più voci si levano preoccupate, anche in ottica prospettica, impegnandosi a suggerire ricette e cercare soluzioni perché l'importante contagio epidemico non si espanda (in maniera irrimediabile) anche dal piano sanitario a quello economico.

Evidente è, dunque, in questo contesto, il ruolo cruciale della normativa dedicata alla crisi di impresa. Le misure adottate in tale campo dal legislatore sono evidentemente del tutto insufficienti: per ora, infatti, ci si è limitati a rinviare l'entrata in vigore (dal 15 agosto 2020 al 15 febbraio 2021) degli obblighi di segnalazione di cui agli artt. 14, c. 2 e 15 del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)¹. Nulla, però, si è detto né con riguardo al resto della novella, né, men che meno, quanto alla normativa fallimentare attualmente vigente.

Una decisa raccomandazione in tal senso giunge, peraltro, a tutti i legislatori europei dal Comitato esecutivo di CERIL (*Conference of European Restructuring and Insolvency Law*) che, il 20 marzo scorso, ha pubblicato sul proprio sito internet² un documento in cui esprime significative preoccupazioni relative all'(in)adeguatezza della normativa europea e di quella dei singoli stati nazionali a fronteggiare la presente situazione di crisi

* La pubblicazione del presente contributo è già stata anticipata in www.ilcaso.it, 2 aprile 2020.

¹ Tale disposizione è contenuta nell'art. 11 del D.l. 2 marzo 2020, n. 9 ("Misure urgenti per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19"). Sul punto si veda M. IRRERA, *Le misure di allerta ai tempi del coronavirus*, in www.dirittobancario.it, 16 marzo 2020, che rileva, peraltro, che nemmeno l'impianto complessivo delle misure d'allerta, che costituisce sicuramente la parte più innovativa del nuovo testo legislativo del CCII, è rinviato *in toto*.

² Il documento è disponibile per il download all'indirizzo <https://www.ceril.eu/news/ceril-statement-2020-1>.

“eccezionale”, suggerendo, dunque, l'immediata adozione di provvedimenti volti, in prima battuta, a sospendere obblighi (e termini) di presentazione delle domande di accesso ad una procedura concorsuale - con relativa irresponsabilità degli imprenditori ed indipendentemente dall'effettiva prova che lo stato di crisi dipenda solo dalla circostanza straordinaria-, e, in seconda battuta, a far fronte alla crisi di liquidità non solo con interventi diretti³, ma anche con una moratoria generalizzata delle azioni esecutive contro le imprese insolventi⁴.

2. Il quadro comparatistico.

In questa direzione, peraltro, già si sono mossi (o si stanno muovendo) diversi legislatori dello spazio europeo.

In Svizzera, un'ordinanza del consiglio federale del 18 marzo 2020⁵ ha previsto che, per l'intero territorio federale dal 19 marzo al 4 aprile, si debba applicare l'art. 62 SchKG (*Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs*, ossia la Legge federale sulla riscossione e il fallimento): detta norma prevede che, nel caso di un'epidemia o di un disastro del paese, nonché in tempo di guerra, il Consiglio federale o, con il suo consenso, il governo cantonale può

³ Si vedano, ad esempio, il *Temporary Framework* già dichiarato operante dall'UE in data 19 marzo (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_496), basato sull'art. 107(3)(b) TFUE, in deroga al generale divieto di aiuti di stato, insieme con il piano di acquisto straordinario di titoli (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) per 750 miliardi di Euro, annunciato dalla BCE con comunicato stampa del 18 marzo 2020 (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html).

⁴ Come concesso nella stessa direttiva dell'UE su Ristrutturazione preventiva ed Insolvenza (2019/1023), ai sensi della quale, all'art. 6, è prevista una possibile sospensione delle azioni esecutive individuali («1. Gli Stati membri provvedono affinché il debitore possa beneficiare della *sospensione delle azioni esecutive individuali* al fine di agevolare le trattative sul piano di ristrutturazione nel contesto di un quadro di ristrutturazione preventiva»), con successiva regolamentazione delle conseguenze (art. 7 - Conseguenze della sospensione delle azioni esecutive individuali: «1. Qualora un *obbligo di un debitore, previsto dal diritto nazionale, di presentare istanza di apertura di una procedura di insolvenza* che potrebbe concludersi con la liquidazione delle attività del debitore sorga durante una sospensione delle azioni esecutive individuali, esso è *sospeso per la durata della sospensione*. 2. La sospensione delle azioni esecutive individuali conformemente all'articolo 6 *sospende, per la durata della sospensione, l'apertura, su richiesta di uno o più creditori, di una procedura di insolvenza* che potrebbe concludersi con la liquidazione delle attività del debitore»).

⁵ Reperibile all'indirizzo <https://www.bj.admin.ch/dam/data/bj/aktuell/news/2020/2020-03-18/vo-d.pdf>. Pur essendo consapevoli che la Svizzera non rientra strettamente tra i Paesi membri dell'UE, è non di meno parte dei paesi dello spazio Schengen e, pertanto, anche in ragione della sua collocazione geografica, pare comunque utile prenderla in considerazione.

decidere di attuare la sospensione dei procedimenti per una determinata area o per determinate fasce della popolazione.

La Spagna ha invece adottato un articolato più dettagliato con il Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de *medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19*⁶, in ragione del quale si prevede che: mentre lo stato di allarme è in vigore, il debitore insolvente non avrà il dovere di presentare domanda per la dichiarazione di fallimento e che, fino a quando non sono trascorsi due mesi dalla fine dello stato di allarme, i giudici non ammetteranno domande di fallimento; la stessa sospensione vale per il debitore che ha comunicato al tribunale competente per la dichiarazione di fallimento l'avvio di trattative con i creditori per raggiungere un accordo di rifinanziamento o un accordo di pagamento stragiudiziale o per ottenere adesioni a una proposta di accordo anticipato.

In entrambi i casi, i legislatori sembrano attenersi alle indicazioni generali del CERIL, non prevedendo alcun limite dato dalla necessità di dimostrare la dipendenza della loro situazione di insolvenza dalla generale crisi epidemiologica.

In senso parzialmente diverso pare orientata la Germania che, con l'art. 1 della Legge per mitigare le conseguenze della pandemia COVID-19 nel diritto processuale civile, fallimentare e penale (*Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht*) del 27 marzo⁷, prevede: al § 1 la sospensione sia dell'obbligo per il debitore che della possibilità per i creditori di presentare istanza di fallimento fino al 30 settembre 2020 – *salvo che il fallimento non sia dovuto alle conseguenze della diffusione del virus SARSCoV-2* (pandemia COVID-19); inoltre, introduce una presunzione per cui tale nesso di causalità sarebbe provato se il debitore non risultava insolvente alla data del 31 dicembre 2019. Già nel comunicato stampa del 16 marzo⁸, il Ministro spiegava che tali misure sono volte ad evitare che le aziende presentino istanza di fallimento solo perché gli aiuti decisi dal governo federale a sostegno della liquidità delle società che stanno incontrando difficoltà di pagamento a causa degli effetti dell'epidemia

⁶ Consultabile all'indirizzo <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-3824>.

⁷ Il documento è disponibile in

https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/Dokumente/Bgbl_Corona-Pandemie.pdf?__blob=publicationFile&v=1.

⁸ Pubblicato in

https://www.bmjv.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2020/031620_Insolvenzantrag_spflicht.html.

di Coronavirus non le raggiungono in tempo, ponendo l'accento sul fatto che le imprese dovrebbero però, per giovare di tali sospensioni, dimostrare che la ragione del fallimento si basa sugli effetti dell'epidemia e che vi siano ragionevoli prospettive di riorganizzazione basate sulla domanda di aiuti pubblici o di seri negoziati di finanziamento o atti alla riorganizzazione. Di conseguenza, i rappresentanti legali della società che pure effettuano pagamenti in questa situazione di difficoltà economica vanno esenti da responsabilità (sia civile che penale). Infine, per alcuni tipi di contratti (accordi con i consumatori, accordi per la fornitura di servizi di pubblica utilità, contratti di prestito, contratti di assicurazione e contratti di locazione commerciale) è impedito al creditore di accedere al rimedio della risoluzione per inadempimento del pagamento, qualora detto inadempimento sia temporaneo e se siano soddisfatte determinate condizioni.

Francia e Regno Unito, invece, non hanno ancora emesso formali provvedimenti.

Tuttavia, in Francia il Parlamento ha autorizzato il Governo a prendere misure urgenti anche relativamente al regime dell'insolvenza: nulla è ancora previsto quanto alla sospensione delle domande di accesso a procedure di insolvenza, mentre con l'*Ordonnance* n. 2020-341 del 27 marzo 2020⁹ si prevede che, fino a 3 mesi successivi alla data di cessazione dell'emergenza sanitaria dichiarata il 23 marzo, l'omissione dei pagamenti per l'attivazione di eventuali clausole di risoluzione va valutata solo in considerazione della situazione del debitore al 12 marzo 2020 e non secondo i normali criteri.

Nel Regno Unito sembrano in corso di approvazione¹⁰ misure che prevedono, anzitutto, la sospensione (per condotte poste in essere dal 1 marzo e per la durata di tre mesi) della celebre *wrongful trading rule* (art. 214 *Insolvency act* del 1987), che rende gli amministratori responsabili per aver proseguito l'attività di impresa nonostante lo stato di insolvenza, permettendo in questo modo che le imprese continuino non solo ad erogare stipendi ai dipendenti e fornire beni e servizi al mercato, ma anche che si possano giovare dell'assunzione di fondi aggiuntivi previsti dal governo senza che i loro

⁹ Reperibile in

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000041762344&categorieLien=id>.

¹⁰ Informazioni reperibili, ad esempio, al link <https://www.natlawreview.com/article/uk-announces-new-insolvency-laws-what-are-they-and-how-do-they-help-support>.

amministratori possano poi essere perseguiti. Accanto a ciò si ipotizza anche una temporanea moratoria delle azioni esecutive.

3. Lo stato dell'arte in Italia.

Venendo al nostro Paese, simili misure non sono ancora state adottate, né annunciate, e si impone, dunque, una seria riflessione degli interpreti e degli operatori sul punto; riflessione che appare ancor più necessaria se solo si considera, poi, che, salvo quanto indicato in apertura – e salvo il gruppo di norme già in vigore dal 16 marzo 2019¹¹, il nuovo Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, d'ora innanzi CCII) entrerà in vigore il prossimo 15 agosto.

In questo contesto, alcuni primi commentatori si sono domandati, anzitutto, se non sia opportuno rinviare l'entrata in vigore dell'intera novella per evitare di dover gestire le future crisi con regole non solo più restrittive di quelle attuali, ma soprattutto con norme e procedure nuove, con le quali tutti gli operatori della giustizia non avrebbero dimestichezza alcuna¹². Pare questo un suggerimento di senso: si potrebbe, invero, considerare che, forse, l'implementazione immediata di alcuni istituti, quali gli OCRI, potrebbe costituire un utile supporto alle imprese, specie con attenzione a possibili processi di ristrutturazione; è pur vero, però, che la difficoltà di utilizzo di uno strumento nuovo ne sopravanzerebbe certamente i possibili vantaggi.

4. Problemi e possibili linee di intervento.

Occorre, poi, rivolgere ulteriori riflessioni anche, e soprattutto, ai necessari adattamenti della disciplina (già) vigente alla situazione di emergenza.

Prima ancora di pensare ad una sospensione dei termini e degli obblighi di presentazione di domande di fallimento (direzione nella quale abbiamo visto muoversi già alcuni legislatori europei), pare opportuno ri-pensare talune norme che di quegli obblighi costituiscono la base: da un lato, occorre riflettere sull'applicazione del principio del *going-concern*; del pari, si dovrebbe evitare che le ingenti riduzioni di capitale derivanti dalla

¹¹ Ci si riferisce, in particolare alla Parte seconda civile (artt. 375 - 384), che contiene le modifiche al Codice civile.

¹² In tal senso M. FABIANI, *Il Codice della crisi al tempo dell'emergenza Coronavirus*, in *Il quotidiano giuridico*, 27 marzo 2020; G. CORNO, L. PANZANI, *I prevedibili effetti del Coronavirus sulla disciplina delle procedure concorsuali*, in www.ilcaso.it, 25 marzo 2020, 3; N. ABRIANI, G. PALOMBA, *Strumenti e procedure di allerta: una sfida culturale (con una postilla sul Codice della crisi dopo la pandemia da Coronavirus)*, in <https://www.osservatorio-oci.org/>, 12 ss.

sospensione delle attività impongano di addivenire allo scioglimento delle società per la regola “*ricapitalizza o liquida*”, prevista dagli artt. 2446 e 2447 c.c. per la S.p.a. e dagli artt. 2482-*bis* e 2482-*ter* per le S.r.l. Senza questi accorgimenti, infatti, la semplice sospensione della possibilità di presentare domanda di fallimento risulterebbe un semplice *placebo* temporaneo, senza alcun reale effetto positivo quanto al numero complessivo di imprese che, alla scadenza del regime derogatorio, sarebbero comunque obbligate dalle circostanze (e dalla legge) ad agire nel senso della liquidazione totale della propria attività¹³.

Quanto, allora, alla prospettiva della continuità aziendale, come noto, l'art. 2423-*bis*, c. 1, n.1, c.c. prevede che, all'atto della redazione del bilancio, la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività; conseguentemente, l'art. 2428 c.c. dispone che la relazione sulla gestione deve contenere descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta e che, qualora esistano eventi o circostanze che singolarmente o nel loro complesso costituiscano incertezze e dubbi significativi, pur in presenza di accertata continuità aziendale, gli amministratori devono predisporre un'adeguata informativa in bilancio. Come è chiarito, poi, dal principio contabile Oic 11, la valutazione sul *going-concern* consiste in una stima prospettica, relativa ad un periodo di almeno dodici mesi, in relazione alla capacità dell'azienda di generare reddito al fine di garantire la sua funzionalità e continuazione nel tempo. È allora di tutta evidenza che qualsiasi osservazione di tipo prognostico non è in alcun modo possibile in relazione al quadro di pesante incertezza legata al momento attuale (nel quale, fra l'altro, nemmeno è possibile formulare una previsione sul momento della ragionevole ripresa delle attività): in questa prospettiva, parrebbe dunque oltremodo opportuno sospendere ogni necessaria valutazione relativa alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale quantomeno per l'esercizio in corso, dovendosi esso presumere sussistente se così era nel momento antecedente lo scoppio della crisi (e, quindi, in ultima analisi, nel bilancio chiuso al 31.12.2019¹⁴).

¹³ Ciò vale soprattutto se la sospensione sia, come accade in alcune legislazioni (cfr. Svizzera e Spagna), legata al termine dell'emergenza sanitaria che (si auspica) sarà molto più breve della durata dell'emergenza economica.

¹⁴ Si tenga conto, in proposito, che con l'art. 106 del D.L. del 17 marzo 2020, n. 18, è prorogato da 120 a 180 giorni (decorrenti dalla chiusura dell'esercizio sociale) il termine di legge previsto per la convocazione dell'assemblea di approvazione del bilancio, a prescindere dalle previsioni civilistiche e statutarie e senza darne alcuna motivazione nella relazione di gestione. Per un commento alla norma cfr. M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società*

Quanto invece alla causa di scioglimento che si verifica *ex artt.* 2484, n. 4, e 2545-*duodecies* c.c. in caso di riduzione del capitale per perdite ed in assenza della possibilità per la società di provvedere ad un contestuale aumento (o alla trasformazione della stessa), ancora, pare opportuno prevedere una sua temporanea disattivazione: ciò deve valere, naturalmente, per tutti i casi in cui le perdite si siano realizzate in conseguenza della situazione di emergenza (di nuovo, a punto di riferimento certo andrebbe preso il risultato del bilancio al 31.12.2019). Sulla durata di detta sospensione, sembra, poi, particolarmente calzante il suggerimento di chi propone che l'obbligo di adottare gli opportuni provvedimenti sia rinviato al termine dell'esercizio successivo a quello in cui si è riscontrata l'erosione del capitale per perdite (dunque, al 31.12.2021, ove le perdite si verificassero nel corso del 2020): quest'ultima soluzione prende a modello la disciplina già sperimentata in tema di *start-up* innovative ed appare preferibile in quanto garantisce anche una tempestiva informazione ai soci in ordine alle perdite¹⁵.

Tema collegato, ma assai più delicato, rimane quello della responsabilità da ascrivere agli organi sociali, ed in particolare agli amministratori¹⁶, che agiscano, in questo contesto, al di fuori dei soli fini della conservazione del valore e dell'integrità stessa del patrimonio sociale (come gli sarebbe, invece, imposto ai sensi dell'art. 2486 c.c.). Se è vero che il rischio di condotte abusive sarebbe significativo, vi è altresì da sottolineare che, senza una disattivazione della responsabilità degli organi nelle situazioni di cui sopra, quelle sospensioni rimarrebbero a loro volta lettera morta. E, del resto, non bisogna trascurare che il nostro ordinamento prevede norme generali sull'abuso del diritto e la buona fede contrattuale, che consentirebbero infine di perseguire coloro che hanno solo approfittato della situazione di crisi per porre in essere comportamenti illeciti.

Sarebbe, forse, altresì auspicabile una attenuazione dei nuovi obblighi imposti alle società dall'art. 2086 c.c., come novellato dal CCII (e già in vigore dal 16 marzo 2019), le quali oggi non debbono solo istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni della loro impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva

ai tempi del Coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni), in www.ilcaso.it, 22 marzo 2020.

¹⁵ N. ABRIANI, G. PALOMBA, *Strumenti e procedure di allerta*, cit., 13 ss.

¹⁶ Interessanti considerazioni sul punto sono svolte da KRISTIN VAN ZWIETEN, *The Wrong Target? COVID-19 and the Wrongful Trading Rule*, in <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/03/wrong-target-covid-19-and-wrongful-trading-rule>.

della crisi e della perdita della continuità aziendale, ma hanno pure l'onere di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale. Per non appesantire ulteriormente la disciplina derogatoria sull'insolvenza che si volesse adottare che, proprio in ragione della sua natura emergenziale, necessita di essere sintetica e chiara, detta attenuazione potrebbe essere lasciata all'apprezzamento dei giudici in via applicativa.

Un'ultima postilla pare opportuna in questa sede quanto ai generali effetti della prevedibile crisi sui bilanci per l'anno in corso: sarebbe opportuno, anche per ragioni di uniformità e chiarezza, fornire agli operatori precise indicazioni quanto ai criteri di redazione e/o all'appostazione delle singole voci, così come alle valutazioni ancorate ad un particolare momento (si pensi, ad esempio, al caso del recesso, in cui la quota di liquidazione da riconoscere al socio deve essere calcolata, ai sensi dell'art. 2437-ter, c. 2, c.c., tenendo conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni). Nel medesimo spirito di "semplificazione" di una eventuale legislazione di emergenza, tale compito potrebbe essere attribuito, ad esempio, all'OIC (Organismo Italiano di Contabilità).

Per quanto, invece, concerne la sospensione della possibilità di presentare domanda di fallimento, ci si limita a considerare che, qualora si dovesse provvedere in tal senso, parrebbe forse opportuno procedere tenendo conto di due profili. Da un lato, e a dispetto delle osservazioni del CERIL, che suggerisce una sospensione generalizzata ed indiscriminata dell'obbligo di attivazione delle procedure di insolvenza¹⁷, sembra invece ragionevole limitarne l'accesso ai soli soggetti in grado di dimostrare la stretta correlazione tra la propria crisi e le circostanze contingenti, per evitare condotte abusive di imprese già decotte che, non essendo obbligate alla liquidazione, causerebbero effetti ancor più nefasti sulla possibilità di soddisfacimento (almeno parziale) dei creditori, effetti dei quali certamente non vi è al momento alcuna necessità. Dall'altro, però, la possibilità di accedere al fallimento o ad altre procedure concorsuali non può essere preclusa al debitore stesso che ritenga di non poter più proseguire con la sua attività o che, al contrario, si senta pronto per

¹⁷ Senza, dunque, necessità che vi sia prova del collegamento del dissesto alla situazione di emergenza. Tale suggerimento è certamente motivato, nell'ottica dello studio, da ragioni di speditezza garantite dall'assenza di scrutinio sui motivi dell'insolvenza stessa; in tal senso, come già evidenziato infra, si sono mosse Spagna e Svizzera.

accedere a procedure di soluzione negoziale della crisi (giovandosi degli effetti di *automatic stay* ad esse connessi): diversamente, si imporrebbe un ingiustificato obbligo di prosecuzione dell'attività "*no matter what*" e si pregiudicherebbero altresì gli imprenditori più virtuosi e votati alla ricerca di una possibile soluzione "guidata" della crisi.

Di pari passo si dovrebbe, poi, procedere anche alla sospensione dei termini endo-procedimentali di cui agli artt. 161, c. 6 per il c.d. concordato in bianco e 182-*bis* l. fall. per gli accordi di ristrutturazione dei debiti.

Rifacendosi alla traccia dello *Statement* del CERIL, più dubbi solleva, invece, la previsione di una eventuale moratoria delle azioni esecutive¹⁸. Invero, occorre anzitutto rilevare che la norma sulla sospensione dei termini (contenuta nell'art. 1 del d.l. 2 marzo 2020, n. 9, poi modificato e superato dall'art. 83 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18), generata dalla diversa esigenza di limitare l'accesso ai Tribunali, introduce una moratoria di fatto (anche) per le azioni esecutive sino al 15 aprile 2020. Quanto al periodo successivo – e ad un blocco generalizzato – nulla è disposto. Nel valutare l'opportunità di questa previsione, si debbono però tenere a mente due considerazioni: in primo luogo, il blocco delle azioni esecutive avrebbe poca efficacia nel momento in cui non ci fosse un parallelo impedimento di invocare il rimedio della risoluzione del contratto per inadempimento, nel caso in cui detto inadempimento trovasse causa proprio nella situazione di emergenza¹⁹; in secondo luogo, accanto al rischio elevato di condotte opportunistiche, quando non abusive, e dell'effettiva difficoltà di vagliare la sussistenza del nesso tra inadempimento e crisi pandemica (non foss'altro che per il sovraccarico degli uffici giudiziari che da ciò deriverebbe), si rischierebbe forse di generare un circolo più vizioso che virtuoso, facendo sì, da un lato, che anche gli imprenditori che disponessero di una qualche risorsa si riterrebbero autorizzati a non adempiere, non immettendo così liquidità nel sistema e, specularmente, che creditori "senza colpa" (magari anch'essi imprenditori, nella stessa condizione di necessità di riavviare l'attività quanto prima) non

¹⁸ Nella normativa tedesca (*Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht* del 27 marzo), per esempio, è previsto (con esclusione di alcuni contratti) un diritto temporaneo del debitore di "rifiutare il pagamento", sempre a condizione che egli non possa più adempiere ai suoi obblighi contrattuali a causa della crisi epidemiologica.

¹⁹ Cfr. G. CORNO, L. PANZANI, *I prevedibili effetti del Coronavirus sulla disciplina delle procedure concorsuali*, cit., 4 ss.

potrebbero intraprendere alcuna azione volta a rientrare in possesso delle somme loro spettanti.

POSTILLA

Il Decreto Liquidità (D.L., 8 aprile 2020, n. 23.) è intervenuto anche con previsioni relative alla disciplina concorsuale. Per un commento, si veda *infra* MAURIZIO IRRERA – ELENA FREGONARA, *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del Coronavirus*, 18 ss.

LA CRISI D'IMPRESA E LA CONTINUITÀ AZIENDALE AI TEMPI DEL CORONAVIRUS*

di MAURIZIO IRRERA ed ELENA FREGONARA

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. I provvedimenti in materia concorsuale. – 2.1. Il rinvio dell'entrata in vigore del Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza. – 2.2. Concordati e accordi di ristrutturazione. – 2.3. Improcedibilità dei ricorsi per la dichiarazione di fallimento e di liquidazione coatta amministrativa e per l'accertamento dello stato di insolvenza nell'amministrazione straordinaria. – 3. Le misure poste a tutela della continuità delle imprese. – 3.1. La sospensione delle norme in materia di riduzione del capitale sociale per perdite e di conseguente scioglimento della società. – 3.2. I bilanci e il principio di continuità aziendale "congelato". – 3.3. L'incentivazione dei finanziamenti soci.

1. Premessa.

In un quadro macroeconomico molto delicato, il Consiglio dei Ministri del 6 aprile 2020 ha approvato un decreto legge, c.d. Decreto Liquidità n. 23 dell'8 aprile 2020 recante "*Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*" che introduce – oltre agli attesi interventi in tema di liquidità - una serie di misure temporanee per le imprese che incidono sia sulla disciplina fallimentare, sia su quella societaria.

Si tratta di un primo intervento tampone resosi necessario dalla progressiva ed inevitabile crisi di liquidità quale conseguenza del c.d. *lockdown* di numerosissime attività imprenditoriali. Misure, dunque, indispensabili, ma, altresì, contingenti: occorre attrezzarsi adeguatamente per un arco temporale più lungo, giacché è gioco-forza che le ripercussioni economiche e finanziarie di questo eccezionale evento si protrarranno per lungo tempo. In altre parole, il *set* normativo allestito risulta solo di... primo soccorso e non sufficiente per fronteggiare in modo efficace la "fase due", nella quale occorrerà adeguare in modo più performante gli istituti esistenti, rafforzando la patrimonializzazione delle imprese¹.

* La pubblicazione del presente contributo è già stata anticipata in www.ilcaso.it, 15 aprile 2020.

Il *focus* del provvedimento ruota intorno ad un obiettivo: salvaguardare la continuità delle imprese in questo inaspettato e drammatico frangente economico.

Gli strumenti apprestati consistono in meccanismi sospensivi operanti rispetto a diversi livelli e profili del diritto concorsuale e societario: *i.e.* rinvio dell'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza; sospensione e/o proroga dei termini nelle procedure concorsuali minori già in corso; blocco delle istanze di fallimento fino al 30 giugno 2020; predisposizione di misure finalizzate ad assicurare la continuità delle imprese; temporanea inapplicabilità di alcune disposizioni del codice civile in materia di riduzione del capitale sociale e di finanziamenti dei soci.

L'obiettivo, soprattutto per le misure in ambito societario, è quello di "congelare" l'inevitabile situazione di illiquidità o scarsa liquidità, garantendo la salvaguardia delle imprese che prima dell'emergenza sanitaria erano in normale esercizio.

Le misure introdotte sono rivolte a tutte le imprese che si trovano in stato di difficoltà dando, talvolta, per presunto il fatto che tale situazione derivi dall'emergenza Covid-19: l'individuazione della genesi della crisi rappresenta un profilo, come si vedrà, che sembra dato per presupposto nel Decreto Liquidità.

2. I provvedimenti in materia concorsuale.

2.1. Il rinvio dell'entrata in vigore del Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Nell'ambito del pacchetto di norme che concernono il diritto concorsuale emerge, in primo luogo, l'art. 5 del Decreto Liquidità che dispone l'integrale rinvio dell'entrata in vigore del d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d'ora in poi, per brevità, "Codice della Crisi"), dal 15 agosto 2020 al 1° settembre 2021.

La proroga appare opportuna ed anche necessaria, per più ragioni, nel difficile momento socio-economico che stiamo attraversando.

** Per quanto la premessa ed il lavoro nel suo complesso siano frutto di comune elaborazione, il paragrafo 2 è da attribuire a Maurizio Irrera ed il paragrafo 3 è da attribuire ad Elena Fregonara.

¹ In argomento cfr. L. STANGHELLINI, P. RINALDI, *Trasformazione dei prestiti Covid-19 in strumenti finanziari partecipativi (sfp) un'idea per far ripartire il sistema delle imprese*, in www.ilcaso.it, 3 aprile 2020.

In questa prospettiva, occorre prendere le mosse dagli obiettivi della riforma: come è noto, la *ratio* del Codice della Crisi (o, almeno, della parte più innovativa del provvedimento) risiede nell'introduzione dell'obbligo di una diagnosi anticipata della crisi quale strumento per curare in modo più efficace l'impresa prima che la malattia renda "incurabile" il paziente. In particolare, la novità più significativa è rappresentata dal sistema delle c.d. misure di allerta: un articolato impianto normativo volto ad avviare un percorso virtuoso di risanamento, ma concepito avendo a mente un quadro economico "regolare" e nel quale la gestione della crisi concerne un numero di imprese ridotto rispetto al tessuto produttivo ed economico nel suo complesso.

Viceversa, laddove la crisi sia generalizzata, gli indicatori previsti dal Codice delle Crisi, che risultano legati a squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività esercitata e rilevabili attraverso appositi indici², non possono svolgere alcun concreto ruolo selettivo, venendo in radice meno il loro scopo³.

La nozione di "crisi", formulata dal legislatore della recente riforma, viene definita quale stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore⁴ e «*per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni*

² Si tratta di «indici» che danno evidenza della sostenibilità dei debiti per un arco temporale prestabilito, nonché delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso; a tal fine sono considerati «indici» significativi sono quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare, nonché l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli dei terzi; dotati di particolare significatività, ai detti fini, sono i reiterati ritardi nei pagamenti (cfr. art. 13, primo comma, Codice della Crisi).

³ Così si legge nella *Relazione Illustrativa*.

⁴ La formula «stato di difficoltà» viene sostituita con «stato di squilibrio» nel primo decreto integrativo e correttivo assunto a norma dell'art. 1, comma 1, legge 8 marzo 2019, n. 20 al d.lgs. 14/2019, approvato, in esame preliminare, in occasione della seduta del Consiglio dei Ministri tenutasi in data 13 febbraio 2020 e che pare oggi in corso di approvazione definitiva, v. *Relazione illustrativa* ove si legge che il Decreto Correttivo si trova attualmente in fase finale di predisposizione; F. LAMANNA, *Fallimento, il decreto liquidità fa slittare di un anno il debutto del nuovo Codice della Crisi*, in *Repubblica*, 11 aprile 2020. Ma v. M. FERRO, *Codice della Crisi differito al 1° settembre 2021, fallimenti sospesi fino al 30 giugno 2020 e immediato cordone societario*, in www.quotidianogiuridico.it, secondo cui «il decreto correttivo, annunciato a più riprese, non è mai stato pubblicato e dunque il rinvio assume l'inconsistenza del raccordo, tutto da attuare, con le disposizioni dell'articolo unico della legge 8 marzo 2019, n. 20 che riaprono la delega della legge n. 155 del 2017 a disposizioni integrative e correttive "entro due anni dalla data di entrata in vigore dell'ultimo dei decreti legislativi adottati"».

pianificate»⁵: pare evidente che oggi la fisiologica carenza di liquidità determinata dal *lockdown* del sistema produttivo si rifletta nell'inadeguatezza dei flussi di cassa, rendendo comune a decine di migliaia di imprese ciò che nel disegno del legislatore avrebbe dovuto essere un sintomo relativo ad un limitato numero di esse.

D'altro canto, anche alla luce delle esigenze di certezza del diritto, il rinvio consente di evitare le difficoltà interpretative e procedurali che, con un altissimo grado di probabilità, si sarebbero manifestate durante la fase di implementazione dei nuovi istituti. In questo modo, atteso il prevedibile pesante impatto sulla solvibilità delle imprese, si consente al mondo imprenditoriale di continuare ad utilizzare meccanismi concorsuali noti e consolidati nella prassi. Si scongiura, altresì, un ulteriore inutile *shock* – difficilmente gestibile – che finirebbe per travolgere anche gli uffici giudiziari e gli operatori del settore già impegnati sul fronte dell'emergenza.

Ulteriore effetto positivo dello slittamento è connesso al recepimento – e quindi al coordinamento con il Codice della Crisi - della Direttiva UE 1023/2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva (*preventive restructuring frameworks*), il cui termine per il recepimento è previsto per il luglio 2021.

Tale Direttiva intende rafforzare in Europa la cultura del recupero dell'impresa in crisi e quindi la "prevenzione", agevolando la ristrutturazione delle imprese in difficoltà finanziaria e introduce l'obbligo per gli Stati membri di assicurare un regime diretto a facilitare la ristrutturazione preventiva delle medesime ove vi sia probabilità d'insolvenza (*insolvency likelihood*). Il legislatore italiano aveva mostrato la volontà di adeguarsi alle linee indicate dall'Europa: la legge delega n. 155/2017 dava mandato al legislatore delegato di tener conto della normativa dell'Unione Europea ed in particolare della Raccomandazione 135/2014/UE del 12 marzo 2014 che era diretta ad assicurare l'introduzione da parte degli Stati membri di una disciplina uniforme in materia di insolvenza. Tuttavia, era già stato osservato che seppure «la prima impressione [fosse] che il legislatore [avesse] tenuto conto dei vincoli europei, (...), ad un esame più attento emerg[evano] aporie e difetti di coordinamento», a tal fine si auspicava un intervento riparatore nel decreto correttivo onde evitare di dover nuovamente porre mano alla disciplina di legge prima di giungere alla scadenza del 17 luglio 2021⁶.

⁵ Così art. 2, lett. a), Codice della Crisi.

⁶ Così L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze.*, in www.dirittobancario.it, 14 ottobre 2019.

Pare opportuno, poi, segnalare che il precedente Decreto-Legge n. 9 del 2 marzo 2020, “*Misure urgenti per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19*” aveva previsto che i soli obblighi di segnalazione di cui agli articoli 14, secondo comma, e 15 del Codice della Crisi avrebbero operato a decorrere dal 15 febbraio 2021⁷: chiaramente, in sede di conversione in legge, tali previsioni andranno necessariamente coordinate col generale e più ampio rinvio dell'intero Codice della Crisi.

In questo scenario, si registra – inoltre - la necessità di un “naturale adeguamento” alla situazione emergenziale degli obblighi organizzativi introdotti con la prima *tranche* della riforma concorsuale, obblighi già in vigore dal marzo 2019. Come è noto, tutti gli imprenditori, che operano in forma societaria o collettiva, hanno il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa⁸, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita di continuità aziendale, ma hanno pure l'onere di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della medesima continuità aziendale: la situazione di difficoltà generalizzata, insieme al rinvio del Codice della Crisi (che porta con sé una posticipazione nell'attuazione del sistema di allerta), pare, in qualche maniera, riflettersi anche su questi obblighi attenuandone la portata⁹ o, meglio, comportando la necessità di una loro diversa lettura. In ogni caso, non è possibile rinunciare ad incentivare la cultura “organizzativa” delle imprese: in una situazione di profonda difficoltà economica adeguati assetti contabili appaiono ancora più necessari ed urgenti. L'art. 2086, secondo comma, c.c., che nelle intenzioni del legislatore della riforma era strettamente connesso al nuovo pacchetto normativo sulla crisi e sulla relativa prevenzione, va comunque interpretato alla luce della temporanea “disattivazione”, disposta dalla normativa emergenziale per tutto l'esercizio 2020¹⁰, dell'obbligo di accertare il persistente stato di continuità aziendale.

⁷ Sul tema M. IRRERA, *Le procedure concorsuali al tempo del coronavirus: alcune proposte*, in www.dirittobancario.it, 6 aprile 2020.

⁸ Cfr. M. IRRERA, *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo (tra Codice della Crisi e bozza di decreto correttivo)*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2020, in corso di pubblicazione.

⁹ Cfr. I. POLLASTRO, *Emergenza sanitaria e crisi d'impresa: come contenere il contagio?*, in www.ilcaso.it, 2 aprile 2020, ove l'a. suggerisce che detta attenuazione possa essere lasciata all'apprezzamento dei giudici in via applicativa.

¹⁰ V., *infra*, par. 3.2.

Merita, infine, osservare che per gli imprenditori individuali l'adozione di misure idonee per rilevare tempestivamente lo stato di crisi e l'obbligo di assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte (*ex art. 3 Codice della Crisi*) seguono la sorte dell'intero Codice e, quindi, risultano momentaneamente rinviati: è corretta questa accentuazione delle distanze tra imprenditori individuali e società "minime", in un momento di grande difficoltà soprattutto per queste ultime realtà?

2.2. Concordati e accordi di ristrutturazione.

La situazione di straordinaria emergenza in cui ci troviamo rischia di pregiudicare la positiva conclusione delle procedure per la soluzione della crisi di impresa alternative al fallimento già avviate e di quelle omologate in corso di esecuzione. Come sottolinea la *Relazione illustrativa* al Decreto Liquidità: procedure di concordato preventivo o accordi di ristrutturazione aventi concrete possibilità di successo prima dello scoppio della crisi epidemica potrebbero risultare irrimediabilmente compromesse, con evidenti ricadute sulla conservazione di complessi imprenditoriali anche di rilevanti dimensioni.

Al fine di salvaguardare le procedure in parola vengono introdotte soluzioni differenti in relazione alla fase in cui si trova il relativo procedimento.

In particolare, i concordati preventivi (o accordi di ristrutturazione) omologati vengono "sostenuti" attraverso una proroga di sei mesi dei termini di adempimento aventi scadenza tra il 23 febbraio 2020 e il 31 dicembre 2021 (così dispone l'art.9, primo comma, del Decreto Liquidità)¹¹. Si tratta di un meccanismo agevolativo *ex lege* che mira ad evitare la risoluzione delle procedure già attivate; occorre, peraltro, capire se lo slittamento di sei mesi riguarda soltanto gli adempimenti aventi scadenza nel periodo indicato¹² oppure se si possa ritenere uno slittamento generalizzato di sei mesi. La seconda lettura parrebbe preferibile sul piano sistematico, anche se pare scontrarsi col dato letterale, ma la prima porta con sé un rischio: qualora – nei concordati omologati – il pagamento dei creditori chirografari sia collocato

¹¹ Per una soluzione alternativa volta a consentire al debitore il cambio del piano attesa la forza maggiore che ha reso impraticabile quello approvato, v. G. LIMITONE, *Gli effetti del coronavirus sulla continuità aziendale dopo l'omologazione del concordato preventivo*, su ilcaso.it, 13 aprile 2020.

¹² Cfr. C.F. GIAMPAOLINO, *Proroga di sei mesi per onorare i concordati*, in *Il Sole 24 ore*, 8 aprile 2020, secondo cui nella proroga di sei mesi dei termini di pagamento dei creditori non slitta l'intero adempimento di tutti gli obblighi, ma solo quelli nel periodo individuato.

nei primi mesi del 2022, mentre quello dei creditori privilegiati nell'ultimo scorcio del 2021 si potrebbe ipotizzare il rischio di un pagamento prioritario dei chirografari rispetto ai privilegiati; la prima lettura, inoltre, porterà nei primi mesi del 2022 ad una sorte di imbuto, dovendosi dar corso contemporaneamente agli adempimenti dell'ultimo semestre del 2021 e del primo semestre del 2022; se la seconda lettura non dovesse trovare consenso, apparirebbe opportuno un intervento del legislatore in sede di conversione.

Nei concordati preventivi (o negli accordi di ristrutturazione), pendenti alla data del 23 febbraio 2020, il debitore – in forza dell'art. 9, secondo comma, del Decreto Liquidità - può ottenere dal tribunale un nuovo termine, non superiore a novanta giorni che decorre dalla data del provvedimento che lo concede, per depositare un nuovo piano e una nuova proposta di concordato o un nuovo accordo di ristrutturazione. Viene riconosciuta, dunque, la possibilità di presentare una proposta *ex novo* al fine di offrire al debitore di tenere conto dei fattori economici sopravvenuti per effetto della crisi, qualora fosse venuto meno il requisito della fattibilità, soprattutto, economica dell'originario piano.

L'interrogativo più rilevante della norma in esame è stabilire se la stessa, rispetto ai concordati, si applichi soltanto ai concordati già votati favorevolmente come sembrerebbe doversi ritenere in forza dell'*incipit* della norma ("*Nei procedimenti per l'omologazione...*") oppure come sembra preferibile anche per i concordati preventivi ammessi, ma non ancora votati¹³. La prima soluzione appare più coerente col dato testuale, ma di scarsa utilità: perché mai il debitore dovrebbe, avendo ottenuto il voto favorevole dei creditori, modificare il piano e sottoporlo di nuovo al voto, quando, in forza del successivo terzo comma dell'art. 9 del Decreto Liquidità potrebbe più agevolmente modificare i termini di adempimento del concordato, senza sottoporsi ad un nuovo scrutinio dei creditori?

L'ultimo paragrafo dell'art. 9, secondo comma, del Decreto Liquidità stabilisce che tale strada non è percorribile nel caso in cui l'istanza del debitore venga avanzata nell'ambito di un procedimento di concordato preventivo in cui si sia già tenuta l'adunanza dei creditori, ma non siano state raggiunte le maggioranze *ex art. 177 l. fall.* Qualora il concordato, viceversa, non abbia ottenuto le maggioranze di legge il debitore potrebbe ancora presentare un

¹³ Cfr. C.F. GIAMPAOLINO, *op. cit.*, secondo cui il riferimento al procedimento di omologazione non risulta chiaro.

nuovo piano alla luce dell'orientamento della Suprema Corte¹⁴ a condizione che non sia stata ancora pronunciata la sentenza di fallimento (scenario, peraltro, temporaneamente precluso in forza dell'art. 10 Decreto Liquidità¹⁵).

In forza dell'art. 9, terzo comma, del Decreto Liquidità, il debitore – fino all'udienza fissata per l'omologa - può depositare una memoria contenente la modifica unilaterale dei termini di adempimento originari del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione, con un allungamento massimo di sei mesi, allegando la documentazione che comprova la necessità di procedere in tal senso: si osserva che non viene richiesta una motivazione specifica connessa all'emergenza in corso. In presenza di tale modifica unilaterale il Tribunale può sempre procedere all'omologa (acquisendo nei concordati preventivi il parere del commissario giudiziale) dando atto delle nuove scadenze e nel rispetto comunque della permanenza dei presupposti previsti dall'art. 180 e 182 *bis* l. fall. La norma sembra doversi applicare ai concordati preventivi già favorevolmente votati dai creditori.

Una riflessione aggiuntiva si rende necessaria per gli accordi ristrutturazione nei quali – come è noto – non vi è un voto dei creditori; in tale quadro il secondo comma dell'art. 9 del Decreto Liquidità sembra doversi applicare al caso in cui sia ancora pendente il termine di trenta giorni per l'opposizione dei creditori di cui al quarto comma dell'art. 182 *bis* l. fall., mentre il terzo comma dell'art. 9 appare applicabile al caso in cui il detto termine sia decorso, ma il Tribunale non abbia ancora disposto l'omologazione.

L'art. 9, quarto comma, del Decreto Liquidità si occupa dei concordati in bianco e stabilisce che il debitore può presentare istanza per la concessione di un ulteriore rinvio (sino a novanta giorni) laddove i termini siano già stati prorogati e prima che gli stessi siano scaduti, indicando gli elementi che rendono necessaria la concessione con specifico riferimento ai fatti sopravvenuti per effetto dell'emergenza epidemiologica Covid-19. La norma precisa che l'ulteriore rinvio può essere ottenuto anche laddove sia stata depositata istanza di fallimento, se ciò è accaduto prima della scadenza del

¹⁴ Cfr., di recente, Cass., 10 ottobre 2019, n. 25479, ove si legge che per evitare la conclusione fallimentare «non può certo dubitarsi sulla possibilità da parte del debitore di presentare ai creditori una nuova proposta concordataria, dopo che la prima non sia stata positivamente apprezzata dai creditori attraverso l'esercizio del diritto di voto», ponendosi come unico limite a tale agire l'eventuale esercizio distorto ed abusivo della detta facoltà da parte del debitore, indirizzato non già alla previsione di una ordinata e condivisa soluzione negoziale dell'insolvenza, quanto piuttosto solo a procrastinare nel tempo la dichiarazione di fallimento.

¹⁵ V., *infra*, par. 2.3.

termine (già prorogato) *ex art. 161, comma sesto, l. fall.*, giacché l'obiettivo prioritario resta quello di consentire, nella situazione in cui il Paese si trova, il perseguimento di una soluzione concordata della crisi. La proroga è concessa, acquisito il parere del commissario giudiziale se nominato, qualora la stessa si fondi "*su concreti e giustificati motivi*" e comunque nel rispetto della disciplina prevista per dal settimo e dall'ottavo comma dell'*art. 161 l. fall.*, espressamente richiamata.

In generale, attraverso il sistema dell'allungamento dei termini si offre al debitore una ciambella di salvataggio per riallineare i piani di concordato – in fase di redazione - alla nuova situazione economica causata da circostanze esogene.

Resta da stabilire cosa accada nei casi in cui il primo termine previsto dall'*art. 161, sesto comma, l. fall.* non sia ancora trascorso alla data di entrata in vigore del decreto; o si consente che la proroga ordinaria -motivata anche da ragioni connesse al Covid-19 - possa estendersi sino a novanta giorni oppure vi è da ritenere che il creditore possa chiedere la proroga ordinaria fino a sessanta giorni e poi avvalersi di quella straordinaria fino a novanta giorni ai sensi del quarto comma in esame.

La proroga sino a novanta giorni - ovvero l'applicazione del quarto comma - è consentita, ai sensi dell'*art. 9, quinto comma, del Decreto Liquidità*, anche ai soggetti che si stanno avvalendo, ai fini della conclusione delle trattative funzionali ad accordi di ristrutturazione, del termine di sessanta giorni previsto dall'*art. 182 bis, settimo comma, l. fall.* L'istanza deve basarsi, anche in questo caso, "*su concreti e giustificati motivi*" e devono continuare a sussistere i presupposti per pervenire all'accordo di ristrutturazione; la proroga fino a novanta giorni non è subordinata allo svolgimento dell'udienza prevista dall'*art. 182 bis, settimo comma, primo periodo, l. fall.*

Sulla proroga fino a novanta giorni disposta dal quarto e dal quinto comma dell'*art. 9* resta da stabilire se e come influisca la sospensione dell'attività giudiziaria dal 9 marzo 2020 all'11 maggio 2020, disposte dapprima dall'*art. 83, primo e secondo comma, d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (Decreto Cura Italia)* e poi nell'*art. 36 Decreto Liquidità*. Sul tema occorre segnalare che taluni tribunali, non senza contrasti, avevano ritenuto applicabile la sospensione dell'attività giudiziaria anche ai termini concessi dall'*art. 161, sesto comma, l. fall.* per il deposito della domanda di concordato. Alla luce di quanto disposto dall'*art. 9 del Decreto Liquidità* parrebbe preferibile evitare di sovrapporre la sospensione derivante dal blocco

dell'attività giudiziaria alla proroga fino a novanta giorni, sempre che quest'ultima istanza possa essere depositata.

2.3. Improcedibilità dei ricorsi per la dichiarazione di fallimento e di liquidazione coatta amministrativa e per l'accertamento dello stato di insolvenza nell'amministrazione straordinaria.

L'art. 10 introduce una misura eccezionale e temporanea, ma a valenza generale (valida per tutte quelle tipologie di istanze che coinvolgono imprese di dimensioni anche grandi, ma tali da non rientrare nell'ambito di applicazione del decreto legge 23 dicembre 2003, n. 347 c.d. "Decreto Marzano"), alla luce dell'evidente difficoltà, nella situazione attuale, di ricondurre o no lo stato di insolvenza all'emergenza epidemiologica.

È apparso dunque necessario, seppure per un periodo di tempo molto contenuto - dal 9 marzo al 30 giugno 2020 - introdurre il principio dell'improcedibilità dei ricorsi per la dichiarazione di fallimento e di liquidazione coatta amministrativa, nonché per l'accertamento dello stato di insolvenza nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi.

E' fatta salva, dal secondo comma dell'art. 10 in commento, la richiesta presentata dal pubblico ministero quando nella medesima è fatta domanda di emissione di provvedimenti cautelari o conservativi a tutela del patrimonio o dell'impresa oggetto del provvedimento ai sensi dell'art. 15, comma ottavo, l. fall.: in quest'ultimo caso, infatti, la radicale improcedibilità avrebbe avvantaggiato le imprese che stavano mettendo in atto condotte dissipative di rilevanza anche penale con nocimento dei creditori, compromettendo le esigenze di repressione di condotte caratterizzate da particolare gravità¹⁶.

L'ambito della improcedibilità merita di essere approfondito; il richiamato art. 195 l. fall. per le liquidazioni coatte amministrative e l'art. 3 del

¹⁶ Così *Relazione Illustrativa*. Sul punto molto critico G. LIMITONE, *Breve commento all'art. 11 decreto liquidità (al momento ancora in bozza)*, in www.ilcaso.it, 8 aprile 2020, secondo cui «i ricorsi oggi improcedibili saranno ripresentati a luglio e la questione si riproporrà urgentissima, meglio quindi sarebbe stato individuare già una soluzione strutturale (il vaccino) e non una soluzione tampone (il tampone). Per accedere alla soluzione strutturale, indicata da chi scrive nell'impossibilità di dichiarare il fallimento quando l'insolvenza sia determinata da forza maggiore (nella specie dovuta alla pandemia da coronavirus e al conseguente *lockdown*) occorrerebbe un accertamento sul nesso causale, che potrebbe ben essere affidato ad una perizia contabile di parte (per redigere la quale non dovrebbe neppure essere necessario uscire dallo studio professionale di chi la dovrebbe scrivere), da produrre in giudizio in sede difensiva telematica, eventualmente contraddicibile dalle deduzioni tecnico-contabili (o anche da una controperizia) del creditore».

d. lgs. 8 luglio 1999, n. 270 riguardante l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi indicano come soggetti istanti anche la stessa impresa, mentre l'art. 15 l. fall. sembra riferirsi esclusivamente all'istanza presentata dai creditori o dal pubblico ministero; il fallimento in proprio è disciplinato dall'art. 14 l. fall. Questa distonia sembra superata dalla *Relazione illustrativa* ove si legge che «il blocco si estende a tutte le ipotesi di ricorso, e quindi anche ai ricorsi presentati dagli imprenditori in proprio, in modo da dare anche a questi ultimi un lasso temporale in cui valutare con maggiore ponderazione la possibilità di ricorrere a strumenti alternativi alla soluzione della crisi di impresa senza essere esposti alle conseguenze civili e penali connesse ad un aggravamento dello stato di insolvenza che in ogni caso sarebbero in gran parte da ricondursi a fattori esogeni».

La scelta, peraltro, non appare condivisibile¹⁷, ammesso che si tratti di quanto la norma stabilisce. Il vecchio brocardo secondo cui *ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit* potrebbe applicarsi al caso di specie. Come è noto, il fallimento in proprio è disciplinato dall'art. 14 l. fall. e sfocia nella sentenza di cui all'art. 16 l. fall., senza bisogno di transitare dall'udienza *ad hoc* disciplinata dall'art. 15 l. fall.; dunque potrebbe essere legittimo ritenere che il fallimento in proprio sia sottratto dall'improcedibilità.

La scelta contraria, avvalorata dalla *Relazione illustrativa*, non convince; non si riesce a capire perché l'imprenditore insolvente non possa porre fine alla sua attività, ma resti obbligato a proseguirla fino al 30 giugno 2020 aggravando il dissesto.

L'esclusione del fallimento in proprio rappresenta una soluzione troppo *tranchant*, ma soprattutto, per quanto detto, irrazionale: si impone un ingiustificato obbligo di prosecuzione dell'attività “*no matter what*”¹⁸.

Viceversa e vivaddio le domande di concordato o di omologa di accordi ristrutturazione dei debiti, salvo fare i conti con la sospensione dei termini processuali sino all'11 maggio 2020 ai sensi dell'art. 36 del Decreto Liquidità, potranno essere presentate senza ricadere nella trappola dell'improcedibilità, come pure qualcuno aveva suggerito. Il debitore, dunque, che già versava in condizione di crisi o che, comunque, si ritrova travolto e pericolosamente a rischio insolvenza, consapevole dell'impossibilità di riuscire a recuperare il normale andamento di esercizio e non reputando sufficienti le misure

¹⁷ M. IRRERA, *Le procedure concorsuali al tempo del coronavirus*, cit.

¹⁸ In senso conforme, D. GALLETI, *Il diritto della crisi sospeso e la legislazione concorsuale in tempo di guerra*, in *Il fallimentarista*, 14 aprile 2020; I. POLLASTRO, *op. cit.*

apprestate dal legislatore dell'emergenza, potrà procedere sin da subito con una domanda di concordato o iniziare a negoziare un accordo di ristrutturazione dei debiti con i creditori, avvalendosi dei periodi di *automatic stay* previsti dagli artt. 161, sesto comma, e 182 *bis*, sesto comma, l. fall.

Il terzo comma dell'art. 10 del Decreto Liquidità introduce una sorta di sterilizzazione del periodo di improcedibilità, stabilendo che lo stesso – quando dopo il 30 giugno 2020 sopraggiunge il fallimento – non viene computato nei termini di cui agli artt. 10 e 69 *bis* l. fall.

L'art. 10 l. fall., come è noto, consente la dichiarazione di fallimento dell'imprenditore cessato solo nell'anno successivo alla cancellazione dal registro delle imprese, mentre l'art. 69 *bis* l. fall. concerne i termini di decadenza per le azioni revocatorie, nonché la codificazione del principio, di origine giurisprudenziale, di consecuzione delle procedure concorsuali. Più precisamente è sancito che «*nel caso in cui alla domanda di concordato preventivo segua la dichiarazione di fallimento i termini di cui agli articoli 64, 65 e 67, primo e secondo comma, e 69 decorrono dalla data di pubblicazione della domanda di concordato nel registro delle imprese*»: in base a questa previsione, se sia stata promossa una procedura di concordato preventivo, il termine per le revocatorie decorre non dalla dichiarazione di fallimento, ma dalla data di pubblicazione della domanda di concordato nel Registro delle Imprese, giacché, in forza del richiamato principio, laddove le procedure, susseguitesi nel tempo, hanno avuto genesi dalla medesima insolvenza, tutti gli effetti collegati alla loro pendenza si fanno risalire all'avvio della prima. Il meccanismo dispiegato nel Decreto Liquidità tutela, quindi le revocatorie maturate nel periodo sospetto computato a ritroso dalla data in cui è stato presentato e pubblicato il ricorso per l'accesso alla procedura di concordato.

Tuttavia, l'art. 69 *bis* l. fall., i cui termini come si è visto sono sospesi, non riguarda il periodo sospetto rilevante ai fini delle revocatorie: di conseguenza, un fallimento, slittato in avanti di qualche mese a causa del “blocco” dei ricorsi, trascina con sé il periodo sospetto, ciò rischia di far perdere la possibilità di revocare atti e pagamenti posti in essere nel semestre anteriore¹⁹.

Il terzo comma dell'art. 10 del Decreto Liquidità si presta a qualche ulteriore riflessione; la norma parla di *consecutio* tra improcedibilità e successiva dichiarazione di fallimento, ma deve intendersi applicabile anche ai casi di successivo accertamento dello stato di insolvenza ai sensi dell'art. 195

¹⁹ In questo senso, v. G. LIMITONE, *op. cit.*

l. fall. e dell'art. 3 del d.lgs. n. 270/1999. Più delicato è capire quando si verifica la *consecutio*: a stretto rigore parrebbe necessario che il creditore avanzi oggi istanza che verrà dichiarata improcedibile e la ripresenti a far data dal 1^o luglio 2020; in assenza di ciò ci si domanda se non sia opportuno introdurre in sede di conversione un termine di deposito dell'istanza successivo al 30 giugno 2020 che valga come presunzione di *consecutio*.

3. Le misure poste a tutela della continuità delle imprese.

3.1. La sospensione delle norme in materia di riduzione del capitale sociale per perdite e di conseguente scioglimento della società.

Sotto il profilo societario, viene disposta un'ulteriore sospensione, per l'esercizio 2020, relativa agli obblighi - e alle relative conseguenze - connessi con le perdite che comportano una riduzione significativa del capitale sociale: l'obiettivo è quello di "inertizzare" i doveri di ricapitalizzazione a fronte di uno scenario di crisi generalizzata, in cui l'applicazione rigida della disciplina del capitale sociale potrebbe condurre migliaia di imprese all'obbligo di accertare una causa di scioglimento.

In particolare, l'art. 6 del Decreto Liquidità prevede che *«a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e fino alla data del 31 dicembre 2020 per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482 bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482 ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n. 4, e 2545 duodecies del codice civile»*.

Si tratta di uno strumento già presente nell'armamentario della legge fallimentare (e pure importato nel Codice della Crisi)²⁰: l'art. 182 *sexies*, primo comma, l. fall., perfettamente coincidente quanto all'oggetto, prevede, infatti, la temporanea inapplicabilità delle medesime norme disciplinanti la riduzione del capitale sociale per perdite ed il conseguente verificarsi di una causa di scioglimento, a partire dalla data di presentazione dell'istanza di

²⁰ Una strada simile, in un ambito ancora differente, è stata anche prevista in tema di *start-up* innovative, dall'art. 26, d. lgs. 179/2012, laddove viene prevista una sensibile deroga alle ordinarie procedure già di per sé favorevoli alla prospettiva della continuazione dell'attività anche con capitale ridotto, disponendo l'estensione di dodici mesi del c.d. "rinvio a nuovo" delle perdite e consentendo il differimento nei casi più gravi della ricapitalizzazione alla chiusura dell'esercizio successivo.

omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti (oppure della proposta di accordo) ovvero della domanda di concordato preventivo, anche "in bianco", e sino alla relativa omologazione.

L'ambito di applicazione della nuova norma è molto più ampio giacché la misura – seppur temporaneamente - si applica indipendentemente dal contestuale ricorso al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione dei debiti, e quindi in assenza di qualsiasi forma di "controllo giudiziario".

Lo strumento è efficace: neutralizza soprattutto i doveri di ricapitalizzazione²¹. Restano fermi, è opportuno sottolinearlo, gli obblighi previsti dagli artt. 2446, primo comma, 2482 *bis*, primo, secondo e terzo comma, c.c. In altri termini, gli amministratori al verificarsi di una perdita rilevante sono tenuti a predisporre un bilancio straordinario e a sottoporlo all'assemblea dei soci. Sembrerebbe anche di dover ritenere, alla luce della tesi dominante in relazione all'interpretazione dell'art. 182 *sexies* l. all., che tale obbligo di informare l'assemblea permanga anche nelle ipotesi contemplate dagli artt.li 2447 e 2482 *ter* c.c. Si osserva, poi, che il collegio sindacale, laddove presente, sarà - a sua volta - chiamato a svolgere le proprie funzioni di vigilanza²². I soci hanno, infatti, il diritto di essere informati sulla situazione patrimoniale della società, anche se gli obblighi di ricapitalizzazione sono sospesi.

La norma – come si è visto – si applica a tutti gli esercizi che si chiudono entro il 31 dicembre 2020: la formulazione letterale fa sorgere un profilo non di poco conto. Ipotizzando che l'esercizio – come è comune che accada – coincida con l'anno solare, l'assemblea di approvazione del bilancio dovrà essere convocata nei successivi centoventi giorni e potrà esporre - ai sensi della norma emergenziale in esame - anche un patrimonio netto negativo; l'assemblea dei soci non sarà - a quella data - tenuta alla ricapitalizzazione, ma un tale obbligo con tutta probabilità sussisterà invece a partire dal giorno successivo all'approvazione del bilancio stesso ossia a fine aprile del 2021. La *Relazione illustrativa* parla di «*perdita del capitale, dovuta alla crisi da Covid-19*», dando sembrerebbe per presupposto che la norma si applichi solo ove la situazione dipenda dall'emergenza sanitaria: come si fa però a stabilire, con certezza, la genesi della crisi? Si tratta certamente dell'*id quod plerumque*

²¹ Nello stesso senso già prima dell'emissione del Decreto Liquidità si era espressa I. POLLASTRO, *op. cit.*

²² Sul tema cfr. M. DI SARLI, *Redazione del bilancio e dintorni ai tempi del coronavirus: prime riflessioni*, il www.ilcaso.it, 11 aprile 2020.

accidit; in ogni caso, la sospensione degli obblighi non sembra subordinata alla prova di principio di causa-effetto tra pandemia e perdita del capitale.

Risulta strettamente connesso il tema, molto delicato, della responsabilità degli organi sociali, *in primis* degli amministratori, che, in assenza di queste deroghe, si sarebbero trovati nella difficile condizione di dover scegliere tra l'immediata messa in liquidazione e il rischio di esporsi alla responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell'art. 2486 c.c.

La *Relazione tecnica* afferma che «*nonostante le massicce misure finanziarie in corso di adozione, si palesa una prospettiva di notevole difficoltà nel reperire i mezzi per un adeguato rifinanziamento delle imprese*»: il riferimento è di intendersi alla difficoltà di reperire mezzi finanziari propri che impattino sul capitale; viceversa, se si trattasse di mezzi di terzi (*i.e.* banche), che alleviano la tensione finanziaria, ma non impattano sul capitale, non ci sarebbe alcun beneficio sul piano patrimoniale, anzi.

3.2. I bilanci e il principio di continuità aziendale “congelato”.

L'art. 7 del Decreto Liquidità congela il giudizio sulla continuità aziendale²³. In particolare, la norma prevede che la valutazione delle voci di bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività può essere operata se sussistente nel bilancio dell'esercizio precedente; la regola si applica sia per gli esercizi in corso al 31 dicembre 2020, sia per i bilanci chiusi entro il 23 febbraio 2020²⁴, laddove questi ultimi non siano stati ancora approvati.

Come è noto, l'art. 2423 *bis*, comma 1, n.1, c.c. prevede che, all'atto della redazione del bilancio, la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività. D'altro canto il principio contabile Oic 11 integra ed interpreta la norma prevedendo che «la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro relativo ad un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio»: la valutazione sul *going-concern* consiste in una stima prospettica, relativa ad un periodo di almeno dodici mesi, in relazione alla capacità dell'azienda di generare reddito al fine di garantire la sua funzionalità e continuazione nel tempo.

²³ Diffusamente sul tema M. DI SARLI, *op. cit.*

²⁴ Il 23 febbraio rappresenta il momento in cui sono state assunte le prime misure legate all'emergenza sanitaria, in particolare il decreto-legge 23 febbraio 2020, n. 6, convertito, con modificazioni, dalla legge 5 marzo 2020, n. 13.

Risultano coerenti anche lo IAS 1, secondo cui nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, che deve redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interromperne l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò, nonché il principio di revisione n. 570.

In relazione al quadro di pesante incertezza legata al momento attuale pare dunque opportuno sospendere ogni valutazione relativa alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale quantomeno per l'esercizio in corso, dovendosi esso presumere sussistente se così era nel momento antecedente lo scoppio della crisi²⁵.

Sicché, laddove l'emergenza Covid-19, con l'interruzione o la riduzione dell'attività produttiva, abbia messo in dubbio il *going concern*, costringendo la società a valutare le poste patrimoniali in un'ottica di prevedibile liquidazione anziché di funzionamento, l'art. 7 inertizza il principio di continuità applicando, attraverso una *fictio iuris*, un giudizio di continuità *sui generis*, relativo all'anno precedente²⁶. Si precisa poi che il criterio deve essere illustrato nella nota integrativa del bilancio interessato «*anche mediante il richiamo delle risultanze del bilancio precedente*».

Si legge nella Relazione che «*si rende necessario neutralizzare gli effetti devianti dell'attuale crisi economica conservando ai bilanci una concreta e corretta valenza informativa anche nei confronti dei terzi, consentendo alle imprese che prima della crisi presentavano una regolare prospettiva di continuità di conservare tale prospettiva nella redazione dei bilanci degli esercizi in corso nel 2020, ed escludendo, quindi, le imprese che, indipendentemente dalla crisi COVID-19, si trovavano autonomamente in stato di perdita di continuità*».

Per i bilanci chiusi al 23 febbraio 2020 ossia per quelli che nella generalità dei casi coincidono con l'anno solare (dunque, i bilanci al 31 dicembre 2019), si osserva che laddove gli stessi siano già “passati” in consiglio di amministrazione, ma non ancora approvati dall'assemblea dei soci, gli amministratori – qualora intendano avvalersi della norma in commento - debbono sospendere la convocazione dell'assemblea e “richiamare” i bilanci al

²⁵ Così I. POLLASTRO, *op. cit.*

²⁶ Cfr. sul tema M. SPIOTTA, *La (presunzione di) continuità aziendale al tempo del COVID-19*, in www.ilcaso.it, 11 aprile 2020.

fine di dar conto, ai sensi dell'art. 2427, comma 1, numero 22 *quater*, c.c., nella nota integrativa dei fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, specificando che, a seguito dell'emergenza Covid-19, per la prospettiva di continuità si fa riferimento alla valutazione del bilancio al 31 dicembre 2018²⁷. L'assemblea potrà poi essere convocata, nei termini "allungati" concessi dall'art. 106 d.l. 17 marzo 2020, n. 18, per l'approvazione dei rendiconti e bilanci relativi all'esercizio 2019²⁸.

Resta un interrogativo di fondo; qualora per il bilancio al 31 dicembre 2019 ci si sia avvalsi della prospettiva di continuità esistente al termine dell'esercizio precedente, nel bilancio al 31 dicembre 2020 a quale scrutinio di continuità si dovrà fare riferimento? Certamente a quello dell'esercizio al 31 dicembre 2019 che, peraltro, a sua volta, ha fatto riferimento a quello al 31 dicembre 2018. È questa la soluzione corretta ovvero, in concreto, ricorrere ad un giudizio che risale al secondo esercizio precedente? Oppure sarà necessario formulare comunque un nuovo giudizio relativo alla prospettiva di continuità dell'esercizio al 31 dicembre 2019?

3.3. L'incentivazione dei finanziamenti soci.

Un'ulteriore misura ancillare alle precedenti e adottata per attenuare gli effetti pandemici sulla situazione patrimoniale dell'impresa concerne la temporanea disattivazione delle regole contenute negli artt.li 2467 e 2497 *quinquies* c.c. con riguardo ai finanziamenti dei soci, ovvero di chi esercita attività di direzione e coordinamento, se effettuati in una finestra temporale che va dall'entrata in vigore del Decreto Liquidità, 9 aprile 2020, alla fine dell'esercizio sociale in corso, 31 dicembre 2020 (art. 8): tale soluzione può rappresentare un utile strumento preventivo per agevolare il recupero di mezzi finanziari incentivando lo sviluppo di flussi finanziari endogeni idonei ad assicurare un opportuno rifinanziamento delle imprese anche tramite prestiti e favorendo, quindi, il coinvolgimento dei soci nei confronti della società.

Come è noto, l'art. 2467 c.c. prevede che il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società c.d. "anomali" - ovvero quelli in qualsiasi forma effettuati che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una

²⁷ Sul punto v. D. GALLETTI, *op. cit.*

²⁸ Sul tema v. M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*, in www.ilcaso.it.

situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento - è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società deve essere restituito²⁹; la stessa norma viene richiamata dall'art. 2497 *quinquies* c.c. con riguardo ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti. Meccanismi, dunque, di diritto sostanziale ma destinati ad operare anche nel fallimento laddove dovesse seguire il *default* dell'impresa.

La *ratio* delle due disposizioni è quella di sanzionare il diffuso fenomeno della c.d. sottocapitalizzazione nominale, ovvero di quelle situazioni in cui la società dispone di mezzi per l'esercizio dell'impresa, ma questi sono in minima parte imputabili a capitale, poiché risultano per lo più concessi sotto forma di finanziamento: si tratta, chiaramente, di regole disincentivanti rispetto al reperimento di risorse fra i soci e per questo, avendo a mente il *focus* della salvaguardia dei complessi produttivi, sono state momentaneamente "congelate".

Come noto, un regime privilegiato per i finanziamenti dei soci laddove erogati in funzione di salvataggio dell'impresa viene già impiegato nell'ambito del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione: per i crediti derivanti da tali operazioni, l'art. 182 *quater* l. fall., il cui contenuto viene riproposto nell'art. 102 del Codice della Crisi, prevede, in deroga agli artt.li 2467 e 2497 *quinquies* c.c., il beneficio della prededuzione (fino all'80% del loro ammontare ovvero sino al 100%, qualora il finanziatore abbia acquisito la qualità di socio in esecuzione delle procedure), beneficio che risulta giustificato nell'ottica di agevolare la prosecuzione dell'attività per superare la crisi.

²⁹ L'art. 383, primo comma, del Codice della Crisi, ha soppresso nell'ambito del primo comma dell'art. 2467 c.c. le parole «e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito», contestualmente, la regola concorsuale viene trasferita nel Codice della Crisi e precisamente nell'art. 164 Codice della Crisi, sotto la rubrica «*Pagamenti di crediti non scaduti e postergati*», ove al secondo comma ricompare il tema del rimborso dei finanziamenti e viene sancita l'inefficacia dei rimborsi dei finanziamenti dei soci a favore della società se eseguiti dal debitore dopo il deposito della domanda a cui è seguita l'apertura della procedura concorsuale ovvero nell'anno anteriore. L'art. 2497 *quinquies* c.c. resta invariato, ma necessita di essere letto insieme al terzo comma dell'art. 164 Codice della Crisi, che dispone l'applicazione della regola dell'inefficacia dei rimborsi, di cui al secondo comma del medesimo articolo, anche con riguardo ai finanziamenti effettuati a favore della società assoggettata alla liquidazione da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti.

Nell'art. 8 l'obiettivo perseguito pare analogo, lo strumento meno invasivo: viene, infatti, riservato un trattamento di favore ai prestiti dei soci, che si presumono anomali in quanto contratti in una fase di grave crisi economica, mediante la temporanea neutralizzazione del severo regime previsto dal primo comma dell'art. 2467 c.c.

Lo spartiacque per l'operatività della sospensione di queste regole è costituito dalle date individuate dal Decreto: i finanziamenti *effettuati* in quel periodo non saranno postergati nel rimborso e, laddove seguisse il fallimento nell'anno successivo al rimborso, non dovranno essere restituiti (d'altro canto, se sarà entrato in vigore il Codice della Crisi, si applicherà l'art. 164 del Codice e quindi non potranno essere dichiarati inefficaci).

Stando alla lettera della norma, ai fini dell'applicazione dell'eccezionale e temporanea deroga si fa riferimento al momento genetico, rilevando unicamente la data - che dovrà cadere nell'ambito dell'arco temporale prestabilito - in cui i prestiti siano stati erogati. Il finanziamento, dunque, nasce "agevolato" e non sembra poter diventare "postergato", laddove al momento del rimborso l'impresa si trovi in situazione di squilibrio.

Si osserva, in ultimo, il fatto che gli effetti della misura si riflettono non solo nel contesto in cui il principio viene disciplinato, *i.e.* società a responsabilità limitata (art. 2467 c.c.) e gruppi di società (art. 2497 *quinquies* c.c.), ma anche rispetto alle ulteriori realtà societarie, in particolare società per azioni, a cui, per opinione dottrinale e giurisprudenziale consolidata, tali meccanismi si applicano: la società per azioni chiusa, *in primis*.

LA (PRESUNZIONE DI) CONTINUITÀ AZIENDALE AL TEMPO DEL COVID-19*

di MARINA SPIOTTA

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. L’ultrattività della continuità aziendale. – 3. La sterilizzazione della causa di scioglimento per perdita del capitale sociale. – 4. Meglio una *fictio juris* o una sospensione? – 5. Conclusioni interlocutorie.

1. Premessa.

Dopo aver letto le riflessioni pubblicate su questa ed altre *Riviste* in merito alle implicazioni dell’emergenza sanitaria e, di riflesso, economica che stiamo vivendo sul diritto dei contratti e delle procedure concorsuali, vorrei prendere parte a questo dialogo (necessariamente virtuale) non perché sia convinta di poter apportare un reale contributo, ma perché in un contesto in cui i legislatori europei sono stati invitati da un recente *statement* dell’*executive committee* di CERIL (*Conference on European Restructuring and Insolvency Law*) a modificare le norme in materia di crisi e di insolvenza¹, credo che, per il giurista, fare la “sua parte” significhi anche impegnarsi per proporre delle soluzioni.

Come noto, il d.l. n. 18/2020 contenente «*Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all’emergenza epidemiologica da COVID-19*» (c.d. decreto “Cura Italia”) ha specificato che il rispetto delle misure di contenimento ivi previste «è *sempre* valutata ai fini dell’esclusione, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1218 e 1223 c.c., della responsabilità del debitore, anche relativamente all’applicazione di eventuali decadenze o penali connesse a ritardati o omessi adempimenti» (così l’art. 91 che ha aggiunto un comma 6 *bis* all’art. 3 del d.l. n. 6/2020 in tema di *appalti pubblici*).

Si è osservato che «queste poche parole rappresentano quasi più una traccia per la discussione piuttosto che una linea chiara per l’impostazione dei

* La pubblicazione del presente contributo è già stata anticipata in www.ilcaso.it, 11 aprile 2020.

¹ Il documento del 20 marzo è reperibile sul sito <http://www.ceril.eu/>. Per un primo commento v. G. CORNO e L. PANZANI, *I prevedibili effetti del Coronavirus sulla disciplina delle procedure concorsuali*, in www.ilcaso.it, 25 marzo 2020, mentre per un quadro comparatistico delle linee d’intervento si rinvia a I. POLLASTRO, *Emergenza sanitaria e crisi d’impresa: come contenere il contagio?*, in www.ilcaso.it, 2 aprile 2020.

problemi»². L'inciso, tuttavia, rievoca alla mente quanto autorevole dottrina³ aveva scritto nel 1955: «lo sforzo del debitore è... qualche cosa di concreto e non di astratto. Si svolge in un determinato mondo, in una certa situazione economica, su certe premesse». Parole che se nella stagione del “*rigore*” potevano apparire eversive, nella stagione del “*sostegno*” (iniziata nel 2015) suonano di sorprendente attualità e paiono denotare il superamento della nozione strettamente “naturalistica” dell’«impossibilità» di cui agli artt. 1256 e 1258 c.c., oggi valutabile anche sul piano economico-finanziario.

Muovendo da questa premessa, in un lavoro monografico⁴ avevo cercato di sostenere che se l'impossibilità sopravvenuta della prestazione di diritto comune (*ex art. 1256 c.c.*) non ha più i caratteri dell’*assolutezza*, della *definitività* e dell’*irreversibilità*, forse la giurisprudenza dovrebbe optare per un’*esegesi* evolutiva della causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l’oggetto sociale (ai sensi del n. 2 degli artt. 2272 e 2484 c.c.), facendovi rientrare anche la perdita della continuità aziendale. L’obiettivo finale era, non certo quello di far chiudere queste imprese, ma d’indurle a monitorare la continuità aziendale e agevolarle nel ripristinarla attraverso una consequenziale “estensione teleologica” dell’ambito di operatività dell’art. 182

² T. DALLA MASSARA, *Emergenza sanitaria ed esigenza di regole: scenari e proposte*, in www.dirittobancario.it, 30 marzo 2020. Per G. DI MARCO, *L'esonero da responsabilità contrattuale prevista dall'art. 91, comma 1, del Cura Italia*, in *Pluris. Quotidiano giuridico*, 10 aprile 2020, «ad un primo esame sommario, parrebbe che tale normativa non introduca nulla di particolarmente nuovo, se rapportata agli ordinari rimedi che l'ordinamento riconosce a tutela dei soggetti del rapporto contrattuale». Secondo l'Autore «è da escludersi [...] che il debitore possa essere alleviato da responsabilità contrattuale qualora sia rimasto inadempiente ad un'obbligazione pecuniaria, visto che il pagamento di una somma di danaro non può mai risultare obiettivamente impossibile (con l'eccezione dell'ipotesi estrema di totale sparizione della moneta)» e può sempre essere effettuato «grazie all'impiego di strumenti elettronici o telematici». *Contra* A.A. DOLMETTA, «*Rispetto delle misure di contenimento*» della *pandemia e disciplina dell'obbligazione*, in www.ilcaso.it, 11 aprile 2020, 8 s., a cui avviso «la dissociazione programmata dal comma 6 bis tra la linea della (non) responsabilità e la linea della liberazione apre senz'altro la via alla ricomprensione, nel contesto della protezione in questione, anche delle obbligazioni di cose di genere» (con consequenziale superamento del principio espresso dalla locuzione latina *genus numquam perit*). In tal senso pare militare anche l'interpretazione testuale (ossia l'avverbio «*sempre*») e l'art. 11 del decreto n. 23/2020 (che prevede la «Sospensione dei termini di scadenza dei titoli di credito»).

³ G. COTTINO, *L'impossibilità sopravvenuta della prestazione e la responsabilità del debitore*, Milano, 1955, 143, opinione poi ripresa da O. CAGNASSO, *Profili relativi alla fattispecie «sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale»*, in *Studi in onore di Gastone Cottino*, I, Padova, 1997, 171 ss.

⁴ M. SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017, 97 ss.

*sexies l. fall.*⁵ anche all'asserita causa di scioglimento della società rappresentata dal venir meno dell'equilibrio economico-finanziario⁶. Non avrebbe, infatti, alcun senso sostituire alla causa di scioglimento temporaneamente disattivata (perdita rilevante del capitale sociale) un'altra (perdita del *going concern*).

Benché la tesi non abbia mai convinto la giurisprudenza⁷ (fatta eccezione per poche pronunce, rimaste isolate⁸) e sia stata confutata dal Notariato⁹, tra

⁵ Il cui contenuto è stato sdoppiato negli artt. 64 e 89 c.c.i. e aggiunto all'art. 20, ma andrebbe forse ribadito anche per la l.c.a. e l'a.s.

⁶ M. SPIOTTA, op. cit., 93 s.

⁷ Tra le pronunce più recenti v. Trib. Milano, 22 giugno 2019, in www.ilcaso.it: «*Il venir meno della continuità aziendale non integra una causa legale di scioglimento della società bensì, piuttosto (a seconda che sia o meno reversibile), una situazione di insolvenza o quantomeno di crisi, costituendo quindi uno dei più rilevanti e ricorrenti presupposti per dare avvio a quelle che il nuovo codice della crisi definisce ora procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza*». Tuttavia, ad avviso del giudice ambrosiano, «*la conseguenza del (doveroso) rilievo del venir meno della continuità aziendale da parte degli amministratori, e del controllo su tale precondizione da parte dei sindaci, è che - come indirettamente prescrive l'art. 2423-bis, 1° comma, n. 1, c.c. - i principi di redazione del bilancio non sono più quelli dettati dall'art. 2426 c.c., bensì quelli imposti dalla prospettiva liquidatoria in cui la società, anche prima della formale constatazione di una causa di scioglimento, deve necessariamente porsi*». Un ragionamento che desta qualche perplessità apparendo contraddittorio far emergere l'organizzazione aziendale nella sua dimensione statica nonostante la presentazione di una domanda di concordato in continuità. Correttamente, i principi contabili internazionali (IAS 1, § 25 e IAS 10, § 14) impongono di redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interromperne l'attività «o non abbia alternative realistiche a ciò». Anche il principio contabile OIC n. 5 consente di disapplicare i criteri di funzionamento solo dalla data di apertura della fase dissolutiva o comunque dal momento in cui, in conseguenza del verificarsi di un evento interno o esterno all'impresa, si produca l'effettiva cessazione o una cessazione pressoché immediata dell'attività (v. anche il principio contabile OIC n. 11, §§ 22 e 23). Per brevità sia consentito rinviare a M. SPIOTTA, op. cit., 115 ss.

⁸ Trib. Torino, 5 febbraio 2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, pur ribadendo il principio per cui «l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale può costituire causa legittima di scioglimento della società quando riveste caratteri di assoluta definitività tali da rendere inutile ed improduttiva la permanenza del vincolo sociale» e che «tale non può considerarsi la scarsa redditività prospettica della società ovvero la carenza momentanea di commesse», precisa: «questi ultimi elementi debbono considerarsi insufficienti anche per ritenere che sia venuta meno la continuità aziendale»; qualora invece fosse raggiunta quest'ultima prova, sarebbe «obbligo dell'amministratore disporre lo scioglimento della società con la nomina del liquidatore ovvero presentare istanza di concordato preventivo».

⁹ G. FERRI jr. e M. SILVA, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento delle società di capitali*, Studio n. 237/2014/I, approvato dal Consiglio Nazionale del Notariato il 9 settembre 2014, in www.notariato.it, dal quale traspare anche la preoccupazione di attribuire un'eccessiva discrezionalità agli amministratori, i quali dovrebbero prudenzialmente convocare l'assemblea.

le proposte di emendamenti al d.lgs. n. 14/2019 raccolte dal Centro “CRISI”¹⁰ vi è anche quella¹¹ di modificare l’art. 380 c.c.i. aggiungendo all’art. 2484 c.c. (e di conseguenza all’art. 2545 *duodecies* c.c.) un n. 8 volto a identificare come ulteriore causa di scioglimento proprio la perdita di continuità aziendale e, come corollario, d’integrare anche gli artt. 20, 64 e 89 c.c.i. in modo da sospendere tale ipotesi dissolutiva durante la composizione assistita della crisi o il concordato preventivo o gli accordi di ristrutturazione.

Ovviamente nessuno poteva prevedere lo scoppio di una pandemia che, come si è osservato, potrebbe determinare «incertezze significative» sulla continuità aziendale di molte imprese e rendere la previsione dei flussi di cassa per la sostenibilità dei debiti un esercizio quasi divinatorio.

In un saggio interdisciplinare, si è osservato che «fortunatamente il crescente successo di questa (discutibile) tesi è rimasto privo di significativi riscontri giurisprudenziali»¹².

Chiosa che mi ha indotto a scrivere queste poche righe: un’*excusatio non petita*, che spero possa almeno tacitare il mio “senso di colpa” per aver sostenuto una tesi che, se già prima dell’emergenza Covid-19 era minoritaria, adesso potrebbe sembrare, a dir poco, cinica.

2. L’ultrattività della continuità aziendale.

Tralasciando per un attimo le questioni d’inquadramento dogmatico, mi pare vi sia un dato di partenza sul quale tutti (giuristi e aziendalisti) concordano: un’impresa in disequilibrio economico-finanziario non è materialmente in grado di proseguire l’attività. Detto altrimenti, «presupposto fondamentale della continuità aziendale è l’equilibrio

¹⁰ Centro di Ricerca interdipartimentale su Impresa, Sovraindebitamento e Insolvenza, promosso dai Dipartimenti di Management e di Scienze Economico-Sociali e Matematico-Statistiche dell’Università degli Studi di Torino. Gli studiosi coinvolti e il materiale sono reperibili all’indirizzo centrocrisi.it.

¹¹ Formulata dal Prof. M. Irrera, Presidente del Centro CRISI.

¹² Così N. ABRIANI e G. PALOMBA, *Strumenti e procedure di allerta: una sfida culturale (con una postilla sul Codice della crisi dopo la pandemia da Coronavirus)*, in www.osservatorio-oci.org. Anche V. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell’impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 18, parla di una «tesi che ha incontrato un notevole (ed inaspettato) consenso», ma «del tutto priva di fondamento» perché contrasta con la *ratio* dell’art. 182 *sexies* l. fall. (obiezione che potrebbe essere superata considerando tale norma espressione di un principio generale di diritto dell’impresa) e perché comporterebbe, come corollario, l’applicabilità del criterio di quantificazione dei danni codificato dal nuovo art. 2486, 3° comma, c.c. Una critica sicuramente degna della massima attenzione, ma che forse andrebbe rivolta all’art. 378, 2° comma, c.c.i. che, come rileva l’Autore, ha codificato delle regole molto distanti dai principi affermati dalla pronuncia delle Sezioni Unite n. 9100 del 2015.

economico e finanziario, che, a sua volta, si nutre della fiducia che gli *stakeholders* ripongono nella capacità dell'impresa di adempiere le obbligazioni esistenti e di assumerne di nuove. Senza questa fiducia la continuità s'interrompe istantaneamente, ma non può altrettanto istantaneamente ripristinarsi ("la fiducia si guadagna goccia a goccia, ma si perde a litri", Jean-Paul Sartre)¹³.

Ma, sia pure in un momento in cui ciascuno di noi, e nei più svariati contesti, è chiamato all'adempimento dei «doveri inderogabili di solidarietà politica, economica e sociale» (art. 2 Cost.), si può imporre questa fiducia per decreto?

Pare questa, in ultima analisi, la soluzione ipotizzata dall'art. 7 del decreto n. 23/2020 (c.d. decreto liquidità), ai sensi del quale «*Nella redazione del bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020, la valutazione delle voci nella prospettiva della continuazione dell'attività di cui all'art. 2423 bis, 1° comma, n. 1), c.c. può*» (si tratta, dunque, di una facoltà) «*comunque essere operata se risulta sussistente nell'ultimo bilancio di esercizio chiuso in data anteriore al 23 febbraio 2020*» (data di entrata in vigore delle prime misure collegate all'emergenza pandemica), «*fatta salva la previsione di cui all'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18*» che ha generalizzato la possibilità di estendere fino a 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio il termine per la convocazione dell'assemblea annuale di approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2019¹⁴.

La norma aggiunge che «*Il criterio di valutazione è specificamente illustrato nella nota informativa*» (e, probabilmente, per le c.d. "micro imprese" che abbiano optato per la compilazione del bilancio in forma abbreviata o iper-semplificata, in calce allo stato patrimoniale) «*anche mediante il richiamo delle risultanze del bilancio precedente*». Precisazione dalla quale, se non si commettono errori d'interpretazione, parrebbe lecito desumere che questa finzione di ultrattività della continuità aziendale non

¹³ La citazione è tratta da R. TISCINI, *Continuità e fiducia vitali per le aziende*, in *Il Sole 24 Ore*, 26 marzo 2020.

¹⁴ In argomento v. D. FICO, *Il differimento del termine di approvazione del bilancio di esercizio*, in www.ilsocietario.it, *Focus* del 30 marzo 2020. Per un commento dell'art. 106 si rinvia a M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del Coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*, in www.ilcaso.it, 22 marzo 2020, mentre sulle specifiche ricadute di tale dilazione sulla redazione dei bilanci v. M. DI SARLI, *Redazione del bilancio e dintorni ai tempi del coronavirus: prime riflessioni*, in www.ilcaso.it, 11 aprile 2020.

esonererà amministratori¹⁵, sindaci e revisori dai loro rispettivi doveri e dalle loro responsabilità¹⁶.

Il 2° comma estende la stessa regola «anche ai bilanci chiusi entro il 23 febbraio 2020 e non ancora approvati», il che ha destato perplessità¹⁷ in quanto, *mutatis mutandis* e stando all'interpretazione meramente letterale, basterebbe il bilancio del 2018 a giustificare il mantenimento della prospettiva di continuazione dell'attività.

3. La sterilizzazione della causa di scioglimento per perdita del capitale sociale.

L'art. 6 del d.l. n. 23/2020, viceversa, ha preferito sterilizzare, dal 9 aprile (data di entrata in vigore del decreto) e fino al 31 dicembre 2020¹⁸, «per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data», la tipicizzata causa di scioglimento rappresentata dalla perdita rilevante del capitale sociale (inapplicabile alle società di persone), senza subordinarla all'assunzione d'iniziativa idonee a risolvere la crisi, ma «mantenendo ferma la previsione in tema di informativa ai soci, peraltro prevista, per la società per azioni, dall'art. 58 della Direttiva 1132/2017»¹⁹.

Nulla dice la Relazione illustrativa per la s.r.l., ma il dovere d'informazione anche nei confronti dei quotisti potrebbe essere recuperato valorizzando la formulazione testuale dell'art. 6, che non sospende né il 1° comma dell'art. 2446 c.c., né i primi tre commi dell'art. 2482 *bis* c.c. Così come permane il divieto (sancito dagli artt. 2433, 2° comma e 2478-*bis*, 5° comma, c.c.) di distribuire utili ai soci finché le perdite non siano state ripianate, con la conseguenza che qualora una siffatta delibera fosse stata già adottata

¹⁵ Che in base al principio contabile OIC 29 devono tener conto dei fatti successivi alla chiusura dell'esercizio che possano compromettere la continuità aziendale.

¹⁶ G. MUNARIN, *Effetto Coronavirus sugli obblighi di vigilanza e verifica di sindaci e revisori*, in www.ipsoa.it. V. anche S. CAROLLO, *Crisi Covid-19 e Bilancio 2019: il problema della continuità aziendale*, in www.fiscoetasse.com.

¹⁷ E. BOZZA, *Valutazione della continuità aziendale "al netto" dell'effetto Covid-19*, in *Eutekne.Info*, 8 aprile 2020, auspica un chiarimento dell'OIC e consiglia di fornire nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione una compiuta illustrazione degli impatti della crisi e delle modalità con cui l'impresa intenda reagire, in quanto «gli *stakeholders* daranno sicuramente massima attenzione a tale aspetto che sarà anche una cartina tornasole degli assetti organizzativi dell'azienda».

¹⁸ *Dies ad quem* probabilmente insufficiente, in quanto è verosimile che le ricadute negative si faranno sentire anche nel 2021.

¹⁹ Ai sensi di tale norma «In caso di perdita grave del capitale sottoscritto, l'assemblea deve essere convocata nel termine previsto dalla legislazione degli Stati membri, per esaminare se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti».

dall'assemblea prima della sospensione disposta *ex lege*, gli amministratori non dovrebbero darvi esecuzione per non pregiudicare il tentativo di soluzione concordata della crisi o comunque le prospettive di recupero del *going concern*.

Come spiega la Relazione, «la previsione in esame mira a evitare che la perdita del capitale, dovuta alla crisi da Covid-19 e verificatasi nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020, ponga gli amministratori di un numero elevatissimo di imprese nell'*alternativa - palesemente abnorme* - tra l'immediata messa in liquidazione, con perdita della prospettiva di continuità per imprese anche performanti, ed il rischio di esporsi alla responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell'art. 2486 c.c.».

Ad onor del vero, *tertium (et quartum) datur*: presentare una domanda (*de jure condito*) per l'omologazione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione e (*de jure condendo*) anche di composizione assistita della crisi.

Pare altresì lecito dubitare che la sospensione degli obblighi previsti dal codice civile in tema di ricapitalizzazione e le disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio siano una soluzione volta a fronteggiare le difficoltà dell'emergenza Covid-19 «*con una chiara rappresentazione della realtà*» (così si esprime la Relazione sia *sub* art. 6 che *sub* art. 7).

Fingere che non ci siano perdite e che persista una prospettiva (di continuità) probabilmente compromessa (si spera, non irrimediabilmente) non è propriamente offrire una fedele rappresentazione della realtà. Celare i sintomi di uno stato di crisi (che invece dovrebbero essere costantemente monitorati) potrebbe incoraggiare gli amministratori a tenere una condotta non molto diversa da quella che si è sempre rimproverata loro, ossia di nascondere, tramite artifici contabili, la perdita del capitale sociale. Così come non basta scrivere “andrà tutto bene” per cambiare la realtà, redigere il bilancio nella prospettiva (*rectius*, auspicio) di continuare l'attività, ma senza alcuna iniziativa per recuperarla, potrebbe essere controproducente.

4. Meglio una *fictio juris* di perdurante continuità aziendale o una sospensione della relativa ipotesi dissolutiva?

Senza banalizzare temi complessi e delicati, tutto potrebbe ridursi al seguente interrogativo: meglio una *fictio juris* di perdurante continuità aziendale (art. 7) o una sospensione (analoga all'art. 6) della relativa ipotesi dissolutiva?

Difficile rispondere e forse qualunque soluzione lascerebbe insoddisfatti posto che la continuità aziendale si può interrompere (per effetto della paralisi generata dal *lockdown* Covid-19), ma purtroppo non può essere (magicamente) ripristinata per decreto, né “sospesa”²⁰. Tuttavia, presumerne (in senso atecnico)²¹ la ricorrenza²² significa passare da un’ottica *forward looking* ad una retrospettiva²³.

In alternativa e almeno in teoria (non sul piano pratico), sarebbe stata più in linea con la nozione tecnica di *going concern*²⁴ una “presunzione di continuità aziendale intermedia” (analoga a quella prevista per il possesso dall’art. 1142 c.c.), per cui se l’ultimo bilancio chiuso era stato redatto nella prospettiva di continuare l’attività e l’impresa (in ossequio agli artt. 3 c.c.i. e 2086 c.c., in vigore da metà marzo 2019 e che non constano essere stati “sospesi”²⁵), presenta un piano di ripristino dell’equilibrio economico-finanziario o di riconversione della produzione²⁶, si presume che tale prospettiva non sia mai venuta meno.

Del resto, anche i detrattori della tesi volta a equiparare la perdita della continuità aziendale ad una causa di scioglimento ammettono che, in una simile circostanza, gli amministratori dovrebbero prudenzialmente adottare una gestione conservativa (art. 2486 c.c.).

Sempre ragionando sul rapporto tra le suddette due cause di scioglimento (una tipizzata e l’altra ricavabile in via interpretativa), mentre è ben possibile

²⁰ Cfr. R. TISCINI, *La continuità aziendale non si può “sospendere”*, in www.judicium.it del 24 marzo 2020.

²¹ Le presunzioni sono «le conseguenze che la legge o il giudice trae da un fatto *noto* per risalire ad un fatto *ignorato*» (art. 2727 c.c.). In tutte le presunzioni sancite *ex lege* (per es. dall’art. 232 c.c.), il ragionamento logico condurrebbe alla stessa conclusione del legislatore. Viceversa, nella fattispecie, si desume da un fatto noto (la sussistenza della continuità aziendale nei bilanci degli anni precedenti) un fatto (la perdurante sussistenza di tale prospettiva) che si sa non essere corrispondente al vero.

²² Così G. NEGRI, *Bilanci con presunzione di continuità. Stop alle norme sulla perdita di capitale*, in *Il Sole 24 Ore*, 7 aprile 2020.

²³ Come sottolinea A. BONGI, *Bilanci con sguardo al passato. Valutazione di continuità sui dati dell’ultimo esercizio*, in *Italia Oggi*, 8 aprile 2020, «per i bilanci al tempo del coronavirus la valutazione della continuità aziendale si baserà sul recente passato anziché sul futuro prossimo».

²⁴ Intesa come capacità dell’impresa di continuare a operare come un’entità in funzionamento per un arco temporale di almeno 12 mesi.

²⁵ C. CERADINI, *Gli adeguati assetti aiutano a monitorare la continuità aziendale*, in *Il Sole 24 Ore. Quotidiano del diritto*, 6 aprile 2020.

²⁶ Sull’esempio delle grandi firme della moda: v. G. CRIVELLI, *Armani produce camici, Herno mascherine, Gucci lancia un crowdfunding con Intesa Sanpaolo*, in *Il Sole 24 Ore*, 27 marzo 2020.

che sussista la continuità aziendale nonostante la perdita del capitale sociale, non mi è facile capire come si possa continuare l'attività in assenza di concrete prospettive di recupero del *going concern*.

5. Conclusioni interlocutorie.

Credo, in sintesi, che la soluzione ai gravi problemi che dovranno affrontare le imprese nei prossimi mesi (e forse anni) non risieda tanto nell'inquadramento dogmatico della continuità aziendale (ossia nel negare che sia una causa di scioglimento autonoma o rientrante nell'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale), quanto piuttosto nel metterle concretamente in condizione di recuperare l'equilibrio economico-finanziario e quella fiducia che, non per causa loro, si è bruscamente interrotta²⁷.

Non ho la pretesa di avere la ricetta magica, ma mi riservo di proporre qualche riflessione sulle linee d'intervento del decreto n. 23/2020, che, per un limitato periodo, disattiva la postergazione prevista dagli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c.²⁸ e paralizza la stessa possibilità di "portare i libri in tribunale"²⁹.

²⁷ Parla di «interventi strutturali» G. BUFFELLI, *Continuità aziendale ai tempi del Coronavirus: alcune riflessioni*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio, Il Sole 24 Ore*, n. 4/aprile 2020, 21 ss.

²⁸ Mentre la *ratio* dell'art. 8 è chiara (favorire il coinvolgimento dei soci nell'accrescimento dei flussi di finanziamento verso la società), non lo è altrettanto il passaggio della Relazione in cui si legge che l'applicazione del meccanismo della postergazione sarebbe «destinat(o) a subire un parziale ridimensionamento a far tempo dal 15 agosto 2020 per effetto della parziale modifica dell'art. 2467 c.c., con eliminazione dell'obbligo di restituzione del rimborso dei finanziamenti avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società». A parte il refuso sulla data di entrata in vigore del Codice della crisi, posticipata (dall'art. 5 dello stesso decreto), al 1° settembre 2021, l'obbligo di restituzione non è stato eliminato, ma solo spostato nell'art. 164 c.c.i.

²⁹ Anche in questo caso, mentre non si fatica a comprendere la ragione del differimento disposto dall'art. 10 (lasciare all'imprenditore uno *spatium deliberandi* per evitare decisioni impulsive, assunte sull'onda emotiva dello sconforto e consentirgli di «valutare con maggiore ponderazione la possibilità di ricorrere a strumenti alternativi alla soluzione della crisi di impresa senza essere esposti alle conseguenze civili e penali connesse ad un aggravamento dello stato di insolvenza che in ogni caso sarebbe in gran parte da ricondursi a fattori esogeni», mi pare non si sia tenuto conto che lo sbocco di un fallimento (o liquidazione giudiziale che dir si voglia) potrebbe anche essere un concordato (fallimentare o nella l.g.) e l'esdebitazione. Perplesso anche G. LIMITONE, *Breve commento all'art. 11 decreto liquidità [al momento ancora in bozza]*, in *www.ilcaso.it* dell'8 aprile 2020, che avrebbe preferito una soluzione «strutturale» ad una «tampone» e la sospensione, non solo dei termini previsti dall'art. 69 *bis* l. fall., ma anche del periodo sospetto rilevante per l'esercizio delle azioni revocatorie.

**REDAZIONE DEL BILANCIO E DINTORNI AI TEMPI DEL CORONAVIRUS:
PRIME RIFLESSIONI.***

di MARIA DI SARLI

SOMMARIO: 1. Un quadro preliminare dei problemi. – 2. I bilanci 2019. Tempi e modalità di approvazione. – 3. (Segue). La rappresentazione degli effetti dell'emergenza sanitaria quale fatto rilevante intervenuto dopo la chiusura dell'esercizio – 4. (Segue). Limiti alla distribuzione di dividendi. – 5. I bilanci 2020. Presupposti per la valutazione delle voci di bilancio nella prospettiva della continuità. – 6. Due strategie di "gestione" delle perdite da Coronavirus a confronto. – 7. Possibili linee di intervento sul fronte dei principi contabili.

1. Un quadro preliminare dei problemi.

L'emergenza epidemiologica da Covid-19, avendo comportato il blocco di tutte le attività produttive non essenziali, ha inciso fortemente sul normale svolgimento dell'attività d'impresa per molte società, interessate in modo diretto e/o indiretto da tale misura. Una simile situazione pone notevoli criticità anche per quel che riguarda la redazione del bilancio. Invero, i problemi suscettibili di porsi sono diversi a seconda che si tratti dei bilanci relativi al 2019, peraltro in via di approvazione proprio in questo periodo, oppure quelli del 2020.

Con riferimento ai primi, i problemi che sono emersi riguardano anzitutto i tempi e le modalità di svolgimento delle assemblee, essendo oramai alle porte il termine per la loro l'approvazione (par. 2); e secondariamente gli effetti sulla rappresentazione in bilancio della epidemia da Coronavirus quale fatto rilevante intervenuto dopo la chiusura dell'esercizio (par. 3). Un'ulteriore questione riguarda i limiti alla distribuzione dei dividendi introdotti dal d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. "Decreto liquidità") per le società che beneficiano di finanziamenti dietro garanzia rilasciata da SACE s.p.a. (par. 4).

Per quel che riguarda i secondi, ossia i bilanci del 2020, il tema è ancora parzialmente aperto. L'art. 7 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 ha stabilito che le società in normale stato di funzionamento fino al 23 febbraio 2020 possono continuare a predisporre, secondo una prospettiva di *going concern*, anche i bilanci redatti nel corso del 2020, compreso quello di chiusura (par. 5). Tale misura si combina con quella contenuta nell'art. 6 del medesimo decreto che

* La pubblicazione del presente contributo è già stata anticipata in www.ilcaso.it, 11 aprile 2020.

ha sospeso temporaneamente l'applicazione della regola "ricapitalizza o liquida" nonché la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale ai sensi degli artt. 2484, n. 4, e 2545-*duodecies*, c.c. (par. 6). Resta tuttavia da verificare se a questa strategia di "gestione politica" delle perdite da Coronavirus, operante sul terreno del diritto societario, ne possano essere affiancate altre che agiscano invece attraverso i principi contabili (par. 7).

2. I bilanci 2019. Tempi e modalità di approvazione.

Come già accennato, per i bilanci chiusi al 31 dicembre 2019 i primi problemi che si sono posti hanno riguardato i termini e le modalità per la loro approvazione. Ad essi ha dato risposta l'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. decreto "Cura Italia"), denominato "Norme in materia di svolgimento delle assemblee di società", con cui sono state introdotte disposizioni emergenziali su entrambe le questioni¹.

Per quel che riguarda i termini, la norma in questione ha generalizzato la possibilità di estendere fino a 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio il termine per la convocazione dell'assemblea annuale di approvazione del bilancio. Tale possibilità, secondo quanto stabilito dagli artt. 2364, comma 2 e 2478-*bis* c.c., è normalmente consentita solamente se prevista nello statuto e in ogni caso limitatamente alle società obbligate a redigere il bilancio consolidato ovvero a quelle che abbiano particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto delle società, fermo restando l'obbligo per gli amministratori di indicare nella relazione sulla gestione le ragioni della dilazione. La dilazione, senza condizioni, ammessa dall'art. 106, del decreto Cura Italia non è da intendersi obbligatoria: le società infatti rimangono libere di usufruirne o meno, salva la necessità di darne atto nella relazione sulla gestione pur senza motivarne le ragioni, dal momento che essa è per legge dovuta alla emergenza sanitaria nazionale.

In ogni caso, in coerenza con gli scopi di questo lavoro, di analizzare alcune ricadute di tale emergenza e delle relative misure di contrasto sulla redazione del bilancio, pare doversi evidenziare che l'esercizio dell'opzione di farne slittare l'approvazione non è neutra perché ad essa consegue la necessità

¹ Per un ampio commento all'art. 106, d.l. 17 marzo 2020, n. 18 si rinvia a M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del Coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*, 20 marzo 2020, disponibile su www.ilcaso.it. Con riferimento alle società quotate, si vedano le indicazioni fornite dalla Consob con la Comunicazione n. 3/2020 del 10 aprile 2020.

di offrire nel bilancio 2019 informazioni maggiormente dettagliate. Le imprese che usufruiscono della dilazione, come è evidente, sono in possesso di informazioni che coprono un più ampio orizzonte temporale: ad esempio con riferimento ai ricavi il dato da riportare è quello relativo ai primi cinque mesi del 2020, mentre nel caso di approvazione del bilancio nel termine usuale è quello dei primi tre mesi. Questa considerazione, peraltro, può essere estesa anche alle società che hanno l'esercizio a cavallo dell'anno solare (es. 1° luglio 2019- 30 giugno 2020)².

Sul piano delle modalità di svolgimento delle assemblee, allo scopo di evitare assembramenti, l'art. 106, stabilisce regole applicabili in via emergenziale fino al 31 luglio 2020 e che sono differenziate a seconda che si tratti di società di diritto comune oppure di società quotate, con strumenti finanziari diffusi fra il pubblico o con titoli negoziati su un sistema multilaterale di negoziazione. Inoltre, il medesimo articolo detta regole specifiche per le banche popolari, le banche di credito cooperativo, le società cooperative e le mutue assicuratrici e, infine, per le società a controllo pubblico³.

3. (Segue). La rappresentazione degli effetti dell'emergenza sanitaria quale fatto rilevante intervenuto dopo la chiusura dell'esercizio.

L'attuale emergenza sanitaria – in considerazione dell'impatto che è suscettibile di produrre sotto il profilo economico – è senza dubbio qualificabile come un fatto di rilievo intervenuto dopo la chiusura dell'esercizio, la cui rappresentazione in bilancio è espressamente regolata dall'art. 2427, comma 1, numero 22-*quater*, c.c. e dal principio contabile OIC 29⁴ per le società che utilizzano gli *Italian gaap*: e dallo IAS 10⁵ per le società *Ias adopter*.

Tanto i principi contabili internazionali quanto quelli interni prevedono che l'impresa prenda in considerazione tutti gli eventi – favorevoli o sfavorevoli – che si siano verificati dopo la chiusura dell'esercizio e, al fine di stabilire le modalità del loro trattamento contabile in bilancio, distinguono

² Così F. ROSCINI VITALI, *Nei bilanci 2020 continuità con lo spartiacque del 23 febbraio*, in *Ilsole24ore* del 9 aprile 2020.

³ Per una illustrazione di tali modalità si rinvia a M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del Coronavirus*, cit., p. 5 ss.

⁴ OIC n. 29, *Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio*, 2017.

⁵ IAS n. 10, *Event after the reporting period*, 2003.

fra tre categorie di fatti: *i*) i fatti favorevoli o sfavorevoli che evidenziano condizioni già esistenti alla data di riferimento del bilancio, ma che si manifestano solo dopo la chiusura dell'esercizio e che pertanto richiedono modifiche ai valori delle attività e passività in bilancio, in conformità al postulato della competenza (es. il deterioramento della situazione finanziaria di un creditore, confermato dalla dichiarazione di fallimento dello stesso intervenuta dopo la chiusura dell'esercizio); *ii*) i fatti relativi a situazioni sorte dopo la data di bilancio e che non richiedono variazione dei valori di bilancio, in quanto di competenza dell'esercizio successivo (es. la distruzione di impianti di produzione causata da calamità); e infine *iii*) i fatti successivi che possono incidere sulla continuità aziendale e sul presupposto della redazione del bilancio in una prospettiva di funzionamento, richiedono conseguentemente rettifiche ai valori di bilancio.

In ogni caso, il termine entro cui il fatto rilevante intervenuto dopo la chiusura dell'esercizio si deve verificare perché sia obbligatorio tenerne conto in bilancio è la data di formazione dello stesso; con la precisazione che se un simile fatto si verifica tra tale data e quella di approvazione, gli amministratori debbono adeguatamente modificare il progetto di bilancio (OIC 29, par. 62).

L'emergenza da Coronavirus, per le tempistiche con cui si è verificata e il grado di gravità che la connota, è suscettibile di rientrare nella seconda categoria nonché, nei casi più critici, anche nella terza.

Le modalità di rappresentazione in bilancio non sono univoche, nel primo caso è sufficiente fornire una mera informazione in nota integrativa, mentre nel secondo si impone anche un una rettifica dei valori di bilancio.

Per quanto riguarda le società che redigono il bilancio in conformità alle regole civilistiche, il Decreto Liquidità - al dichiarato scopo di «favorire la tempestiva approvazione dei bilanci» - consente di non abbandonare la prospettiva di funzionamento nella redazione dei bilanci 2019 in corso di formazione (art. 7, comma 2, d. l. 23/2020). Questa previsione consente alle società che presentano i sintomi di una perdita di continuità di ovviare all'applicazione di criteri di valutazione di liquidazione, ma mi pare che non valga anche ad esonerarle dall'effettuare rettifiche di bilancio necessarie per evidenziare le perdite che hanno assunto già un ragionevole grado certezza. Resta in ogni caso ferma la necessità di illustrare gli impatti dell'emergenza sanitaria nella nota integrativa, in ordine alle *assumption* del bilancio nonché a eventuali situazioni di incertezza o rischio che possano determinare

aggiustamenti dei valori di attività e passività nell'esercizio successivo rispetto a quello di riferimento⁶.

Sul punto però ci è da sottolineare che tra le società che redigono il bilancio sulla base delle regole civilistiche non tutte sono soggette all'obbligo di redigere la nota integrativa, non lo sono per esempio le micro-imprese che abbiano optato per la redazione del bilancio in forma iper-semplificata ai sensi dell'art. 2435-ter, c.c. Tuttavia, pare opportuno che una simile informazione venga resa anche da parte di tali società in virtù dell'obbligo contenuto nell'art. 2423, comma 3, c.c. di fornire le informazioni complementari necessarie per soddisfare l'obbligo della rappresentazione chiara, veritiera e corretta. Con riferimento a tali società, senza arrivare ad esigere la redazione della nota integrativa, le informazioni potrebbero essere collocate in una semplice "nota informativa" (per usare una espressione impiegata dal d.l. 8 aprile 2020, n. 23, all'art. 7) oppure in calce allo stato patrimoniale. Allo stesso modo mi pare che dovrebbero procedere persino le società di persone, in considerazione della particolare situazione contingente nonché dello stretto "collegamento" venutosi a creare fra i bilanci (di tutti i tipi sociali) del 2019 e quelli del 2020. Come già accennato, infatti, l'art. 7, d.l. 8 aprile 2020, n. 23 ha previsto, in via emergenziale, che i bilanci 2019 e 2020 potranno essere predisposti nella prospettiva dello stato di continuità sempre che tale stato fosse sussistente con riferimento ai bilanci dell'esercizio precedente⁷. Si pone dunque la necessità, anche per le società di persone, di sondare con rigore la tenuta dello stato di continuità e di darne adeguata informazione attraverso il bilancio.

4. (Segue). Limiti alla distribuzione di dividendi.

Un'ulteriore questione che potrebbe riguardare i bilanci del 2019 (oltre che quelli del 2020) attiene ai limiti alla distribuzione dei dividendi e all'acquisto di azioni proprie posti dal decreto liquidità all'art. 1, lett. i), ove si prevede che «l'impresa che beneficia della garanzia [concessa dalla SACE s.p.a.] assume l'impegno che essa, nonché ogni altra impresa che faccia parte del medesimo gruppo cui la prima appartiene, non approvi la distribuzione di dividendi o il riacquisto di azioni nei dodici mesi successivi all'erogazione del finanziamento».

Sul punto va subito evidenziato che la mancata distribuzione dei dividendi non rappresenta un presupposto per ottenere un finanziamento garantito da SACE s.p.a., ma un onere successivo all'erogazione dello stesso, della durata

⁶ L. A. BIANCHI, *COVID-19 Update. Informativa di bilancio*, 20 marzo 2020, disponibile su <https://www.gpblex.it/covid-19-update/>.

⁷ V. *infra* par. 5.

di dodici mesi. In questa prospettiva, esso è suscettibile di operare sia con riferimento agli utili del 2019, sia a quelli del 2020, perché viene a dipendere dai tempi di erogazione del finanziamento. Occorre però precisare che, in base alla formulazione della norma, qualora l'erogazione avvenga in un periodo a cavallo tra la deliberazione e la distribuzione, la società non è obbligata ad adottare una delibera di revoca. Resta tuttavia il dubbio se, in virtù del generale principio di diligenza, gli amministratori possano comunque procedere al pagamento dei dividendi⁸.

Così com'è formulata la disposizione, il limite è posto in capo ai soci, i quali, nel momento dell'approvazione del bilancio, se la società ha già ottenuto un finanziamento garantito da SACE s.p.a., non possono approvare anche la distribuzione degli eventuali utili⁹. Come è agevole intuire, scopo della norma è quello di evitare che i soci sottraggano alla società liquidità quando essa (come dimostrano la richiesta e l'ottenimento del finanziamento) ne ha bisogno ai fini della gestione. Essendo questa la *ratio*, c'è da chiedersi se il divieto di approvare la distribuzione degli utili e il riacquisto delle azioni sia espressione di un principio generale oppure abbia carattere speciale. Nel primo caso, dovrebbero ritenersi vietate non solo la distribuzione degli utili e il riacquisto di azioni, ma anche ogni altra forma di attribuzione di somme ai soci. In particolare, ci si chiede se resti possibile il rimborso della partecipazione a seguito dell'esercizio del diritto di recesso *ad nutum* oppure se, senza arrivare ad escludere del tutto la possibilità di recedere, non debba venire in considerazione quantomeno il principio fissato dall'art. 2473-bis, c.c.

⁸ In proposito si vedano le indicazioni indirizzate alle società britanniche e irlandesi dal *Financial Reporting Council*, che raccomanda ai relativi amministratori di valutare l'opportunità di dare corso alla distribuzione dei dividendi tenendo conto non del momento in cui ne è stata deliberata la distribuzione, ma di quello in cui viene effettuato il pagamento ([https://www.frc.org.uk/about-the-frc/covid-19/company-guidance-update-march-2020-\(covid-19\)](https://www.frc.org.uk/about-the-frc/covid-19/company-guidance-update-march-2020-(covid-19))).

⁹Una diversa portata ha invece la raccomandazione di non dare corso a distribuzioni di dividendi indirizzata dalla BCE alle banche soggette alla sua vigilanza il 27 marzo 2020 (https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_c_2020_102i_full_en_txt.pdf) e fatta propria dalla Banca d'Italia nella medesima data (<https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2020-01/cs-Racc-politiche-dividendi.pdf>). La raccomandazione è quella di non pagare i dividendi, ivi inclusa la distribuzione di riserve e di non assumere alcun impegno irrevocabile per il pagamento dei dividendi per gli esercizi finanziari 2019 e 2020 almeno fino al 1° ottobre 2020. Per le società in questione dunque il limite (ovvero la raccomandazione) deve intendersi indirizzata agli amministratori, rimanendo liberi i soci di deliberare la distribuzione dei dividendi. Salvo che al loro pagamento, gli amministratori non potranno dare corso almeno fino al 1° ottobre 2020. E' opportuno notare, sul piano della rappresentazione di bilancio, che laddove ne venisse deliberata la distribuzione, gli utili non potrebbero più essere rappresentati nel patrimonio netto, ma dovrebbero essere iscritti tra le passività alla stregua di un debito verso i soci.

per le s.r.l., in virtù del quale è escluso il rimborso delle quote mediante riduzione del capitale sociale.

5. I bilanci 2020. Presupposti per la valutazione delle voci di bilancio in una prospettiva di continuità.

Come già anticipato, l'art. 7 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 intitolato "disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio", ha previsto che «nella redazione del bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020, la valutazione delle voci nella prospettiva della continuazione dell'attività, di cui all'art. 2423-bis, comma primo, n. 1) del codice civile può comunque essere operata se risulta sussistente nell'ultimo bilancio di esercizio chiuso in data anteriore al 23 febbraio 2020».

La disposizione, come già precisato¹⁰, è applicabile anche ai bilanci chiusi entro il 23 febbraio 2020 e non ancora approvati e si riferisce alle sole società (di capitali, ma anche di persone) che redigono il bilancio oppure il rendiconto in conformità alle norme civilistiche. Per un simile provvedimento a favore dei soggetti *IAS adopter* occorrerebbe un intervento analogo da parte dello *standard setter* internazionale e della Commissione europea.

Dall'ambito di applicazione della norma in esame restano escluse inoltre quelle società che, indipendentemente dalla crisi indotta dall'epidemia da Covid-19, non versavano in uno stato di continuità già in fase di redazione del bilancio relativo all'esercizio 2019. Per esse infatti l'applicazione dei criteri di valutazione di funzionamento avrebbe effetti fuorvianti, in quanto inficerebbe la fedele rappresentazione della situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società.

L'intervento del nostro legislatore, nella sua impostazione generale, è apprezzabile perché oltre a prendere atto dell'anomalo grado di incertezza che impedisce alle società di stimare durata, ampiezza e intensità dei fenomeni attuali in un'ottica prospettica, pare anche capace di preservare la funzione informativa del bilancio. Per le società che prima dell'emergenza sanitaria erano in continuità vengono sterilizzati gli effetti determinati da tale situazione attraverso la disattivazione dell'obbligo di accertare il persistente stato di continuità sulla base di regole elaborate con riferimento ad uno scenario economico fisiologico, la cui applicazione nella situazione patologica attuale non appare adeguata. Essa, infatti, comporterebbe l'obbligo per un notevolissimo numero di società di redigere i bilanci dell'esercizio 2020 con criteri di liquidazione anziché di funzionamento. Superata la fase

¹⁰ V. *Supra* par. 3.

emergenziale e ritrovato, come si auspica, il normale *going concern*, tali società dovrebbero ripristinare i criteri di funzionamento, circostanza che avrebbe come ulteriore effetto negativo quello di creare una discontinuità nella sequenza cronologica dei bilanci andando a ledere la loro capacità informativa comparata.

La norma però non brilla per chiarezza laddove prevede che «il criterio di valutazione è specificamente illustrato nella nota informativa anche mediante il richiamo delle risultanze del bilancio precedente».

Anzitutto non è chiaro a quale criterio si faccia riferimento, se a quelli di valutazione delle poste di bilancio (e allora perché usare il singolare e non il plurale come fa l'art. 2427, comma 1, c.c.?) oppure a quello di accertamento dello stato di continuità.

Se si propendesse per la prima soluzione, allora si tratterebbe di una previsione superflua per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria o abbreviata, dal momento che esse a norma dell'art. 2427, comma 1, c.c. sono già obbligate ad illustrare «i criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio» sicché la disposizione si limiterebbe a introdurre un simile adempimento, in via estemporanea, per le micro-imprese e per le società di persone che a tale obbligo non sono normalmente soggette non essendo tenute alla redazione della nota integrativa.

Nella seconda ottica interpretativa, la norma potrebbe invece richiedere all'organo amministrativo una sorta di attestazione che la società, alla data di riferimento del bilancio precedente, era in stato di funzionamento, attraverso l'illustrazione del criterio utilizzato per effettuare tale indagine.

Qualunque sia l'interpretazione che si voglia attribuire al precetto, è da ritenere che il legislatore abbia impiegato la dicitura «nota informativa» anziché quella di «nota integrativa» per chiarire che si tratta di informazioni che devono essere rese da tutte le società, anche quelle non obbligate alla redazione della nota integrativa.

Il punto meriterebbe un chiarimento, ma mi pare che la norma presupponga in ogni caso una rigorosa applicazione dei principi contabili e di revisione (OIC n. 11 e Principio di revisione n. 570) ai fini dell'accertamento della reale sussistenza e della tenuta dello stato di continuità prima del 23 febbraio 2020 anche da parte delle società di minori dimensioni. Peraltro, non c'è dubbio che in alcune situazioni *border line* per l'organo amministrativo potrebbe essere difficile stabilire se - prima del 23 febbraio 2020 - sussistesse la continuità sicché, dove presenti il ruolo dei sindaci e del revisore potrebbe

risultare fondamentale¹¹. Sul punto, l'Assirevi, nel documento di ricerca n. 233-*Attestazioni della direzione*, precisa che potrà essere richiesta un'attestazione specifica sulle informazioni e sulle analisi svolte dalla direzione al fine di valutare gli impatti del Covid-19¹².

6. Due strategie di “gestione” delle perdite da Coronavirus a confronto.

L'art. 6 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 ha introdotto disposizioni temporanee anche in materia di riduzione del capitale. In particolare ha previsto che «a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto e fino alla data del 31 dicembre 2020 non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-*bis*, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-*ter* del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n. 4, e 2545-*duodecies* del codice civile».

Anche questo intervento è da giudicarsi opportuno, infatti, veniva auspicato già da più parti¹³.

Le misure rese necessarie per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da Covid-19 stanno pesando fortemente sulle imprese, le quali continuano a sostenere costi generali e di struttura che non trovano al momento copertura in ricavi, per via del fermo al regolare svolgimento delle attività d'impresa. Si tratta però di perdite che non riflettono le effettive capacità e potenzialità delle società coinvolte e che dunque non sono necessariamente sintomo di una crisi definitiva. In quest'ottica, la previsione in esame mira ad evitare che la perdita del capitale, dovuta alla crisi da Covid-19 e verificatasi nel corso dell'esercizio 2020, ponga «gli amministratori di un numero elevatissimo di imprese nell'alternativa -palesamente abnorme- tra l'immediata messa in liquidazione, con perdita della prospettiva di continuità per imprese anche performanti, ed il rischio di esporsi alla responsabilità per gestione non conservativa ai sensi dell'articolo 2486 del codice civile»¹⁴.

¹¹ F. ROSCINI VITALI, *Nei bilanci 2020 continuità con lo spartiacque del 23 febbraio*, in *Il sole 24 ore*, giovedì 9 aprile 2020.

¹² Disponibile sul sito <http://www.assirevi.com>.

¹³ V. in particolare I. POLLASTRO, *Emergenza sanitaria e crisi d'impresa: come contenere il contagio?*, in www.ilcaso.it, 2020, p. 8 e C. BIANCO, *Una proposta per la qualificazione dei prestiti agevolati COVID-19*, 2020, in www.ilcaso.it,

¹⁴ Così la Relazione illustrativa al d.l. 8 aprile 2020, n. 23, p. 7.

In effetti, nonostante le misure messe in campo dal Governo per facilitare l'accesso a finanziamenti proprio con il d. l. 8 aprile 2020, n. 23 non è escluso che si pongano comunque difficoltà di reperimento della liquidità, che sommate alle incerte prospettive di ripresa - in assenza di un intervento del legislatore, avrebbero potuto indurre molte società ad “abbandonare la nave”, optando per il loro scioglimento. L'alternativa della trasformazione infatti qualora comportasse il passaggio al regime delle società di persone, imporrebbe di mettere a rischio il proprio patrimonio personale, che in un momento di così profonda incertezza potrebbe essere avvertito come un prezzo troppo alto.

La disposizione in esame però si è limitata ad introdurre una sospensione della regola “ricapitalizza o liquida”, ma opportunamente mantiene fermi gli obblighi degli amministratori di accertare l'entità della perdita attraverso la redazione di una situazione patrimoniale, ai fini di una chiara rappresentazione della realtà, strumentale ad una consapevole gestione della stessa. Il mantenimento di tale obbligo è coerente con il persistente obbligo di diligenza degli amministratori che, com'è noto, si traduce in particolare nella cura di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale al fine di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di strumenti per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale (art. 2086, comma 2, c.c.)¹⁵.

Tali perdite sono destinate ad emergere - al più tardi - dai bilanci di chiusura relativi all'esercizio 2020. Stando al precetto di cui all'art. 2446, c.c., infatti, per alcune di esse si potrebbe presentare la necessità di accertare l'entità delle perdite prima della fine dell'esercizio (attraverso un bilancio intermedio) qualora gli amministratori ravvisino, già nel corso dell'esercizio, che a causa di perdite il capitale è diminuito di oltre un terzo, ponendosi così l'obbligo di convocare senza indugio l'assemblea. Fino alla fine del 2020, come si è detto, non s'impone, tra i provvedimenti da prendere, quello della riduzione del capitale né quello dello scioglimento, ma mi pare che resti ferma la necessità di una dialettica soci-amministratori sulle modalità per fronteggiare la crisi e recuperare le perdite.

¹⁵ Sul punto, si rinvia, anche per ulteriori riferimenti a M. IRRERA, *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo (tra codice della crisi e bozza di decreto correttivo)*, in corso di pubblicazione su *Il Nuovo Diritto delle Società*.

Come spiegato, il legislatore per “gestire” le perdite eccezionali determinate dalla epidemia da Coronavirus ha scelto di intervenire sulle norme di diritto societario, così includendo nella misura tutte le società, sia quelle che redigono il bilancio in aderenza alle norme civilistiche, sia i soggetti *IAS adopter*.

Da alcuni aziendalisti era stata avanzata un'altra proposta¹⁶, tesa però ad agire sul lato dei principi contabili di redazione del bilancio. Nello specifico, si proponeva che, in deroga al principio di competenza, alcuni costi che le società stanno sostenendo senza che sia possibile una loro correlazione con i corrispondenti ricavi venissero “sospesi”, iscrivendoli nell'attivo di stato patrimoniale alla stregua di una attività immateriale e precisamente in una voce denominata BI 1 bis “*Costi a recuperabilità differita*”. Secondo questa proposta, sarebbero stati da assoggettare a tale regime *i costi relativi a servizi, contratti che regolano il godimento di beni di terzi, gli investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali, il lavoro ed il deperimento di materie o merci sostenuti nel periodo che va dal 23 febbraio 2020 fino al 31 luglio 2020 a fronte dei quali non è possibile generare ricavi essendo venute meno le normali condizioni di operatività. In buona sostanza, a questi costi si immaginava di estendere lo stesso trattamento contabile previsto per i costi di impianto, di ampliamento e di sviluppo (art. 2426, comma 5, c.c.), per cui si suggeriva che essi venissero ammortizzati sistematicamente entro un periodo non superiore a cinque anni e che fino al loro completo ammortamento non fosse possibile distribuire dividendi, se non nella misura in cui fossero residue riserve disponibili. Si immaginava una procedura più rigorosa solamente per la loro iscrizione: l'art. 2426, comma 5, c.c. infatti prevede che i costi di impianto, di ampliamento e di sviluppo siano iscrivibili in bilancio con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale, ammettendo dunque la possibilità che gli amministratori delle società prive di un organo di controllo interno diano luogo alla capitalizzazione dei costi in questione autonomamente, senza alcun confronto con altri organi o soggetti. La proposta di cui si discute, invece, rimetteva l'iscrizione dei “costi a recuperabilità differita” alla espressa autorizzazione del «soggetto incaricato della revisione contabile ai sensi dell'articolo 2477, che deve utilizzare per la verifica i medesimi principi di cui alla Comunicazione Consob n. DEM/1061609 del 9-8-2001 per verificare la corretta iscrizione e*

¹⁶V. <https://www.milanofinanza.it/news/lettera-aperta-a-conte-vanno-cambiate-le-norme-contabili-del-codice-202003311617563620>.

le possibilità di recupero future», aggiungendo che «per le società che non sono tenute alla revisione ai sensi dell'articolo 2477, l'iscrizione della suddetta posta è condizionata al rilascio di una relazione da parte di un revisore o di una società di revisione iscritte nel registro tenuto presso il MEF, nella quale si attesti la corretta iscrizione dei costi, nonché la ragionevolezza delle ipotesi riportate nel piano e le possibilità di recupero dei costi iscritti in deroga». A chiusura di queste previsioni, la proposta aggiungeva che, sul piano informativo, la nota integrativa avrebbe dovuto indicare “in maniera puntuale i criteri di stima ed il dettaglio dei costi per i quali si è proceduto alla capitalizzazione”, mentre la relazione del soggetto incaricato della revisione legale avrebbe dovuto contenere “un fondato giudizio sulla correttezza e sulla recuperabilità dei costi iscritti nell'attivo, sulla base di un piano industriale prodotto dalla società”.

Le due “strategie” - differire l'applicazione della regola “ricapitalizza o liquida” e capitalizzare alcuni dei costi sostenuti nel periodo del blocco delle attività produttive - hanno il medesimo scopo: evitare che le società, a causa delle perdite “eccezionali” provocate dell'emergenza sanitaria da Coronavirus, si scioglano in virtù di quanto previsto dall'art. 2484, comma 4, c.c. Esse però non appaiono equivalenti, in particolare la seconda risulta scarsamente efficiente per plurime ragioni.

In primo luogo, le deroghe ai principi contabili che vengono proposte sono suscettibili di essere applicate dalle sole società che redigono il bilancio in conformità alle norme civilistiche, escludendo dalla misura le società che adottano gli IAS/IFRS, anche solo volontariamente. Inoltre, l'applicazione del trattamento contabile che era stato proposto appare costoso, dal momento che richiede di selezionare i costi da capitalizzare; acquisire l'autorizzazione del soggetto incaricato della revisione legale, predisporre e attuare un piano di ammortamento, fornire adeguate informazioni in nota integrativa. A questo si aggiunga che le perdite prese in considerazione sono solamente quelle subite nel periodo del blocco delle attività produttive, dando in qualche modo per scontata una immediata e piena ripresa della regolare attività d'impresa. Peraltro queste perdite (soprattutto nelle s.r.l.), una volta divise per cinque e sommate a quelle che presumibilmente si continueranno a subire nei mesi successivi alla ripresa delle normali attività e per tutto il 2020, sarebbero state con tutta probabilità ancora di una misura tale da comportare l'applicazione della regola “ricapitalizza o liquida” a cospetto della quale invece si mirava a non arrivare.

In definitiva, tale “strategia”, vuoi per i suoi tecnicismi applicativi, vuoi perché, come evidenziato, non coglie pienamente nel segno, è da giudicarsi meno efficiente di quella adottata dal legislatore che più semplicemente differisce l’applicazione delle norme sulla riduzione del capitale sociale per perdite, riproponendo l’approccio adottato per le *start-up* innovative.

7. Possibili linee di intervento sul fronte dei principi contabili.

Come già più sopra evidenziato, ogni strategia che utilizzi i principi contabili come strumento di intervento è destinata, a priori, a valere solamente per le società che redigono il bilancio in conformità alle regole civilistiche, dal momento che il legislatore italiano non ha competenza in materia di *IAS/IFRS*. Questo pare un limite da tenere in considerazione e mi sembra che comporti che ogni provvedimento adottato sul fronte contabile possa unicamente abbinarsi, ma non porsi in alternativa, a quelli che è possibile mettere in campo sul piano del diritto societario. A questo va aggiunto che eventuali trattamenti contabili emergenziali debbono in ogni caso essere compatibili con il quadro del diritto contabile europeo e segnatamente con la Direttiva 2013/34/UE.

In quest’ottica, la capitalizzazione dei costi sostenuti nel periodo del blocco delle attività produttive non essenziali (analizzata nel precedente paragrafo) non sembra rappresentare una strategia percorribile per la gestione delle “perdite da Coronavirus” anche per una ulteriore ragione, questa volta di carattere teorico: appare dubbia infatti la sua compatibilità con i principi fondanti del bilancio previsti dalla Direttiva 2013/34/UE e trasfusi nel nostro ordinamento agli artt. 2423 e 2423-*bis*, c.c.

Nel quadro della disciplina europea, infatti, l’iscrizione delle componenti negative di reddito è governata dal principio di competenza, in virtù del quale i costi, anche se sono solo presunti, devono essere imputanti al conto economico seguendo una logica di contrapposizione con i relativi ricavi (c.d. *matching principle*). In aderenza a questo metodo, sono capitalizzabili i costi aventi utilità pluriennale al fine di ripartirli lungo il periodo in cui troveranno realizzazione i corrispondenti ricavi. Un componente negativo di reddito, viceversa, deve essere immediatamente imputato all’esercizio quando il costo non produce alcun beneficio economico futuro (es. spese generali) e non consente dunque – o non consente più – l’iscrizione di una attività nello stato patrimoniale.

Stante questo quadro di regole, attribuire una utilità pluriennale ai costi di cui si propone la capitalizzazione (*i costi relativi a servizi, contratti che*

regolano il godimento di beni di terzi, gli investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali, il lavoro ed il deperimento di materie o merci) appare una eccessiva forzatura della legge. Il limite peraltro non è neppure superabile invocando la derogabilità del principio di competenza, dal momento che esso, com'è ampiamente noto, non può essere disapplicato neppure ricorrendo alla deroga ex art. 2423, comma 5, c.c. E' unanimemente condiviso infatti che tale deroga non si applichi ai principi generali di bilancio¹⁷, ma unicamente a taluni criteri di valutazione (essenzialmente quello del costo). E' altrettanto noto inoltre che essa non opera in casi eccezionali di carattere generalizzato (quale è l'emergenza sanitaria da Coronavirus), ma solamente in quelli che riguardano singoli beni¹⁸. In conclusione, la "strategia" della capitalizzazione dei costi sostenuti nel periodo del fermo delle attività produttive non pare suscettibile di applicazione neppure in abbinamento a quella di sospensione della regola "ricapitalizza o liquida".

Nessun ostacolo giuridico invece incontrerebbe l'emanazione di una nuova legge di rivalutazione, che consenta il riallineamento dei valori contabili a quelli correnti con la conseguente emersione di plusvalori latenti da accantonare in un'apposita riserva che, secondo la dottrina pressoché unanime, è pienamente utilizzabile per coprire perdite di bilancio¹⁹. Per una simile misura si potrebbe stabilire una rilevanza meramente civilistica delle plusvalenze e quindi consentire una rivalutazione "gratuita" ossia senza la richiesta di una imposta sostitutiva per l'affrancamento della riserva.

Sempre allo scopo di rafforzare contabilmente la struttura patrimoniale delle società, un'altra possibilità giuridicamente ammissibile è quella di introdurre, con un apposito provvedimento normativo, il metodo finanziario per la contabilizzazione dei beni detenuti in leasing, ora contabilizzati con il metodo patrimoniale, dando così piena applicazione al principio della prevalenza della sostanza sulla forma di cui all'art. 2423-bis, n. 1-bis.

Ogni adeguamento del valore degli immobili al ritmo della gestione, invece, non necessita di interventi normativi ad hoc, essendo già disponibile

¹⁷ Per tutti G. E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 7*, Utet, 1994, p. 331.

¹⁸ Per tutti ancora G. E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit. p. 333.

¹⁹ *Sul punto si tenga presente quanto precisato dall'art. 13, comma 2, l. 342/2000 ossia che in ipotesi di "utilizzo della riserva a copertura di perdite, non si può fare luogo a distribuzione di utili fino a quando la riserva non è reintegrata o ridotta in misura corrispondente".*

una disciplina in materia. Per esempio, i piani di ammortamento dei beni immobili, materiali e immateriali, possono essere modificati liberamente dagli amministratori per tenere conto del concreto utilizzo che di essi è stato fatto nel corso dell'esercizio. Peraltro, per tali modificazioni non è neppure necessario ricorrere alla deroga alla *consistency ex art. 2423-bis*, comma 2, c.c., trattandosi di un mero cambiamento di stime contabili e non di un cambiamento di criterio. Le stime, infatti, sono suscettibili di essere continuamente affinate per tenere conto delle informazioni che si rendono via via disponibili cosicché il bilancio possa costantemente riflettere la dinamica della gestione e mantenere una rappresentazione fedele alla realtà (OIC 29, parr. 29-33)²⁰.

Per quel che riguarda, invece, le perdite di valore delle immobilizzazioni, queste, secondo la disciplina civilistica (art. 2426, n. 3, c.c.), sono da imputare in bilancio solamente se si stima che siano "durevoli" ossia irreversibili e definitive, circostanza che si auspica non sia destinata a verificarsi sempre. Pare ragionevole ritenere che in molte situazioni non potranno ritenersi integrati i presupposti della svalutazione sia per la natura transitoria della pandemia, sia per l'incertezza del carattere duraturo della perdita. In questo senso, non pare opportuno introdurre una generalizzata sospensione della procedura di *impairment* di cui n. 3 dell'art. 2426, c.c. Più in generale, considerata la molteplicità di strategie che è possibile mettere in campo per mitigare l'impatto delle perdite da Coronavirus sul bilancio, ritengo che non siano da prendere in considerazione quelle che sono suscettibili di falsare la rappresentazione fedele della situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria della società e di compromettere così la portata informativa del bilancio.

Le perdite più importanti si prospetta che saranno registrate sul fronte dell'attivo circolante, in particolare a causa del deperimento, della senescenza e della obsolescenza delle merci in magazzino; e delle svalutazioni dei crediti. Tali perdite a differenza di quelle riguardanti le immobilizzazioni, devono essere imputate in bilancio immediatamente, in virtù del principio di dissimetria. Come più sopra precisato, una strategia di mitigazione degli effetti di tali perdite potrebbe derivare da una combinazione fra misure che contemplino la momentanea sospensione della regola "ricapitalizza o liquida" e provvedimenti di rivalutazione degli attivi di bilancio.

²⁰ Sul punto sia consentito rinviare a M. DI SARLI, *La continuità del bilancio*, Milano, 2018, p. 139 ss.

PARTE II
TEMI DI DIRITTO SOCIETARIO

**LE ASSEMBLEE (E GLI ALTRI ORGANI COLLEGIALI) DELLE SOCIETÀ AI
TEMPI DEL CORONAVIRUS
(CON UN POSTILLA IN TEMA DI ASSOCIAZIONI E FONDAZIONI)***

di MAURIZIO IRRERA

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il termine “generalizzato” di 180 giorni per la convocazione dell’assemblea ordinaria. – 3. Le modalità “semplificate” di svolgimento delle assemblee. – 4. Le deroghe per la società a responsabilità limitata. – 5. Le deroghe per le società quotate (e per quelle ammesse alla negoziazione su sistemi multilaterali e per le società con azioni diffuse). – 6. Le deroghe per le banche popolari, le banche di credito cooperativo, le società cooperative e le mutue assicuratrici. – 7. Le società a controllo pubblico e la finanza pubblica. – 8. E le riunioni dei consigli di amministrazione e degli altri organi collegiali? – 9. Le deroghe per le associazioni e le fondazioni.

1. Premessa.

L’art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (cosiddetta “Cura Italia”) è intitolato “*Norme in materia di svolgimento delle assemblee di società*” ed introduce alcune interessanti disposizioni emergenziali riguardanti lo svolgimento delle assemblee delle società, particolarmente importanti essendo ormai alle porte la stagione dell’assemblee annuali di bilancio e per molte società (per azioni) di rinnovo delle cariche sociali.

La norma è suddivisa in otto commi. Il primo è dedicato all’estensione generalizzata fino a 180 giorni (dalla chiusura dell’esercizio) del termine per la convocazione dell’assemblea annuale chiamata ad approvare i conti. Il secondo disciplina – per tutte le società lucrative di capitali, nonché per le società cooperative e le mutue assicuratrici - modalità di svolgimento delle assemblee semplificate, mentre il terzo, dedicato specificamente alle società a responsabilità limitata, estende la possibilità di impiegare per le decisioni dei soci il sistema della consultazione scritta o del consenso espresso per iscritto.

Il quarto comma riguarda le società con azioni quotate ed è diretto a generalizzare, al fine di evitare la partecipazione fisica ai lavori assembleari, l’impiego del rappresentante designato dalla società stessa (disciplinato dall’art. 135 *undecies* del TUF). Il quinto e il sesto comma estendono la nuova disciplina dettata per le società con azioni quotate anche alle società ammesse

* La pubblicazione del presente contributo è già stata anticipata in www.ilcaso.it, 22 marzo 2020.

alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione, alle società con azioni diffuse, alle banche popolari, alle banche di credito cooperativo, alle società cooperative e alle mutue assicuratrici.

L'ottavo comma è dedicato alle società a controllo pubblico e, in buona sostanza, si prevede che le disposizioni in esame si applichino a tale fattispecie societaria a condizione che ciò non comporti nuovi o maggiori aggravii per la finanza pubblica.

Il settimo comma, infine, confina la durata delle nuove norme al 31 luglio 2020, anche se – con una previsione prudente, ma allo stesso angosciante – si stabilisce che la durata è prorogata sino alla data, se successiva al 31 luglio, in cui sarà in vigore lo stato di emergenza nazionale, proclamato il 31 gennaio 2020.

La norma nel suo complesso è certamente opportuna, anche se non sono pochi i dubbi interpretativi che la stessa solleva.

Nessun intervento legislativo, invece, riguarda gli altri organi collegiali delle società, *in primis* il consiglio di amministrazione e si tratta di una lacuna da colmare in qualche modo.

Da ultimo, l'art. 73, 4^o comma, del d.l. n. 18/2020 detta una disciplina *ad hoc* per associazioni (anche non riconosciute) e fondazioni, mutuata da quella predisposta per gli enti territoriali e gli enti pubblici nazionali dallo stesso legislatore, con soluzioni in assoluto non condivisibili.

2. Il termine “generalizzato” di 180 giorni per la convocazione dell'assemblea ordinaria.

Come si è già riferito, l'art. 106 del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 esordisce stabilendo che “*in deroga a quanto previsto dagli artt. 2364, 2^o comma, e 2478 bis c.c. o alle diverse disposizioni statutarie, l'assemblea ordinaria è convocata entro centottanta giorni dalla chiusura dell'esercizio*” (1^o comma).

L'art. 2364, 2^o comma, c.c. è dettato per le società per azioni e si applica anche alle accomandite per azioni ed alle società cooperative, mentre l'art. 2478 bis c.c. – riguardante le società a responsabilità limitata - in parte è analogo al citato art. 2364, 2^o comma, in parte richiama espressamente il contenuto di quest'ultima disposizione.

Come è noto, le norme richiamate dal primo comma dell'art. 106 d.l. n. 18/2020, stabiliscono che l'assemblea debba essere convocata “*entro il termine stabilito dallo statuto e comunque entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale*”. La previsione statutaria di un maggior termine (non

superiore a 180 giorni) è consentita in due casi: *a*) quando la società è tenuta alla redazione del bilancio consolidato; ovvero *b*) quando lo richiedono particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto della società. In entrambi i casi gli amministratori sono chiamati a segnalare nella relazione sulla gestione le ragioni della dilazione.

Un primo tema che occorre affrontare, ma che pare agevole risolvere, riguarda l'obbligatorietà o no della dilazione a 180 giorni; la risposta appare sicuramente negativa: così come nell'interpretare l'art. 2364, 2[^] comma, c.c. si è certi che lo statuto possa indicare anche un termine inferiore ai 120 giorni o che gli amministratori, anno per anno, possano convocare l'assemblea annuale in anticipo rispetto a tale termine, vi è da ritenere che le società possano stabilire se avvalersi o no del maggior termine concesso oggi dall'art. 106 o avvalersene solo in parte. Non milita in senso contrario il fatto che la Relazione Tecnica al d.l. n. 18/2020 impieghi l'espressione *ope legis* per indicare il differimento del termine di convocazione a 180 giorni: si tratta di un'espressione che sottolinea semplicemente come il maggior termine derivi per forza di legge. Del resto, sia l'art. 2364, 2[^] comma, c.c., sia l'art. 106, 1[^] comma, in esame, stabiliscono che l'assemblea è convocata entro un determinato termine rendendo evidente che qualsiasi data antecedente al termine ultimo è certamente legittima.

Ritengo, peraltro, che – analogicamente rispetto a quanto sancito dall'art. 2364, 2[^] comma, c.c. – laddove gli amministratori intendano utilizzare il maggior termine che origina dalla legislazione emergenziale debbano darne atto nella relazione sulla gestione; non sarà, invece, necessario esplicitare le ragioni – come nella seconda ipotesi dell'art. 2364 c.c. – trattandosi, con tutta evidenza, di una *ratio* insita nella situazione di emergenza nazionale.

Opportuna, appare, invece una delibera dell'organo amministrativo qualora lo stesso intenda avvalersi del termine prorogato. E' pur vero che la norma non richiede espressamente una decisione in tal senso, ma mi pare che il decidere di impiegare un maggior spazio temporale per la predisposizione e il completamento dell'*iter* relativo al bilancio di esercizio debba essere "tracciato", anche al fine di riprogrammare i lavori e le attività propedeutiche. Del resto, come è noto, nelle due ipotesi di deroga al termine dei 120 giorni previste dall'art. 2364, 2[^] comma, c.c. si reputa necessaria una delibera *ad hoc* assunta dal consiglio di amministrazione entro il termine usuale (ossia i 120 giorni o meglio ancora entro i 90 giorni dalla chiusura dell'esercizio, considerando i tempi da rispettare per la relazione del collegio sindacale ed il

deposito preventivo presso la sede sociale del fascicolo di bilancio) al fine di poter impiegare quello più esteso.

Un maggior termine è certamente utile – ad esempio – in presenza di società di revisione che, come è noto, per maggiore comodità nella consultazione dei documenti sociali e nelle relazioni con gli uffici amministrativi della società, sono soliti “prendere casa” negli uffici delle società che usualmente riservano ai *team* di revisione spazi appositi.

Vi è ancora da osservare che il ricorso ai 180 giorni previsto dall’art. 2364, 2^a comma, c.c. collegato alla presenza di “particolari esigenze” è ormai, da tempo, interpretato in modo rigido in considerazione della volontà del legislatore di tutelare l’interesse sociale e dei terzi ad ottenere tempestive informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società. In tale quadro, la possibilità di avvalersi *ope legis* del termine maggiore certamente semplifica le decisioni amministrative al riguardo, ma già molte società si erano attrezzate per deliberare (o lo avevano già fatto) l’impiego dei 180 giorni motivato dalla situazione di emergenza in cui viviamo perlomeno da alcune settimane.

La norma è, inoltre ed ovviamente, opportuna per quelle società, in verità non così numerose, che non hanno in statuto la previsione del maggior termine dei 180 giorni.

Quanto all’efficacia temporale della norma deve ritenersi che, salva una malaugurata estensione dello stato di emergenza nazionale, la data del 31 luglio deve intendersi quale termine finale per lo svolgimento dell’assemblea con le regole previste dall’art. 106 e dunque, giacché il termine massimo è di 180 giorni ovvero il 29 giugno – il 2020 è un anno bisestile... - per le società il cui esercizio è calibrato sull’anno solare, si deve ritenere che il 29 luglio 2020 sia il termine ultimo affinché si tenga l’assemblea in seconda convocazione; come è noto, l’assemblea di seconda convocazione deve tenersi entro e non oltre trenta giorni dalla data della prima convocazione (cfr. art. 2369, 2^a comma, c.c.) e dunque - supponendo che si intenda sfruttare al massimo i 180 giorni, più i 30 per la seconda convocazione - entro il 29 luglio 2020.

3. Le modalità “semplificate” di svolgimento delle assemblee.

Il secondo comma della norma in commento è piuttosto articolato. Si compone di due periodi. Nel primo si stabilisce che gli avvisi di convocazione delle assemblee ordinarie e straordinarie di tutti i tipi di società di capitali, delle società cooperative e delle mutue assicuratrici possono prevedere, anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie, che l’espressione del voto abbia

luogo in via elettronica o per corrispondenza e l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione. Nel secondo periodo si precisa che le predette società possono prevedere che l'assemblea si svolga, anche esclusivamente, mediante mezzi di telecomunicazione che garantiscano tre profili: a) l'identificazione dei partecipanti; b) la loro partecipazione; c) l'esercizio del voto.

Dalla combinata lettura dei due periodi in cui è composto l'art. 106 del d.l. n. 18/2020 mi sembra emerga chiaramente che il ricorso al voto per corrispondenza o a quello elettronico non possa costituire - a differenza del solo impiego (consentito) di mezzi di telecomunicazione - l'unica modalità di "intervento" ed espressione del diritto di voto. Tale lettura del dato normativo mi pare esca confermata dal quarto comma dell'art. 106 che sancisce la possibilità, invece, dell'impiego in via esclusiva del rappresentante designato dalla società quotata, in forza del quale - in sintesi - l'azionista vota per corrispondenza (o in modo elettronico) delegando, appunto, il detto rappresentante (v., *infra*, par. 5).

In altri termini, il ricorso al voto in via elettronica o per corrispondenza può essere impiegato, ma solo se combinato alla possibilità per l'azionista, di avvalersi - per partecipare all'assemblea - di mezzi di telecomunicazione. Del resto i due sistemi sono ontologicamente differenti: il primo concerne l'espressione del voto prima e al di fuori dell'assemblea, anche se l'art. 2370, 4^o comma, 2^o periodo, c.c. ha cura di precisare - ai fini, tra l'altro, del calcolo del *quorum* costitutivo - che "*chi esprima il voto per corrispondenza o in via elettronica si considera intervenuto all'assemblea*", mentre il secondo si sostanzia in un intervento (a distanza) all'assemblea con l'espressione del voto durante e all'interno dell'assemblea stessa.

Con riguardo al secondo periodo del comma in esame occorre rilevare come il legislatore sembri richiedere l'impiego di mezzi di telecomunicazioni "rafforzati", ovvero che garantiscano i tre profili di cui si è detto (identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione ai lavori assembleari e l'esercizio del diritto di voto), solo laddove essi vengano impiegati come esclusiva modalità di partecipazione ai lavori assembleari. Nel primo periodo dell'art. 16, 3^o comma, vi è - infatti - il solo richiamo ai mezzi di telecomunicazione *tout court*. I tre profili individuati dal legislatori sono pressoché coincidenti con quelli individuati in modo pioneristico in una delle prime massime del Consiglio Notarile di Milano risalente al 16 gennaio 2001 (in data anteriore, quindi, alla stessa riforma delle società di capitali che ha successivamente legittimato - con gli artt. 2370, 4^o comma, e 2388, 1^o

comma, 2[^] periodo, c.c. – l’impiego dei mezzi di telecomunicazione) che richiedeva, in modo molto puntuale, che fosse garantita la possibilità: a) di accertare l’identità e la legittimazione degli intervenuti; b) di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione; c) di consentire agli intervenuti di partecipare alla discussione e alla votazione simultanea sugli argomenti all’ordine del giorno. Nell’esaminare le norme introdotte nel 2003 la dottrina, tra cui il sottoscritto, aveva rilevato come il legislatore si fosse limitato a legittimare l’uso dei mezzi di telecomunicazione, senza null’altro precisare, ma che il rispetto del metodo collegiale e dei principi di buona fede e di parità di trattamento (di cui le regole dettate dal Consiglio Notarile di Milano rappresentavano la declinazione) dovessero essere comunque rispettate. In tale quadro vi è da ritenere che, anche se il dato letterale appare contraddittorio, le tre regole dettate dal secondo periodo della norma in esame debbano essere rispettate anche qualora ai mezzi di telecomunicazione si affianchino il voto in via elettronica e quello per corrispondenza.

Esce viceversa sconfessato l’orientamento espresso del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili del Triveneto secondo cui “nelle società per azioni chiuse, anche in assenza di una specifica previsione statutaria, deve ritenersi possibile l’intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione”; la circostanza che il ricorso ai mezzi di telecomunicazione sia rea possibile dal primo periodo della norma in esame, anche contrariamente a quanto previsto dallo statuto (o meglio anche in assenza di specifica clausola statutaria), segna un confine netto: tale evenienza è consentita solo nell’ambito del periodo di vigenza della legislazione emergenziale.

Vi è da pronosticare che all’impiego dei mezzi di telecomunicazione, in forma esclusiva o meno, si farà ricorso o in quelle realtà societarie con un numero ridotto di soci in cui il processo di identificazione, la partecipazione alle varie fasi dell’assemblea e l’esercizio del diritto di voto siano agevoli o in quelle molto bene organizzate che consentano il rispetto di tali profili, tutt’altro che agevoli da osservare di fronte a numeri consistenti di partecipanti.

Le società cooperative e le mutue assicuratrici che – in molto casi – hanno un numero molto consistente di soci possono altresì impiegare le forme previste dall’art. 106, 4[^] comma, del d.l. n. 106/2020 (v., infra, par. 5).

Il secondo periodo del terzo comma dell’art. 106 del d.l. n. 18/2020 si chiude con una previsione sicuramente opportuna nei tempi che stiamo

vivendo: è stabilito che non sia necessaria la contemporanea presenza nello stesso luogo, ove previsti, del presidente e del segretario (o del notaio). Tale disposizione offre conferma legislativa – almeno in parte e solo per il periodo di vigenza della norma – all’orientamento espresso dal Consiglio Notarile di Milano in data 11 marzo 2020 (massima n. 187); con esso si stabilisce che le clausole statutarie che consentono l’intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione e che prevedono la contestuale presenza del presidente e del segretario verbalizzante nel medesimo luogo devono intendersi funzionali alla formazione contestuale del verbale di assemblea, sottoscritto da entrambi i soggetti; tale ultima regola pattizia non impedisce “*lo svolgimento della riunione assembleare con tutti i partecipanti mediante mezzi di telecomunicazione, potendosi in tal caso redigere successivamente il verbale assembleare, con la sottoscrizione del presidente e del segretario, oppure con la sottoscrizione del solo notaio in caso di verbale in forma pubblica*”. Si precisa, poi, che nel luogo di convocazione è sufficiente che sia presente il segretario verbalizzante o il notaio.

L’orientamento notarile appare, da un lato, più ampio dello stesso dato normativo; dall’altro, più ristretto. Più ampio (ed opportuno) in quanto la massima individua quale luogo di svolgimento dell’assemblea il luogo ove si trova il segretario verbalizzante (oppure il notaio), mentre la norma si limita a stabilire la non necessaria contemporanea presenza, ove prevista (reputo) statutariamente, dei due soggetti, ma non precisa chi debba trovarsi nel luogo indicato per lo svolgimento dell’assemblea. Più ampio, ancora, in quanto prevede che si possa approvare un verbale seduta stante con la sola firma del notaio in caso di verbale in forma pubblica (con l’implicita esclusione dal poter formare un verbale seduta stante con la sola sottoscrizione del segretario verbalizzante, se non notaio), mentre nulla dispone al riguardo la norma. Più ristretto in quanto l’orientamento notarile si applica come strumento interpretativo di una clausola statutaria che preveda l’impiego di mezzi di telecomunicazione, mentre la disposizione legislativa si applica anche in assenza di una previsione statutaria.

Non si può, peraltro, trascurare un’osservazione, probabilmente formalistica, ma tutt’altro che peregrina: il dato normativo di carattere emergenziale e dunque transitorio esclude la necessità che si trovino nello stesso luogo i due soggetti (presidente e segretario), ma – a contrario – esaurito il termine di efficacia della norma non si potrà più impiegare la deroga, divenendo *contra legem* l’orientamento espresso, sul punto, dal Consiglio Notarile di Milano.

4. Le deroghe per la società a responsabilità limitata.

Il terzo comma dell'art. 106 del d.l. n. 18/2020 è certamente quello che, nell'auspicato breve termine di efficacia (dal 17 marzo 2020 al 31 luglio 2020), desta maggiori perplessità sul piano interpretativo.

Il dato legislativo vigente (ossia l'art. 2479, 4^o comma, c.c. a cui il secondo comma della norma in esame dichiara di derogare) prevede che le cosiddette forme di collegialità attenuata (ossia la consultazione scritta o il consenso espresso per iscritto) possano applicarsi a tutte le materie di cui al primo e secondo comma dell'art. 2479 c.c. (tra cui l'approvazione del bilancio e la distribuzione degli utili), con specifica esclusione delle materie contemplate nei nn. 4 e 5 del secondo comma ossia le modificazioni dell'atto costitutivo e le decisioni di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale.

La norma emergenziale in esame, invece, prevede che le forme di collegialità attenuata possano essere impiegate anche in deroga al citato art. 2479, 4^o comma, c.c. e alle diverse disposizioni statutarie.

In via preliminare occorre rilevare che il legislatore resuscita per la s.r.l. l'impiego dell'espressione "statuto" che con la riforma del 2003 era stata abbandonata a favore dell'uniforme uso della locuzione "atto costitutivo": sul piano pratico nulla cambia.

Ben più foriere di dubbi sono due questioni. La prima attiene all'ambito della deroga che il legislatore consente; la seconda riguarda il soggetto o i soggetti che possono disporre della deroga.

L'area della deroga è di grave e incerta portata. In primo luogo occorre precisare che la deroga alle eventuali diverse disposizioni contenute nello statuto (*rectius*: nell'atto costitutivo) concerne in realtà, più che una regola di segno contrario eventualmente contenuta nei patti sociali, una mancata previsione della collegialità attenuata nei medesimi. Come si è visto, il quarto comma dell'art. 2479 c.c. consente il ricorso alla collegialità attenuata solo laddove la stessa sia prevista nell'atto costitutivo e comunque viene meno qualora uno o più amministratori oppure soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale chiedano che le decisioni dei soci da adottare nel caso specifico lo siano mediante deliberazione assembleare. Dunque, più correttamente il disposto legislativo avrebbe dovuto stabilire che alla collegialità attenuata, sotto forma o di consultazione scritta o di consenso espresso per iscritto, si potesse ricorrere anche in assenza di una positiva disposizione dell'atto costitutivo al riguardo, piuttosto che prevedere che

quanto sancito possa aver luogo nonostante le “*diverse disposizioni statutarie*”.

Occorre poi dirimere una successiva e diversa questione: se la società decide di impiegare le forme della collegialità attenuata, nonostante l’assenza di una previsione al riguardo nei patti sociali, uno o più amministratori e i soci qualificati hanno ancora il potere di invocare il ricorso alla collegialità piena ossia al metodo assembleare? Credo che sul punto la risposta preferibile sia quella negativa: in tale direzione milita – a mio avviso – l’espressa previsione della deroga al quarto comma dell’art. 2479 c.c.; sarebbe schizofrenico un sistema che concede il ricorso a forme di decisione in astratto semplificate, che in qualche modo restringono le tutele connesse al pieno svolgersi del metodo assembleare, e nel contempo ne consente la riesplorazione a discrezione, in una sorta di ping-pong senza fine.

Ma il tema più spinoso è stabilire se l’area delle decisioni dei soci assumibili attraverso le forme di collegialità attenuata sia quella dell’art. 2379, 4^o comma, c.c. che, come si è osservato, esclude dal novero le modificazioni dell’atto costitutivo (e le decisioni di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell’oggetto sociale) oppure se l’estensione della deroga includa ogni e qualsiasi decisione dei soci. Da un lato, si potrebbe sostenere che il terzo comma dell’art. 106 d.l. n. 18/2020 mira solamente a facilitare le decisioni da assumere in questa stagione ovvero le decisioni concernenti l’approvazione del bilancio e la nomina degli organi sociali; dall’altro, invece, non si può sottacere che la norma in esame contiene in apertura l’avverbio “inoltre” che collega il terzo comma al secondo che – lo si è già osservato – prevede deroghe applicabili sia all’assemblea ordinaria, sia a quella straordinaria. Nonostante ciò credo che la risposta preferibile sia la prima e ciò per un diverso e assorbente rilievo: l’art. 2480 c.c. (non derogato dalla norma emergenziale) assegna all’assemblea dei soci il compito di introdurre eventuali modifiche dell’atto costitutivo e stabilisce che il verbale sia redatto da notaio e mi pare che le forme di collegialità attenuata per loro natura non possano consentire la partecipazione “piena” della funzione notarile.

Credo, in buona sostanza, che se la società a responsabilità limitata intende – nel periodo di vigenza del comma terzo dell’art. 106 – procedere ad una modifica dell’atto costitutivo lo possa fare con le forme semplificate introdotte dal secondo comma e non, invece, ricorrendo alla collegialità attenuata.

Da ultimo, occorre affrontare il tema di chi sia o siano i soggetti legittimati ad avvalersi della deroga giacché la norma assegna tale potere in modo generico alla stessa società a responsabilità limitata. Ritengo che la risposta non sia così scontata come potrebbe apparire di primo acchito; è certo che nella generalità dei casi, il pensiero corre alla redazione del bilancio ed alla successiva “convocazione” dei soci, i soggetti legittimati sono gli amministratori, ma l’art. 2479, 1[^] comma, c.c. stabilisce che “*i soci decidono sulle materie riservate alla loro competenza dall’atto costitutivo, nonché sugli argomenti che (...) tanti soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale sottopongono alla loro approvazione*”. Manca, poi e comunque, nella disciplina della s.r.l. l’individuazione del soggetto competente a convocare i soci; la migliore dottrina e giurisprudenza ritengono che a ciò possano provvedere direttamente anche i soci qualificati e non solo per gli argomenti che, volta per volta, intendono sottoporre ai soci, ma anche sulle materie riservate dalla legge o dall’atto costitutivo ai soci.

In tale quadro è legittimo ritenere che se a chiamare a decidere i soci siano i soci medesimi (*rectius*: i soci qualificati dal possesso di almeno un terzo del capitale sociale), siano anche essi stessi a poter invocare il ricorso alle forme di collegialità attenuata. Dunque la deroga, o meglio il ricorso alla collegialità attenuata, può essere “imposto” dai soggetti che caso per caso chiamano a decidere i soci (si potrebbe impiegare il verbo “convocare” se non fosse che lo stesso si attaglia appieno solo al metodo assembleare e non a quello della consultazione scritta o del consenso espresso per iscritto): o gli amministratori o gli stessi soci qualificati.

5. Le deroghe per le società quotate (e per quelle ammesse alla negoziazione su sistemi multilaterali e per le società con azioni diffuse).

Il sistema di deroghe previste dall’art. 106, 4[^] comma, c.c. per agevolare la tenuta delle assemblee delle società con azioni quotate ruota intorno all’istituto del “rappresentante designato” dalla medesima società ai sensi dell’art. 135 *undecies* del TUF.

Tale figura è stata introdotta nel nostro ordinamento, seppur non prevista dalla direttiva 2007/36/CE cosiddetta *Shareholders’ Rights Directive* (SHRD I), al fine di favorire la raccolta del voto per delega da parte degli azionisti.

Secondo il tenore dell’art. 135 *undecies* TUF il rappresentante può essere designato dalla società, salvo che lo statuto non disponga diversamente; in tale contesto, per una volta, la previsione dell’art. 106 del d.l. n.18/2020 appare

corretta laddove nel primo periodo del quarto comma consente alle società con azioni quotate di provvedere alla designazione del soggetto in parola, “*anche ove lo statuto disponga diversamente*”: nei casi, già esaminati, di cui al secondo e terzo comma dell’art. 106, infatti, esprimersi in termini di “diverse previsioni statutarie” non appare esatto, giacché le norme codicistiche sottostanti prevedono il ricorso alle relative fattispecie solo laddove lo statuto lo preveda; sarebbe stato preferibile, in quei casi, una locuzione del tipo “anche laddove lo statuto non lo preveda”.

Tornando al rappresentante designato, il TUF non prevede che lo stesso debba possedere particolari requisiti soggettivi, può trattarsi anche di un soggetto collettivo (una società specializzata, uno studio legale, uno studio di consulenza): lo si deduce dal fatto che l’obbligo di riservatezza sulle istruzioni di voto ricevute non si applica ai dipendenti ed ausiliari del medesimo. Nulla si dice in ordine a chi competa la designazione, ma mi pare corretto ritenere che il soggetto designante sia lo stesso consiglio di amministrazione che provvede alla convocazione dell’assemblea; occorre sul punto sottolineare che la norma del TUF stabilisce la designazione non è permanente o a tempo, ma vale solo con riferimento a ciascuna assemblea.

Laddove il rappresentante venga designato “*i soci possono conferire, entro la fine del secondo giorno di mercato aperto antecedente la data fissata per l’assemblea, anche in convocazione successiva alla prima, una delega con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all’ordine del giorno*”; si precisa, infine, che “*la delega ha effetto per le sole proposte in relazione alle quali siano conferite*” (art. 135 *undecies*, 1^a comma, TUF).

La circostanza che l’azionista possa conferire una delega anche parziale è valutata dal legislatore ai fini del raggiungimento dei vari *quorum*: la delega, seppur parziale, è computata ai fini del raggiungimento del *quorum* costitutivo per tutte le materie all’ordine del giorno, mentre se su talune proposte non sia stata conferita delega, le azioni relative non sono computate ai fini del calcolo del *quorum* deliberativo (art. 135 *undecies*, 2^a comma, TUF).

La delega è conferita attraverso la sottoscrizione di un modulo di delega predisposto dalla Consob con proprio regolamento (art. 135 *undecies*, 3^a comma, TUF); si tratta dell’art. 134 del Regolamento Emittenti (Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche) che rinvia ad un modulo tipo, nel senso che il modello in concreto utilizzato dalle società deve contenere almeno le informazioni dello schema dell’Allegato 5A.

La novità più importante del quarto comma dell’art. 106, qui oggetto di esame, è rappresentato dal secondo periodo che consente alle società con

azioni quotate di prevedere nell'avviso di convocazione che l'intervento in assemblea si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato dalla società: ciò significa che laddove la società si avvalga di tale disposizione emergenziale all'assemblea parteciperà fisicamente – in rappresentanza di tutti gli azionisti – il solo rappresentante designato. Il presidente dell'assemblea – che, tra l'altro, potrà trovarsi (*ex art. 106, 2^o comma*) in altro luogo – si limiterà a leggere le proposte di deliberazione, a cui farà seguito l'espressione complessa di voto da parte del rappresentante designato, senza che vi sia alcuna discussione delle materie poste all'ordine del giorno. Si tratta di una significativa deroga al funzionamento del procedimento assembleare giustificata alla luce dell'emergenza sanitaria in corso.

La società quotata può, in via di ipotesi, avvalersi congiuntamente delle deroghe contenute nel secondo e nel quarto comma dell'art. 106 ovvero prevedere l'impiego sia di mezzi di telecomunicazione, sia dell'istituto del rappresentante designato: lasciando al singolo azionista la facoltà di optare per una delle due modalità. Non credo viceversa che la società possa selezionare i propri soci nel senso di assegnare discrezionalmente a taluni la *chance* di partecipare mediante mezzi di telecomunicazione ed ad altri il sistema del rappresentante designato. Le due modalità sono, infatti, profondamente diverse in quanto la prima consente, seppure da remoto, la partecipazione piena al procedimento assembleare, mentre la seconda esclude il socio dalla partecipazione piena, prevedendo soltanto l'espressione preventiva del voto.

Vi è da chiedersi se, qualora l'assemblea sia già stata convocata, la società possa avvalersi delle disposizioni emergenziali, modificando l'avviso di convocazione; la risposta mi pare positiva e discende dal fatto che la società ben potrebbe revocare la convocazione per poter usufruire delle nuove modalità: ed allora, secondo la regola di buon senso per cui “nel più ci sta anche il meno”, si deve ritenere consentita la modifica dell'avviso di convocazione. In tale direzione si è già mossa Unicredit con avviso apparso sul sito il giorno 20 marzo 2020 (<https://www.unicreditgroup.eu/it/governance/shareholders-meeting/archive/2020/9-april-2020-shareholders-meeting.html>), mentre ad altri emittenti hanno preferito revocare la convocazione e disporre un'altra, avvalendosi della nuova norma (https://piaggiogroup.com/sites/piaggiocorpd7/files/doc/avviso_convocazione_assemblea_ita.pdf).

Di rilievo – anche a fini di coordinamento – è il terzo periodo dell’art. 106, 4[^] comma in base al quale è consentito (in deroga al quarto comma dell’art. 135 *undecies* TUF) che al rappresentante designato vengano conferite le deleghe non solo coerenti col sistema di cui all’art. 135 *undecies* TUF, ovvero col modello 5A predisposto dalla Consob, ma anche deleghe e sub-deleghe di carattere ordinario ovvero ai sensi dell’art. 135 *novies* TUF (che possono essere rilasciate anche su supporto informatico).

Qualche perplessità desta, infine, soprattutto nei casi in cui si ricorra all’uso esclusivo del rappresentante designato, quanto previsto dall’art. 135 *undecies*, 5[^] comma, TUF, in combinazione con l’art. 134 del Regolamento Emittenti, secondo cui, laddove il rappresentante designato non si trovi in situazione di conflitto di interessi (ovvero nelle ipotesi circostanziate nell’art. 135 *decies* TUF), questi può – ove espressamente autorizzato dal delegante – esprimere un voto difforme da quello indicato nelle istruzioni qualora “*si verificano circostanze di rilievo, ignote all’atto del rilascio della delega e che non possono essere comunicate al delegante, tali da far ragionevolmente ritenere che questi, se le avesse conosciute, avrebbe dato la sua approvazione, ovvero in caso di modifiche o integrazioni delle proposte di deliberazione sottoposte all’assemblea*” (art. 134, 2[^] comma, Reg. Emittenti). E’ evidente che in una situazione nella quale l’unico “delegato” ad esprimere il voto sia il rappresentante designato e questi dovesse convincersi – sempre subordinatamente alla presenza di un’espressa autorizzazione del delegante - ad esercitare il voto in modo difforme ritenendo che si sia verificata una o più circostanze di rilievo, l’effetto potrebbe essere devastante

Un buon punto di compromesso può essere costituito dalla preventiva rinuncia del rappresentante designato a ricevere autorizzazioni nel senso indicato ovvero una prudenziale dichiarazione dello stesso che – ove autorizzato – non eserciterà la sua facoltà di votare in modo difforme.

Occorre ricordare che il quinto comma dell’art. 106 in esame estende le regole emergenziali previste per le società quotate alle società ammesse alla negoziazione su un sistema multilaterale di negoziazione ed alle società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (per queste ultime cfr. l’elenco aggiornato predisposto dalla Consob: <http://www.consob.it/web/area-pubblica/elenco-emittenti-titoli-diffusi>). Le società indicate nel quinto comma, rivestendo la forma di società per azioni, possono altresì impiegare le misure previste dal secondo comma dell’art. 106 (v., *supra*, par. 3).

Da ultimo vi è da ritenere che le regole dettate per le società quotate valgono anche per l’assemblea degli obbligazionisti quando le obbligazioni

siano quotate; sul punto il richiamo contenuto nell'art. 2415, 3[^] comma, c.c. giustifica l'estensione analogica.

6. Le deroghe per le banche popolari, le banche di credito cooperativo, le società cooperative e le mutue assicuratrici.

Il sesto comma dell'art. 106 del d.l. n. 18/2020 stabilisce per i soggetti in epigrafe una disciplina analoga a quella esaminata al quarto comma per le società quotate. Ovviamente le dette società, come quelle quotate, possono decidere anche di avvalersi delle disposizioni di carattere generale contenute nel secondo comma (v., *supra*, par. 3). Anzi, le banche popolari con azioni diffuse hanno la possibilità di scegliere tra tre diversi regimi: quello del secondo, del quarto e quello, qui in esame, del sesto comma dell'art. 106.

Nel primo periodo del sesto comma si prevede che le dette società possono designare il rappresentante di cui all'art. 135 *quinquies* TUF, anche in deroga delle norme di legge e di quelle "*statutarie che prevedono limiti al numero di deleghe conferibili ad uno stesso soggetto*".

Le norme di legge derogabili sono l'art. 2539, 1[^] comma, c.c. secondo cui ciascun socio può rappresentare un massimo di 10 soci e l'art. 150 *bis*, comma 2 *bis*, TUB in base al quale lo statuto delle banche popolari fissa un limite di deleghe conferibili da 10 a 20.

Nel secondo periodo del sesto comma dell'art. 106 si prevede, con una norma fotocopia del secondo periodo del quarto comma, la possibilità che l'avviso di convocazione preveda come modalità esclusiva di "partecipazione" all'assemblea l'istituto del rappresentante designato *ex art. 135 quinquies* TUF.

Vi sono, poi, ancora due periodi nel comma in esame; nel terzo si esclude l'applicazione del quinto comma dell'art. 135 *quinquies* TUF che, come si è visto, consente, in combinazione con l'art. 134 Reg. Emittenti, l'eventuale espressione di un voto difforme da parte del rappresentante designato. Il quarto ed ultimo periodo stabilisce il termine ultimo per il conferimento della delega al detto rappresentante al secondo giorno precedente la data di prima convocazione dell'assemblea ossia nello stesso termine previsto dall'art. 135 *quinquies*, 1[^] comma, TUF. Tale ultima precisazione è molto opportuna, in quanto in assenza della stessa il termine per il rilascio della delega sarebbe coinciso con la data di svolgimento dell'assemblea, rendendo impossibile un'adeguata ed ordinata attività da parte del rappresentante designato.

7. Le società a controllo pubblico e la finanza pubblica.

L'ottavo ed ultimo comma dell'art. 106 estende le disposizioni dell'intera norma alle società a controllo pubblico, così come definite dal d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175. Si tratta delle società in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano potere di controllo come specificato dallo stesso d.lgs. n. 175/2016, laddove per controllo deve intendersi *“la situazione descritta nell'art. 2359 c.c. Il controllo può sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo”* (art. 2, 1[^] comma, lett. b).

Si prevede espressamente che l'estensione alle società a controllo pubblico delle disposizioni sin qui esaminate abbia luogo *“nell'ambito delle risorse finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente e non comport[i] nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica”*. Non nascondo che vi sia una qualche difficoltà ad ipotizzare quali maggiori oneri possano derivare da un rinvio di oltre 60 giorni del termine di approvazione del bilancio; se, invece, la norma deve esser letta in modo ancor più severo, si potrebbe ipotizzare che l'organizzazione di mezzi di telecomunicazione *ad hoc* possano rappresentare un costo aggiuntivo, ma – dinanzi all'emergenza sanitaria ed al divieto di assembramenti – non credo proprio che si possa ipotizzare un danno erariale qualora la società a controllo pubblico organizzi un adeguato sistema di audio/video conferenza che – a tacer d'altro – potrà essere impiegato anche per favorire lo *smart working* e dunque mantenere in “funzionamento” l'attività d'impresa.

8. E le riunioni dei consigli di amministrazione e degli altri organi collegiali?

Nulla - come si è scritto in apertura – dispone il legislatore per le sedute degli altri organi collegiali societari.

Non credo sia legittima un'estensione di carattere analogico della disciplina sin qui esaminata; forzando i termini della questione si potrebbe ritenere applicabile il secondo comma dell'art. 106 che meglio degli altri si adatterebbe al caso.

In questi giorni si è fatto spesso impiego, in modo dilatato, della Massima n. 187 dell'11 marzo 2020 del Consiglio Notarile di Milano e della Massima H.B.39 del Comitato dei Consigli Notarili del Triveneto (v., *supra*, par. 3) per consentire lo svolgimento di riunioni consiliari a distanza, anche laddove lo

statuto non lo consenta e quando non siano nello stesso luogo il presidente del consiglio di amministrazione ed il segretario: impiego dilatato in quanto entrambe le massime si riferiscono all'assemblea dei soci.

Sotto altra luce, la situazione di emergenza sanitaria che stiamo vivendo può costituire una causa forza maggiore che rende legittimo il ricorso all'audio/videoconferenza anche in assenza di relativa disposizione statutaria (l'art. 2388, 1^o comma, 2^o periodo, c.c. – come è noto - consente allo statuto di “*prevedere che la presenza alle riunioni del consiglio avvenga anche mediante mezzi di telecomunicazione*”). Situazione di emergenza comprovata, tra l'altro, dalle norme che impongono il distanziamento sociale (DPCM dell'8 marzo 2020) e dalla recentissima ordinanza del ministro della salute (22 marzo 2020) che pone il divieto di spostarsi dal comune in cui ci si trova.

Un intervento del legislatore in sede di conversione, nell'auspicio – ovviamente – che la situazione di emergenza si risolva prima e che quindi nessuna norma sia necessaria al riguardo, sarebbe comunque opportuno.

Si potrebbe introdurre una norma del seguente tenore, coerente proprio con il citato secondo comma dell'art. 106 del d.l. n. 18/2020 e con l'art. 2388, 1^o comma, 2^o periodo, c.c.: “*La presenza alle riunioni del consiglio di amministrazione della società per azioni, della società in accomandita per azioni, della società a responsabilità limitata, delle società cooperative delle mutue assicuratrici, nonché degli altri organi collegiali di tali soggetti, può avvenire, anche in assenza di disposizioni statutarie al riguardo, mediante mezzi di telecomunicazione*”.

9. Le deroghe per le associazioni e le fondazioni.

L'art. 73, 4^o comma, del d.l. n.18/2020 dispone talune semplificazioni per le associazioni (anche non riconosciute) e per le fondazioni. Il comma è collocato nell'ambito di una norma dedicata *in primis* ai consigli dei comuni, delle città metropolitane ed alle giunte cittadine e, in seconda battuta, agli organi collegiali degli enti pubblici nazionali, agli enti e agli organismi del sistema camerale.

Già tale collocazione appare non condivisibile: non si capisce perché associazioni e fondazioni, che sono soggetti privati disciplinati dal Libro I del codice civile, debbano condividere la stessa disciplina degli organi collegiali degli enti territoriali e degli enti pubblici nazionali. Sarebbe stato assolutamente più opportuno estendere la disciplina dell'art. 106 riguardante le assemblee delle società alle associazioni ed alle fondazioni; l'auspicio è che

il legislatore, in sede di conversione del d.l. n. 18/2020 provveda in tal senso, anche alla luce delle criticità che vengono di seguito illustrate.

Il quarto comma dispone che per tutto il periodo in cui permane lo stato di emergenza dichiarato dal consiglio dei ministri il 31 gennaio 2020 [e dunque per un periodo non coincidente con quello dell'art. 106 che cessa al 31 luglio 2020, se a quella data, auspicabilmente sarà cessato lo stato di emergenza (v., *supra*, par. 1)], le associazioni e le fondazioni, *“che non abbiano regolamentato modalità di svolgimento delle sedute in videoconferenza, possono riunirsi secondo tali modalità”*. La modalità della videoconferenza, se opportuna per consigli comunali, consigli di città metropolitane e giunte comunali, appare un orpello troppo complesso per associazioni e fondazioni: da un lato, infatti, se il numero dei componenti degli organi è ridotto non si comprende perché non possa funzionare anche l'audioconferenza; dall'altro, se troppo numerosi, rende altamente complesso l'impiego.

La norma prosegue stabilendo, in modo identico a quanto previsto nel primo comma per gli enti territoriali, la necessità del *“rispetto di criteri di trasparenza e tracciabilità previamente fissati”*; richiede ancora che siano *“individuati sistemi che consentano di identificare con certezza i partecipanti”*, nonché – e qui il senso sfugge – *“adeguata pubblicità delle sedute, secondo le modalità individuate da ciascun ente”*. Ma le riunioni degli organi collegiali di associazioni e fondazioni perché mai dovrebbero essere pubbliche?

Sotto altro profilo l'art. 73, 4^o comma, sembra avere un'area più ampia rispetto all'art. 106: quest'ultima norma concerne soltanto le assemblee dei soci e le decisioni di soci nella s.r.l., mentre la norma in esame si rivolge genericamente alle associazioni ed alle fondazioni e quindi non solo agli organi assembleari o di indirizzo, ma anche agli organi amministrativi e di controllo.

POSTILLA

In data 9 aprile 2020 il Senato della Repubblica ha approvato la conversione in legge, con modifiche, del D.L. n. 18/2020; per quanto qui rileva, ovvero con riferimento all'art. 106, è stato introdotto un comma 8-bis secondo cui *“le disposizioni del presente articolo si applicano anche alle*

associazioni ed alle fondazioni (...)" ; il legislatore sembrerebbe dunque aver espressamente accolto il suggerimento formulato in proposito (v., *supra*, par. 9).

Non è chiaro peraltro perché – a questo punto – non sia stato soppresso l'art. 73, quarto comma, del D.L. n. 18/2020 (v. sempre, *supra*, par.9), anzi l'applicazione del medesimo è stato esteso alle società, comprese le società cooperative ed i consorzi, creando un'ingiustificata ed incomprensibile sovrapposizione tra l'art. 79, quarto comma, e l'art. 106.

Vi è poi da segnalare, purtroppo, il perpetuarsi di una sciatta tecnica legislativa che vede l'introduzione di un comma, indicato come *8-bis*, quando nell'art. 106 del D.L. n. 18/2020 i commi erano solo otto: perché non denominarlo molto più semplicemente nono comma?

**LA TUTELA DELLE IMPRESE ITALIANE:
TRA MISURE ADOTTATE (GOLDEN POWER) E MISURE SUGGERITE (VOTO
MAGGIORATO).***

di IRENE POLLASTRO

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. *Golden power*: poteri (e criticità). – 3. L’alternativa del voto maggiorato. – 4. Comparazione degli strumenti e considerazioni conclusive.

1. Introduzione.

Il quadro normativo della legislazione dell’emergenza da Covid-19 si è arricchito in questi giorni di un altro tassello in seguito all’emanazione del c.d. D.l. Liquidità (ossia il D.l. 8 aprile 2020, n. 23, recante “Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali”)¹. Detto decreto nasce dai timori legati allo stato di crisi economica in cui versa il Paese a seguito del fermo imposto a gran parte delle attività produttive e dalla necessità di fornire soluzioni adeguate e conseguenti: la sua prima parte, in particolare, appare quella più strettamente dedicata alle regole riguardanti la legislazione di impresa e si articola, da un lato, nella previsione di misure di sostegno alla liquidità (capo I) ed alla correlata e necessaria esigenza di sospensione – o, comunque, di rimodulazione – di alcune norme che disciplinano la fase dell’insolvenza e della crisi di impresa (capo II)² e, dall’altro, nell’espansione

* La pubblicazione del presente contributo è già stata anticipata in www.ilcaso.it, 10 aprile 2020.

¹ Suoi “antenati” in ordine di tempo sono il D.l. 2 marzo 2020, n. 9, recante “Misure urgenti di sostegno per famiglie, lavoratori e imprese connesse all’emergenza epidemiologica da COVID-19” ed il c.d. decreto Cura Italia (D.l. 17 marzo 2020, n. 18, recante “Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all’emergenza epidemiologica da COVID-19”).

² Riflessioni in tal senso erano peraltro state già sollevate da più voci (e non solo a livello nazionale) nelle settimane precedenti l’adozione del provvedimento: per una panoramica di alcune delle misure adottate sul punto da altri Paesi europei, sia permesso di rimandare a I. POLLASTRO, *Emergenza sanitaria e crisi d’impresa: come contenere il contagio?*, in www.ilcaso.it; senza pretesa di completezza, si vedano anche G. CORNO, L. PANZANI, *I prevedibili effetti del coronavirus sulla disciplina delle procedure concorsuali*, in www.ilcaso.it; M. FABIANI, *Il Codice della crisi al tempo dell’emergenza Coronavirus*, in *Il quotidiano giuridico*, 27 marzo 2020; N. ABRIANI, G. PALOMBA, *Strumenti e procedure di allerta: una sfida culturale (con una postilla sul Codice della crisi dopo la pandemia da Coronavirus)*, in <https://www.osservatorio-oci.org>; M. IRRERA, *Le procedure concorsuali al*

dei poteri speciali spettanti allo Stato nei settori di rilevanza strategica (c.d. *golden power*, capo III). Su tale ultimo aspetto si focalizzeranno queste brevi note, con l'intento precipuo di fornire ulteriori spunti relativi ad altri strumenti che paiono adeguati al raggiungimento dello stesso scopo.

2. Golden power: poteri (e criticità).

Il c.d. *golden power* è stato introdotto nel nostro ordinamento con il D.l. 15 marzo 2012, n. 21³: con l'emanazione di detto provvedimento, l'Italia si è allineata alla disciplina comunitaria in materia, attribuendo al Governo la facoltà di intervenire per tutelare interessi essenziali e strategici del Paese in caso di operazioni (specie di natura acquisitiva) relative, appunto, a società considerate in qualche modo "di interesse pubblico". In estrema sintesi, il meccanismo funziona sulla base di una notifica che le imprese (extra UE), che intendono acquisire partecipazioni in società strategiche italiane, devono far pervenire alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, allegando una informativa completa sull'operazione che intendono compiere; a fronte di ciò, il Governo può esercitare i seguenti poteri: i) imposizione di specifiche condizioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni, da parte di altre società (estere) in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica; ii) veto all'adozione di delibere, atti o operazioni, dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate, il trasferimento all'estero della sede sociale, la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'art. 2351, comma 3, c.c., le cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego, anche in ragione della sottoposizione dell'impresa a procedure concorsuali; iii) opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un'impresa "strategica" da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, qualora esso venga a detenere, direttamente o indirettamente,

tempo del coronavirus: alcune proposte, in www.dirittobancario.it; M. IRRERA, G. POLICARO, *Il sostegno alla liquidità delle PMI da parte del sistema bancario ai tempi del coronavirus*, in www.federalismi.it; L. STANGHELLINI, P. RINALDI, *Trasformazione dei prestiti Covid-19 in strumenti finanziari partecipativi (SFP). Un'idea per far ripartire il sistema delle imprese*, in www.ilcaso.it; R. DELLA SANTINA, *Le discipline dell'insolvenza e della crisi d'impresa ai tempi della pandemia da COVID – 19. Impressioni e spunti di riflessione*, in www.ilcaso.it; F. FIMMANÒ, *La resilienza dell'impresa di fronte alla crisi da Coronavirus mediante affitto d'azienda alla newco-start up, auto-fallimento e concordato "programmati"*, in www.ilcaso.it.

³ Poi modificato, e rafforzato, con il D.l. 11 luglio 2019, n. 64.

un livello di partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere gli interessi nazionale. Sussiste, poi, la possibilità di comminare sanzioni pecuniarie e anche una sanzione di nullità atta a travolgere gli atti che siano stati posti in essere da soggetti che non adempiano agli obblighi informativi e di notifica.

Gli artt. 15, 16 e 17 del decreto qui in commento provvedono ad estendere i poteri spettanti allo Stato in questo ambito, al fine di “*prevedere strumenti di difesa del controllo azionario delle società da manovre speculative, prevenendo eventi di scalate ostili in una fase del mercato, come quella attuale, caratterizzata da corsi azionari molto al di sotto della media degli ultimi anni, che potrebbe consentire a terzi diversi dai soci attuali di acquisire con un livello minimo di capitale impiegato partecipazioni o quote di controllo delle società*”⁴. Per un periodo transitorio che si estende sino al 31 dicembre, allora, si prevede: i) l’inclusione, tra quelle considerate di interesse strategico, anche delle imprese del settore biomedicale e biotecnologico, del settore dell’intelligenza artificiale, della cybersicurezza e della robotica, delle infrastrutture idriche e di tutta la filiera agroalimentare, del settore aerospaziale e nucleare e di quello finanziario creditizio e assicurativo; ii) l’ampliamento degli obblighi di notifica in merito ad operazioni di acquisto di partecipazioni in società “strategiche” e che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di attivi o il cambiamento della loro destinazione da parte di soggetti esteri, inclusi quelli facenti parte dell’Unione europea; iii) la possibilità, per la Presidenza del Consiglio, di intervenire anche d’ufficio ed esercitare, quindi, i *golden power* anche su operazioni non notificate; iv) la possibilità per Consob di ampliare gli obblighi di comunicazione per le partecipazioni c.d. rilevanti ai sensi dell’art. 120 TUF anche per società che non abbiano “elevato valore corrente di mercato” e di abbassare le soglie ivi previste per l’obbligo di informativa sull’operazione in caso di acquisizioni anche del solo 5% del capitale sociale per società con azionariato particolarmente diffuso.

Lo scudo previsto da questa normativa è, dunque, evidentemente piuttosto ampio ed è volto al controllo di possibili scalate ostili ed operazioni predatorie di soggetti esteri (anche appartenenti all’UE), che abbiano di mira le nostre società, e non solo quelle ad elevato valore corrente di mercato, ma anche le piccole e medie imprese con azioni quotate in mercati regolamentati.

⁴ Così si esprime la Relazione illustrativa al D.l. 8 aprile 2020, n. 23, p. 16 ss.

Se certamente l'obiettivo è condivisibile, e la misura è di per sé da salutare con favore, non si possono non cogliere sin da subito alcune criticità legate alle sue concrete modalità di funzionamento. Anzitutto, il *golden power* è strumento che richiede l'attivazione del Governo (con il supporto del Gruppo di coordinamento), il che costituisce evidentemente una complicazione nel momento attuale; senza contare che, nel novero dei poteri governativi, l'utilizzo del veto dovrà trovare giustificazioni solide e motivate. Vi è poi da considerare che il regime transitorio che rafforza detti poteri sino al 31 dicembre 2020 non pare sufficiente né adeguato a regolare una situazione la cui presumibile durata nel tempo non è affatto legata alla (e non si esaurisce con la) sola contingenza emergenziale: l'effetto di indebolimento delle grandi imprese strategiche a beneficio di concorrenti globali, infatti, si potrebbe potenzialmente protrarre per ben più di un solo anno. Infine, tutte le misure adottabili in ragione del *golden power* hanno portata meramente difensiva e, soprattutto, agiscono *ex post* su di una operazione già avviata.

3. L'alternativa del voto maggiorato.

Per far fronte a queste criticità non pare, allora, così irragionevole la proposta di ricorrere, sempre per il perseguimento del medesimo obiettivo, ad un altro strumento già presente nel nostro ordinamento (magari allargandone, sempre in maniera temporanea, le possibilità di adozione), ossia quello del voto maggiorato⁵. Si tratta di istituto introdotto nel nostro ordinamento con il c.d. Decreto competitività del 2014 (D.l. 24 giugno 2014, n. 91), che ha eliminato definitivamente dalla legislazione societaria nazionale il divieto di voto multiplo: in forza di questo strumento, chiamato in gergo "*loyalty share*", è permesso che gli statuti di società con azioni quotate in mercati regolamentati inseriscano una clausola che prevede un premio per gli azionisti fedeli, i quali, compiuti 24 mesi di possesso continuativo del titolo azionario, si vedranno attribuire, in relazione al medesimo, un voto doppio; tale maggiorazione, proprio in ragione della *ratio* premiale dello strumento, andrà naturalmente persa in caso di alienazione del titolo. La possibile funzionalità del voto maggiorato quale misura anti-scalata è, dunque, evidente posto che esso comporta un aumento dei diritti di voto in rapporto alle azioni già in circolazione e richiede, così, allo scalatore un maggior esborso per assicurarsi il controllo della società; inoltre, un altro effetto positivo di cui la

⁵ Tale proposta è stata avanzata da M. MUCCHIETTI con due articoli comparsi su *Il Sole 24 Ore* in data 1 e 2 aprile 2020 ("*Più peso agli azionisti stabili contro le scalate predatorie*" e "*Liberare capitale per crescere senza indebitarsi*").

società si potrebbe servire in questa situazione deriva dal fatto che sarebbe consentito al soggetto controllante di diluire la propria partecipazione al capitale di rischio nel caso di nuove emissioni o di fusioni tra società, in modo da poter reperire nuove fonti di finanziamento direttamente sul mercato senza, dunque, da un lato, fare ricorso necessario all'indebitamento e, dall'altro, senza perdere quel controllo che garantisce nel tempo la realizzazione del progetto di sviluppo. L'autore di questa proposta suggerisce, allora, in ragione della situazione emergenziale, di rendere più agevole l'accesso a questo strumento, che allo stato richiede l'adozione di una delibera di assemblea straordinaria, magari (ri)adottando temporaneamente il regime transitorio di favore che, in sede di sua prima introduzione, permetteva che le delibere volte all'introduzione della clausola di maggiorazione del voto potessero essere assunte, anche in prima convocazione, con la maggioranza semplice dei presenti.

Non vi è chi, in relazione a questa proposta, non sollevi le più tradizionali obiezioni che si risolvono, infine, nell'opposizione a deroghe troppo estese al principio "un'azione-un voto", principio che garantirebbe la perfetta proporzionalità tra l'investimento economico in capitale di rischio ed i poteri di *voice* attribuiti al socio, salvaguardando il bene ultimo della contendibilità del controllo⁶.

Tale osservazione, condivisibile in linea di principio, presta, però, il fianco a qualche critica e diverse controproposte.

Anzitutto, non si può non avvedersi che, in seguito alle varie riforme che negli anni hanno interessato le norme codicistiche che contribuivano alla salvaguardia ed al mantenimento del principio di proporzionalità, si è assistito, in tempi recenti, ad un suo progressivo e significativo sgretolamento: e, infatti, se ai sensi dell' art. 2346, c. 4 c.c., a ciascun socio è assegnato un numero di azioni proporzionale alla parte del capitale sociale sottoscritta e al conferimento effettuato, è pur vero che gli statuti potranno optare per una distribuzione non proporzionale di azioni⁷; se, poi, secondo l'art. 2348, c. 1

⁶ In tal senso, sempre su *Il Sole 24 Ore* si esprime S. BRAGANTINI, *Moltiplicare i diritti di voto? Pericoloso separare rischio e potere* (4 aprile 2020).

⁷ *Ex multis*, per una trattazione dell'istituto ed, in particolare, della sua incidenza sullo "sgretolamento" del principio capitalistico (stante l'assenza di qualsiasi limite quantitativo, che conduce, quindi, all'ammissibilità di un'assegnazione di azioni financo al socio che non effettui conferimento alcuno), si vedano G.A. RESCIO, *Distribuzione di azioni non proporzionale ai conferimenti effettuati dai soci di s.p.a.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti, Milano, 2003, 107 ss.; P. GUIDA, *L'assegnazione di partecipazioni sociali in misura non*

c.c., le azioni conferiscono ai loro possessori uguali diritti ed, in particolare, per quanto riguarda i diritti amministrativi, ogni azione attribuisce il diritto a un voto in assemblea (art. 2351, comma 1 c.c.) e, quanto a quelli patrimoniali, ogni azione attribuisce il diritto a una parte proporzionale degli utili netti e del patrimonio netto risultante dalla liquidazione (art. 2350, comma 1 c.c.), la società sarà libera di assegnare detti diritti anche in misura diseguale e non proporzionale⁸. Senza poi contare, peraltro, che lo sgretolamento del principio di proporzionalità *ex se* non dipende solo dai meccanismi di attribuzione del voto, poichè la dissociazione soggettiva tra chi detiene il potere di *voice* all'interno della società e chi è titolare della relativa esposizione economica nei confronti dell'emittente non si realizza solo tramite l'assegnazione del voto in misura più che proporzionale ma, soprattutto per quanto concerne le dinamiche del mercato quotato, anche per mezzo dello sfruttamento di una serie di istituti parimenti non vietati, quali l'utilizzo di contratti derivati o lo sfruttamento del meccanismo della *record date*, che danno origine al fenomeno del c.d. *empty voting*⁹. Insomma, anche i sostenitori della cogenza del principio capitalistico difficilmente potranno negare che oggi nell'ordinamento italiano (come, del resto, anche nei principali ordinamenti europei) il principio dell'autonomia privata, declinato, nel caso di specie, nella forma dell'autonomia statutaria, è ormai indubbiamente sovraordinato alla regola "un'azione-un voto".

In secondo luogo, anche la concezione del principio *one share-one vote* come regola aurea adatta a qualsiasi situazione, e volta a garantire il bene supremo della contendibilità del controllo, appare non sempre attuale. Infatti, chi propende per la preferibilità della regola della corrispondenza tra

proporzionale al conferimento, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 399 ss.; G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti nelle società di capitali*, Torino, 2008, 13; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività d'impresa*, Milano, 2010, 117; M. NOTARI, *La proporzionalità tra rischio e potere nelle società di capitali: un «canone fondamentale» o una regola suppletiva?*, in ODCC, 2016, 390 ss.

⁸ Ancora senza pretesa di completezza, si vedano F. PICONE, *Diritti diversi e categorie di azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 755 ss.; M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum di G.F. Campobasso*, a cura di P. Abbadessa, G.B. Portale, vol. 1, Torino, 2006, 591 ss.; U. TOMBARI, "Maggiorazione del dividendo" e "maggiorazione del voto": verso uno "statuto normativo" per l'investitore di medio-lungo termine?, in *Principio capitalistico. Quo vadis?*, Torino, 2016, 179 ss.; A. SACCO GINEVRI, *L'attribuzione di diritti particolari agli azionisti di lungo termine in una prospettiva comparata*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 231 ss.

⁹ Per una trattazione del tema si rinvia a F. GUERRERA, *La scissione tra proprietà e voto nella s.p.a.: doveri, abusi, rimedi*, in *Giur. comm.*, I, 2017, I, 203 ss. ed ampiamente G. SANDRELLI, *Innovazione finanziaria ed esercizio del voto*, Milano, 2017.

conferimento e voto si basa sull'assunto di fondo che tutti gli azionisti abbiano interessi tra loro omogenei o comunque comparabili e che, dunque, la massimizzazione del valore sociale sia scopo tra loro comune. Tuttavia, la semplice osservazione di casi della realtà dimostra che molto spesso tale allineamento non si verifica¹⁰. Rivolgendosi ad una prospettiva concreta, poi, non solo nel nostro ordinamento diverse società si sono dotate dello strumento della maggiorazione del voto con esiti positivi sui corsi azionari, ma il caso delle *tech-corp* quotate a *Wall Street* (Google, Facebook, Snapchat...) conferma palesemente che anche una moltiplicazione dei voti attribuita ai soci fondatori consente ottimi risultati di mercato. Alla corretta obiezione che non è, però, dato sapere “*cosa succederà quando essi, magari fuori dalla gestione e dediti a tutt'altro, pretenderanno di continuare ad avere poteri di gestione del tutto disgiunti dal loro impegno patrimoniale*”¹¹ si può rispondere con una proposta: non sarebbe insensato prevedere un meccanismo di *sunset clause* che, passato un certo periodo di tempo, nel corso del quale i fondatori siano ormai invecchiati o addirittura siano stati sostituiti (rendendo sterili le condizioni che giustificavano il mantenimento del controllo nelle loro mani), ripristini un sistema di voto proporzionale¹².

Tale soluzione appare funzionale a rispondere anche ai dubbi di chi ritiene che, pure nella presente situazione eccezionale, si debba garantire in maniera granitica la posizione dei soci di minoranza (non abbassando le soglie che richiedono una delibera di assemblea straordinaria per l'introduzione del voto maggiorato) e del mercato (non permettendo alcun rafforzamento di posizioni di controllo che renderebbero la società non scalabile e organi di gestione potenzialmente inefficienti inamovibili). Volendo per un attimo tralasciare la considerazione che in numerosi settori del diritto, in ragione delle circostanze emergenziali, si è ritenuto di poter infliggere un *vulnus* a diritti (anche più) fondamentali di quelli del mercato (si pensi, ad esempio, alle pesanti limitazioni alla libertà di movimento dei cittadini), le norme che volessero

¹⁰ Numerosi sono gli studi della dottrina statunitense sul punto. *Ex multis*, cfr. G.M. HAYDEN, M.T. BODIE, *One share, One vote and the false promise of shareholders homogeneity*, in *Cardozo Law Review*, 2008, 446 ss.; A. KHACHATURYAN, *Trapped in delusion: democracy, fairness and the one share one vote rule in the European Union*, in *European business organization law review*, 2007, 350 ss.

¹¹ Così sempre S. BRAGANTINI, *Moltiplicare i diritti di voto? Pericoloso separare rischio e potere* (4 aprile 2020).

¹² In tal senso si esprimono, nella dottrina americana, anche studiosi che sono in linea di principio più orientati verso la preferibilità della regola *one share-one vote*: CFR. L.A. BEBCHUK, K. KASTIEL, *The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock*, in *Virginia Law Review*, 2017, 585 ss.

prevedere la possibilità di accedere allo strumento del voto maggiorato con soglie più basse potrebbero, come molte altre regole “dell’emergenza” fanno, prevedere che ciò valga solo per un periodo di tempo limitato e inserire anche una *sunset clause* (in tal senso, il nostro ordinamento mette a disposizione degli operatori lo strumento del voto sottoposto a condizione – in questo caso risolutiva – all’art. 2351 c.c.) che neutralizzi la maggiorazione trascorso un periodo di tempo ragionevole a consentire il ritorno alle “normali” dinamiche di mercato. Così congegnato, il voto maggiorato sarebbe chiaramente volto allo scopo di proteggere le società nostrane da possibili scalate ostili e meramente predatorie poste in atto da soggetti che volessero approfittarsi della debolezza attuale delle nostre imprese (non solo strategiche)¹³; inoltre, risolverebbe anche i potenziali problemi derivanti dal necessario coinvolgimento di autorità pubbliche (in questo caso sono, infatti, le società stesse che, caso per caso, possono adottare la clausola di maggiorazione) e, se ben ponderato, anche quelli relativi alla durata dell’estensione dello scudo derivante dal *golden power*.

4. Comparazione degli strumenti e considerazioni conclusive.

In una situazione di emergenza come quella attuale, ogni strumento infine volto a rafforzare il nostro tessuto economico va salutato con favore: nessuna critica, dunque, al rafforzamento del *golden power* come prima ed immediata misura; quel che si vuole suggerire, però, è che questo, in ragione della sua intrinseca natura (e collegati limiti) potrebbe non essere sufficiente a raggiungere lo scopo che si prefigge.

Anzitutto, come già detto, la necessaria attivazione di autorità pubbliche (tra le quali campeggia, tra l’altro, la Presidenza del Consiglio), già investite di

¹³ Ciò senza considerare che esistono pure studi che confutano l’efficienza indiscriminata della regola *one share-one vote* anche nel campo delle acquisizioni societarie: infatti, se è vero a certe condizioni la perfetta proporzionalità nella distribuzione del voto sia il mezzo per evitare l’acquisizione del controllo da parte di un “*inefficient bidder*”, ossia un offerente che estrarrà benefici privati dall’ottenimento di detto controllo, molti altri studi dimostrano che le strutture di voto non proporzionali possono essere più indicate al fine di estrarre il massimo valore dall’offerente, massimizzare l’efficienza dell’offerta stessa e addirittura mitigare i costi di agenzia successivi all’acquisizione, specie in assenza di norme che impongano l’OPA obbligatoria (cfr. A. SHLEIFER, R.W. VISHNY, *Large Shareholders and Corporate Control*, in *Journal of Political Economy*, 1986, 461 ss.; M.C. JENSEN, J.B. WARNER, *The Distribution of Power Among Corporate Managers, Shareholders, and Directors*, in *Journal of Financial Economics*, 1988, 3 ss.; M. BURKART, D. GROMB, F. PANUNZI, *Why Higher Takeover Premiums Protect Minority Shareholders*, in *Journal of Political Economy*, 1998, 172 ss.; L.A. BEBCHUK, J.C. COATES, G. SUBRAMANIAN, *The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence, and Policy*, in *Stanford Law Review*, 2002, 887 ss.)

numerose istanze legate alla contingente situazione emergenziale, potrebbe comportare una qualche lungaggine o inefficienza nello *screening* delle operazioni potenzialmente pregiudizievoli. Secondariamente, non trascurabile è l'inclusione anche dei Paesi dell'Unione Europea tra i soggetti che potrebbero essere colpiti dai poteri speciali attribuiti allo Stato: evidente è che, soprattutto in questo caso, l'utilizzo del veto potrà essere posto in essere solo in casi di operazioni palesemente e fortemente predatorie, dovendo lo Stato tener conto, nella sua valutazione, anche di complesse istanze di natura geo-politica. Infine, il ristretto orizzonte temporale di operatività della misura rischierebbe di rendere l'efficacia dell'argine a scalate ostili molto ridotta.

Il suggerimento è, dunque, quello di valutare l'affiancamento dello strumento del voto maggiorato a questa prima misura: potendo, tra l'altro, essere inserito negli statuti di tutte le società quotate, indipendentemente dal settore in cui operano, esso consentirebbe protezione più ampia alle imprese nostrane contro *takeover* ostili. Per perseguire efficacemente questo obiettivo, sarebbe opportuno, dunque, anzitutto consentire alle società l'accesso alla maggiorazione del voto tramite vie semplificate, proprio in ragione dell'eccezionalità del momento: si potrebbe pensare, allora, al ritorno del regime transitorio e al conferimento di detto potere ad un'assemblea ordinaria che deliberi, anche in prima convocazione, a maggioranza semplice dei presenti; addirittura, si potrebbe immaginare una delega eccezionale al consiglio di amministrazione sull'adozione (all'unanimità) della clausola del voto maggiorato in ragione del fatto che, da un lato, esso è l'organo più informato sulle correnti dinamiche del mercato in cui la società opera e, dall'altro, trattandosi di società quotate, l'adozione del voto di lista (che assicura la presenza nel *board* anche di amministratori "di minoranza") garantisce la rappresentatività della compagine sociale tutta. Perché sia effettivamente utile allo scopo, si potrebbe altresì prevedere che la maggiorazione scatti immediatamente al momento dell'introduzione dello strumento per gli azionisti che siano in grado di dimostrare il possesso continuativo del titolo da (almeno) due anni; la normativa attuale, invece, richiede che, all'introduzione della clausola in statuto, la società debba istituire un apposito registro, a cui gli azionisti possono scegliere di iscriversi, e che solo dal momento dell'iscrizione decorra il computo del periodo "di fedeltà" richiesto per l'attribuzione del voto doppio. Infine, la previsione di una *sunset clause*, nei termini sopra descritti, garantirebbe l'esaurirsi dei "poteri speciali" conferiti ai soci fedeli una volta ristabilito l'ordinario corso del mercato.

**NUOVE DISPOSIZIONI IN TEMA DI OBBLIGHI DI TRASPARENZA IN MATERIA
DI PARTECIPAZIONI RILEVANTI E DI “DICHIARAZIONI DI INTENZIONI”.***

di BIANCA MARIA SCARABELLI

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. L’articolo 120 del T.U.F. – 3. Il contenuto dell’articolo 17 del Decreto Liquidità e l’intervento della Consob: contenuto, *ratio* e ambito di applicazione. – 4. L’abbassamento delle soglie da parte di Consob in materia di partecipazioni rilevanti. – 5. Le modifiche in tema di dichiarazioni di intenzioni. – 6. Considerazioni critiche e conclusive.

1. Introduzione.

Tra le norme che il legislatore emergenziale ha inserito nel c.d. D.l. Liquidità (il D.l. 8 aprile 2020, n. 23, recante “*Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*”)¹, vi è anche l’articolo 17 (rubricato “*Modifiche all’articolo 120 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*”) che ha introdotto alcune modifiche all’art. 120 del Testo Unico della Finanza. Tale provvedimento è intervenuto in due diverse direzioni: in primo luogo, ha modificato il secondo comma 2–bis della citata norma del T.U.F., sopprimendo espressamente le parole “*ad elevato valore corrente di mercato*”. In secondo luogo, ha modificato il comma 4-bis del medesimo articolo, stabilendo che la Consob possa prevedere, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori, nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato di capitali e per un limitato periodo di tempo, una soglia del 5% per società ad azionariato particolarmente diffuso.

* La pubblicazione del presente contributo è già stata anticipata in www.ilcaso.it, 18 aprile 2020.

¹ Pubblicato in Gazzetta Ufficiale in pari data. Tali misure come noto, si aggiungono al D.l. 2 marzo 2020, n. 9, recante “*Misure urgenti di sostegno per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19*” ed al c.d. decreto Cura Italia (D.l. 17 marzo 2020, n. 18, recante “*Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19*”), quest’ultimo in corso di conversione al momento delle redazioni del presente elaborato.

Tale previsione si inserisce tra le altre norme del Decreto Liquidità assunte, come è già stato sottolineato², nel contesto emergenziale dovuto dalla diffusione del virus COVID-19, a tutela dell'economia nazionale e contro la crisi economica causata anche della forzata interruzione della produzione per numerose imprese nazionali³. Nello specifico il citato articolo 17 del Decreto Liquidità fa parte di quelle misure adottate a tutela delle imprese con capitale diffuso per garantire che nel periodo di grave incertezza sia assicurato l'attuale controllo, contro possibili scalate ostili e operazioni di *takeovers* da parte di soggetti esterni alla compagine sociale⁴.

2. L'articolo 120 del T.U.F.

L'art. 120 del T.U.F., come è noto⁵, detta la disciplina per le comunicazioni obbligatorie nei confronti dell'Autorità da parte di chi partecipa a un emittente

² Si veda in tal senso, *ex multis*, I. POLLASTRO, *La tutela delle imprese italiane: tra misure adottate (golden power) e misure suggerite (voto maggiorato)*, in *Crisi di Impresa e Insolvenza*, reperibile sul sito www.ilcaso.it, 10 aprile 2020, 1 ss.

³ Come è noto infatti, il decreto in commento ha introdotto numerose misure a sostegno della liquidità, in tema di crisi della società e infine ha rafforzato alcuni poteri spettanti allo Stato nei settori di rilevanza strategica (*golden power*).

⁴ Così anche il CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Documento Di Ricerca, Le Novità Dei Decreti Sull'emergenza Da Covid-19 (D.L. "Cura Italia" N. 18/2020 E D.L. "Liquidità" N. 23/2020)*, 15 aprile 2020, 127, reperibile sul sito della Fondazione Nazionale Commercialisti (<https://www.fondazioneNazionaleCommercialisti.it/node/1442>), il quale ricorda come anche la normativa *golden power* sia finalizzata a salvaguardare gli assetti delle imprese operanti nei settori strategici e nevralgici dell'economia nazionale.

⁵ Non è certo possibile in questa sede un'analisi puntuale e sistematica del contenuto dell'art. 120 del T.U.F. del quale si cercherà di delineare solamente i caratteri pertinenti alla presente trattazione. Per una disamina completa dello stesso si vedano, senza pretesa di completezza: G.F. CAMPOBASSO, *Art. 120*, in *Testo Unico della finanza. Commentario*, diretto da G.F. Campobasso, Torino, 2002-V, II, 976; F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Padova 2020, 38 ss.; M.C. CORRADI, *Sub art. 120*, in *Commentario T.u.f.* a cura di F. Vella, Torino, 2012, Tomo II, 1244; V. DONATIVI, *Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti*, in AA.VV., *La nuova disciplina delle partecipazioni sociali nelle società quotate*, 1999, 13; M. GARGANTINI, *Art. 120*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, 2016, 3818 ss.; A. GIANNELLI, *Art. 120*, in *La disciplina delle società quotate nel Tuf. Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di Marchetti - Bianchi, I, Milano, 1999, 772; P. GIUDICI, *Art. 120*, in *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di M. Fratini-G. Gasparri, Torino, 2012, 2327; R. MAVIGLIA, *Art. 120*, in *Il testo Unico della intermediazione finanziaria. Commentario al DL 24 febbraio 1998, n. 58*, diretto da Rabitti Bedogni, Milano, 1998, 638; P. MONTALENTI, *La società per azioni quotata*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da O. Cagnasso - L. Panzani, Torino, 2010, 1815; M.G. PAOLUCCI, *Art. 120, Disciplina delle società con azioni quotate*, in *NLCC*, 2001, 51; G. SANDRELLI, *Note sulla disciplina "anti-scorrerie"*, in *Rivista delle Società*, fasc.1, 1 febbraio 2018, 186 ss.; G. SANDRELLI, *La trasparenza delle partecipazioni azionarie: questioni e prospettive dopo il recepimento della direttiva transparency*, in *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*,

con azioni quotate, avente l'Italia come Stato membro d'origine, in misura superiore al tre per cento del capitale sociale (inteso come capitale rappresentato da azioni con diritto di voto⁶), salvo il caso in cui l'emittente sia una PMI, per le quali la soglia è posta al cinque per cento. La norma si inerisce nel *corpus* normativo che delinea il sistema di trasparenza del mercato con il duplice obiettivo di rendere note le reali posizioni di potere dei maggiori azionisti delle società quotate, nonché quello di assicurare la trasparenza degli assetti proprietari dei gruppi⁷. L'art. 120 stabilisce, al quarto comma, che la Consob, tenuto anche conto delle caratteristiche degli investitori, provvede a stabilire, con regolamento, tra le altre cose, anche le variazioni delle partecipazioni che comportano obbligo di comunicazione, i criteri per il calcolo delle partecipazioni stesse, il contenuto, le modalità ed i termini delle comunicazioni e dell'informazione del pubblico, unitamente alle eventuali deroghe, nonché le ipotesi di esenzione dall'applicazione delle presenti disposizioni⁸. Da ultimo, il legislatore, al quinto comma, sanziona l'omissione delle comunicazioni predette con la sospensione dell'esercizio del diritto di voto inerente alle azioni quotate o agli strumenti finanziari per i quali sono state omesse.

La norma, rispetto al suo impianto originario, ha subito una diversa serie di modifiche legislative⁹, tra cui quella ad opera dell'art. 7, comma 3-*quinquies*

Milano, 2011, 555 ss.; D.U. SANTOSUOSSO, *Prima lettura del nuovo comma 4-bis dell'art. 120 Tuf (sulla accresciuta trasparenza relativa alle acquisizioni di partecipazioni di società quotate nel contesto europeo e internazionale)*, in *Rivista di diritto societario*, 2017 fasc. 4, 1287; G. SBISA`, *Art. 120*, in *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, diretto da Alpa - Capriglione, Padova, 1998, 1112.

⁶ Il testo di legge specifica che nelle società i cui statuti consentono la maggiorazione del diritto di voto o hanno previsto l'emissione di azioni a voto plurimo, per capitale si intende il numero complessivo dei diritti di voto.

⁷ Così, G. FERRI, *Partecipazione rilevante* (voce), in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, 22 s. Le norme sulla trasparenza proprietaria e sulle dichiarazioni di intenzioni contenute nell'articolo 120 del T.U.F. sono state oggetto di armonizzazione europea (si vedano la Direttiva 2013/50/UE del 22 ottobre 2013, recante modifiche alla precedente direttiva 2004/109/CE, c.d. direttiva *Transparency*, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato) con la conseguenza che numerosi altri ordinamenti, come quello francese e quello tedesco, contemplano una specifica normativa in tema. Per alcuni spunti comparatistici nei vari ordinamenti europei, si veda. R.VEIL (a cura di), *European Capital Markets Law*, Oxford, 2017, 424 ss.

⁸ La normativa secondaria, tramite l'allegato 3 al Regolamento Emittenti, ha altresì richiesto che sia indicato nel verbale dell'assemblea l'elenco nominativo dei soggetti che partecipano, direttamente o indirettamente in misura rilevante ai sensi dell'articolo 120 T.U.F.

⁹ Rilevante per esempio la modificazione e susseguente abrogazione del terzo comma dapprima modificato dall'art. 1 del D.Lgs. n. 195 del 6.11.2007 e poi abrogato dall'art. 1 del

della legge 9 aprile 2009, n. 33, di conversione del D.l. n. 5 del 2009, recante “*Misure urgenti a sostegno dei settori industriali in crisi*”, che aveva introdotto il comma 2-bis. Tale modifica legislativa, che a sua volta è stata oggetto del recente intervento emergenziale ad opera del Decreto Liquidità, aveva attribuito, nella sua formulazione originaria, il potere alla Consob di prevedere per un limitato periodo di tempo, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori, nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, soglie inferiori a quelle indicate (rispettivamente del 3% e del 5%) per società ad elevato valore corrente di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso. La volontà del legislatore era stata quella di introdurre nell'ordinamento strumenti di difesa del controllo azionario delle società contro manovre speculative, prevenendo scalate ostili in una fase del mercato caratterizzata da corsi azionari molto al disotto della media e tali da consentire a terzi di acquisire con un livello minimo di capitale quote di controllo delle società¹⁰. Successivamente, l'articolo 13 del decreto-legge 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con legge 4 dicembre 2017, n. 172 (recante “*Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili. Modifica alla disciplina dell'estinzione del reato per condotte riparatorie*”, C.d. “*Decreto fiscale*”) aveva introdotto il comma 4-bis nell'art. 120 T.U.F., denominato significativamente “*norma antiscorrerie*” o “*dichiarazione di intenzione*”¹¹, con la finalità di incrementare il livello di trasparenza del mercato e salvaguardare il suo corretto funzionamento¹². Il

D.Lgs. n. 184 dell'11.10.2012, il quale prevedeva che gli emittenti azioni quotate aventi l'Italia come Stato membro d'origine che partecipano in misura superiore al dieci per cento del capitale in una società con azioni non quotate o in una società a responsabilità limitata, anche estere, ne dessero comunicazione alla società partecipata e alla Consob.

¹⁰ Così espressamente la Scheda di Lettura predisposta al Senato dopo l'inserimento della norma stessa ad opera della Camera dei deputati.

¹¹ Come è stato osservato (G. SANDRELLI, *Note sulla disciplina “anti-scorrerie”, cit.*, 186 ss.), il termine non è stato solo utilizzato nel contesto giornalistico: anzi, lo stesso compare nel titolo di un *Appunto* del Ministero dello Sviluppo Economico (“*Norma antiscorrerie – Appunto*”) nella *Relazione Illustrativa* al provvedimento, entrambi a cura dell'Ufficio legislativo del Ministero dello Sviluppo Economico e disponibili *online*.

¹² La citata *Relazione Illustrativa*, alla nota 3, sottolinea che tra le ragioni che hanno giustificato l'introduzione della norma infatti vi sono state la situazione di volatilità dei corsi azionari, nonché il “*disallineamento tra prezzi di mercato e i valori fondamentali delle società emittenti*”, in un momento storico in cui il “*disvelamento delle finalità [...] delle acquisizioni di partecipazioni azionarie significative e delle strategie industriali e finanziarie ad esse collegate [avrebbe contribuito] a realizzare condizioni di maggiore efficienza del mercato dei titoli azionari*”. Similmente, il comunicato stampa del Consiglio dei Ministri, n. 50 del 13 ottobre 2017 ha individuato la *ratio* della norma nel “*migliorare il grado*

comma, che è stato anch'esso oggetto di integrazione da parte del Decreto Liquidità, aveva stabilito, nella sua formulazione originaria, che, in occasione dell'acquisto di una partecipazione in emittenti quotati pari o superiore alle soglie del 10 per cento, 20 per cento e 25 per cento del relativo capitale, l'acquirente dovesse dichiarare gli obiettivi che aveva intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi all'operazione. Andavano in particolare specificate le modalità di finanziamento dell'acquisizione, l'eventuale azione in concerto con altro soggetto, la possibile volontà di proseguire la campagna di acquisti, nonché l'intenzione di ottenere il controllo dell'emittente o esercitare un'influenza sulla gestione della stessa e la conseguente indicazione della strategia da adottare e delle operazioni per metterla in opera. L'obbligo di comunicazione riguardava, sempre nella formulazione originaria del testo, le intenzioni dell'acquirente in relazione a eventuali patti parasociali, la possibile integrazione o revoca degli organi amministrativi o di controllo dell'emittente e infine ogni variazione delle suddette circostanze nel corso del semestre successivo. Con riferimento ai predetti obblighi, il legislatore aveva già attribuito alla Consob il potere di individuare i casi di esenzione dagli obblighi dichiarativi, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto dichiarante o della società *target*.

3. Il contenuto dell'articolo 17 del Decreto Liquidità e l'intervento della Consob: contenuto, *ratio* e ambito di applicazione

Il Decreto Liquidità, come si è anticipato, è intervenuto su due fronti. Con riferimento al primo, ha eliminato dal comma 2-*bis* dell'articolo 120 l'inciso “*ad elevato valore corrente di mercato*”, di fatto ampliando la possibilità di previsione di obblighi di comunicazione per le partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 T.U.F. anche per società che non hanno un elevato valore corrente di mercato, ma solamente un azionariato particolarmente diffuso. Ciò ha come conseguenza, infatti, quella di consentire alla Consob di prevedere soglie per gli obblighi di comunicazione inferiori a quelle del 3% e del 5% (per le PMI) indicate dall'articolo 120, comma 2, T.U.F. Quanto alla *ratio* della modifica legislativa, la *Relazione Illustrativa* al Decreto Liquidità¹³, fa propria la già citata giustificazione dell'introduzione nel 2009 del comma 2-*bis* dell'art. 120, ovvero l'adozione di strumenti di difesa del controllo azionario da manovre

di trasparenza e salvaguardare il corretto funzionamento del mercato, accrescendo il livello di informazione degli stakeholder nelle operazioni di acquisizione societarie”.

¹³ La *Relazione Illustrativa* al Decreto Liquidità, Art. 17, 16 ss. è disponibile *online*.

speculative e scalate ostili in una fase del mercato caratterizzata da forte instabilità. Infatti, nel contesto attuale di “*forti turbolenze di mercato [..] conseguenti alla diffusione dell'epidemia da COVID-19*”¹⁴, il legislatore emergenziale ha ritenuto che tale *ratio* tutelante vada estesa, non soltanto alle società che presentino il duplice carattere dell'elevato valore corrente di mercato e dell'azionariato particolarmente diffuso, ma anche alle sole società ad azionariato diffuso, al fine di tutelare gli investitori e garantire l'efficienza e la trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali. L'attenzione è volta alle piccole e medie imprese con azioni quotate e non solo a società di grandi dimensioni, che avrebbero trovato comunque tutela contro il cambio di controllo ostile, anche senza l'intervento legislativo¹⁵. Pertanto, il legislatore emergenziale ha ritenuto opportuno, fermo il riferimento alle società ad azionariato particolarmente diffuso, rimuovere il richiamo a quelle a elevato valore corrente di mercato, per tutelare anche soggetti che non presentino elevata capitalizzazione di mercato. La *Relazione Illustrativa* sottolinea come l'eliminazione sia dovuta anche alle difficoltà applicative connesse all'individuazione di un valore corrente di mercato che possa qualificarsi come “elevato” in un periodo di alta volatilità dei corsi azionari, come quello che sta attraversando il mercato nazionale¹⁶.

In secondo luogo, il citato intervento normativo ha ampliato le previsioni già in vigore del comma 4-*bis* dell'art. 120 T.U.F., stabilendo che la Consob possa, con provvedimento motivato, prevedere per esigenze di tutela degli investitori, di efficienza e trasparenza, per un limitato periodo di tempo e in aggiunta alle soglie indicate nel primo periodo del comma 4-*bis* dell'art. 120 del T.U.F., una soglia del 5% per le società individuate come ad azionariato particolarmente diffuso. L'esegesi di tale intervento emergenziale, che ricalca il contenuto del comma 2-*bis* quanto a presupposti e formulazione, non può prescindere, come sottolineato anche in questo caso dalla *Relazione Illustrativa*, dalla valutazione storica del comma “*antiscorrerie*” introdotto per salvaguardare il corretto funzionamento del mercato, accrescendo il livello di informazione nel caso di operazioni di acquisizioni con l'obbligo per

¹⁴ Così letteralmente la *Relazione Illustrativa*, Art. 17, 16 ss.

¹⁵ A conferma di ciò infatti, si veda la delibera n. 21304 del 17 marzo 2020 di Consob, di cui *infra*, la quale era già intervenuta a tutela delle imprese che presentavano il doppio requisito dell'elevato valore corrente di mercato e dell'azionariato particolarmente diffuso, abbassando la soglia al 5% in virtù del comma 2-*bis* dell'articolo 120.

¹⁶ Tale ultima argomentazione, a modesto parere di chi scrive, non pare pertinente, in quanto la difficoltà interpretativa sembrava già essere stata risolta dalla Consob stessa, secondo il criterio individuato dalla già citata delibera n. 21304 del 17 marzo 2020, di cui *infra*.

l'acquirente di indicare chiaramente al mercato le proprie intenzioni rispetto all'acquisto. Nella situazione di estrema volatilità in cui si trova il mercato attuale e al fine di assicurarne efficienza e trasparenza, il legislatore ha pertanto ritenuto opportuno attribuire alla Consob il potere di individuare una soglia inferiore a quelle già indicate del 10%, del 20% e del 25%, per l'obbligo di comunicazione delle intenzioni dell'acquirente.

In virtù dell'espressa previsione dei novellati commi 2-*bis* e 4-*bis* dell'art. 120 T.U.F., pochi giorni orsono, la Consob, con le delibere n. 21326 e n. 21327 del 9 aprile 2020¹⁷, come indicato nel comunicato stampa del 10 aprile 2020¹⁸, è intervenuta per abbassare le soglie previste per gli obblighi di informativa all'Autorità per le società con azionariato particolarmente diffuso. Tali provvedimenti si sono giovati del potere conferito alla Consob dal legislatore di abbassare le soglie che fanno scattare l'obbligo di comunicazione, con l'intento di rafforzare la trasparenza sia dell'obbligo di informativa della variazione di partecipazioni rilevanti in alcune società italiane quotate, sia quello della "dichiarazione delle intenzioni" in caso di acquisizione di partecipazioni nelle imprese quotate.

Quanto all'ambito di applicazione delle misure, la norma riguarda 104 società (il cui elenco è allegato ai provvedimenti¹⁹) che sono state individuate

¹⁷ Entrambe le delibere sono reperibili sul sito della Consob (<http://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2020/d21326.htm> e <http://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2020/d21327.htm>).

¹⁸ Il comunicato stampa è reperibile sul sito della Consob (http://www.consob.it/web/area-pubblica/dettaglio-news/-/asset_publisher/qjVSo44Lk1fI/content/comunicato-stampa-10-04-2020-hp/10194).

¹⁹ Entrambe le delibere riguardano le medesime società (seppur distinte in due elenchi dalla delibera n. 21326 che differenzia il regime per le PMI e le "non PMI"): A2a S.p.A., Acotel Group S.p.A., Acsm-Agam S.p.A., Aeroporto Guglielmo Marconi Di Bologna S.p.A., Alkemy S.p.A., Anima Holding S.p.A., Assicurazioni Generali S.p.A., ASTM S.p.A., Atlantia S.p.A., Avio S.p.A., Azimut Holding S.p.A., Banca Farmafactoring S.p.A., Banca Finnat Euramerica, Banca Mediolanum S.p.A., Banca Popolare Di Sondrio, Società Cooperativa Per Azioni Banca Sistema S.p.A., Banco BPM S.p.A., Basic Net S.p.A., Bastogi S.p.A., Be Think, Solve, Execute S.p.A., BF S.p.A., Bialetti Industrie S.p.A., Bioera S.p.A., Borgosesia S.p.A., BPER Banca S.p.A., Caleffi S.p.A., Carel Industries S.p.A., Cellularline S.p.A., Centrale Del Latte D'italia S.p.A., Cerved Group S.p.A., CHL - Centro Hl Distribuzione S.p.A., Cir S.p.A., Class Editori S.p.A., Coima Res S.p.A. SIIQ, Compagnia Immobiliare Azionaria - CIA S.p.A., Credito Valtellinese S.p.A., CSP International Fashion Group S.p.A., Digital Bros S.p.A., Dovalue S.p.A., El.En. S.p.A., Enel S.p.A., Enervit S.p.A., Eni S.p.A., Eprice S.p.A., Equita Group S.p.A., Esprinet S.p.A., Eukedos S.p.A., Eurotech S.p.A., Fincobank Banca Fineco S.p.A., Gabetti Property Solutions S.p.A., Gedi Gruppo Editoriale S.p.A., Gruppo Mutuonline S.p.A., Guala Closures S.p.A., Hera S.p.A. (Holding Energia Risorse Ambiente), IGD - Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ S.p.A., Illimity Bank S.p.A., Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A. -

in base al criterio della diffusione dell'azionariato. Si tratta di un gruppo eterogeneo di società, tra cui sono incluse per esempio alcune imprese dei settori bancario e assicurativo, di quello delle telecomunicazioni e delle infrastrutture, ovvero dell'industria manifatturiera, tutte caratterizzate da un azionariato diffuso. Tale requisito è riferito dall'Autorità all'assetto di controllo ed è pertanto da escludere laddove l'emittente sia soggetto a controllo di diritto ai sensi degli artt. 2359, comma 1, n. 1) c.c.²⁰. Restano quindi escluse dal novero applicativo del provvedimento le società quotate nel cui azionariato sia presente un soggetto che detenga il 50% del capitale più almeno un'azione.

4. L'abbassamento delle soglie da parte di Consob in materia di partecipazioni rilevanti.

Per quanto concerne nello specifico le misure adottate dall'Autorità, in primo luogo, in tema di partecipazioni rilevanti che impongono l'obbligo di comunicazione all'Autorità, la Consob, con la delibera n. 21326, ha temporaneamente abbassato, per le 104 società citate, le soglie che fanno scattare tale obbligo portandole rispettivamente dal 3% all'1% per le cosiddette "non-PMI" e dal 5% al 3% per le PMI²¹.

Il provvedimento in commento, adottato sulla base dell'andamento recente del corso dei titoli azionari e influenzato negativamente dalla diffusione dell'epidemia da COVID-19, si affianca alle ulteriori previsioni che la Consob aveva già adottato a tutela delle imprese italiane quotate²². La

INWIT, Interpump Group S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Iren S.p.A., Italgas S.p.A., Italmobiliare S.p.A., Itway S.p.A., La Doria S.p.A., Leonardo - Società Per Azioni, Lventure Group S.p.A., Mediaset S.p.A., Mediobanca - Banca Di Credito Finanziario S.p.A., Molecular Medicine S.p.A., Moncler S.p.A., Mondo Tv S.p.A., Olidata S.p.A., Openjobmetis S.p.A., Orsero S.p.A., Ovs S.p.A., Pirelli & C. S.p.A., Prima Industrie S.p.A., Prysmian S.p.A., Ratti S.p.A., Rcs Mediagroup S.p.A., Retelit S.p.A. - Reti Telematiche Italiane S.p.A., Risanamento S.p.A., Rosss S.p.A., Sabaf S.p.A., Saes Getters S.p.A., Safilo Group S.p.A., Saipem S.p.A., Salini Impregilo S.p.A., Sanlorenzo S.p.A., Saras S.p.A. Raffinerie Sarde, Snam S.p.A., Società Cattolica Di Assicurazione Società Cooperativa, Tamburi Investment Partners S.p.A., Techedge S.p.A., Telecom Italia S.p.A., Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A., Tesmec S.p.A., Tiscali S.p.A., Trevi - Finanziaria Industriale S.p.A., TXT E-Solutions S.p.A., Unicredit S.p.A., Unieuro S.p.A., Unione Di Banche Italiane S.p.A. e Unipol Gruppo S.p.A.

²⁰ Così si esprimono la delibera 21326 e la delibera 21327.

²¹ La distinzione tra PMI e "non-PMI" è stata già effettuata dalla Consob stessa nella sezione A e nella sezione B dell'elenco allegato al provvedimento.

²² Tra questi provvedimenti, si possono citare la delibera n. 21301 del 12 marzo 2020, con la quale sono state vietate temporaneamente le vendite allo scoperto su 85 titoli azionari italiani, il divieto giornaliero di vendita allo scoperto di 20 titoli azionari quotati nel mercato regolamentato ai sensi dell'art. 23 del medesimo Regolamento n. 236/2012, disposto dalla

situazione emergenziale nella ricostruzione operata dall'Autorità fa sì che ricorrano i presupposti per l'adozione del provvedimento motivato, di cui al novellato art. 120, comma 2-*bis* del T.U.F. La *ratio* dell'intervento è identificata direttamente dalla delibera, che sottolinea la sussistenza per il periodo attuale di un'esigenza rafforzata di tutela degli investitori, garantendo efficienza e trasparenza del mercato dei capitali e del mercato del controllo societario italiano, a difesa e contro eventuali manovre speculative sui titoli delle società quotate, nel periodo emergenziale, che la Consob stessa definisce nel suo provvedimento *“un particolare periodo di congiuntura economico-finanziaria, caratterizzato da un mercato ribasso del corso dei titoli azionari, riconducibile alla diffusione dell'epidemia da COVID-19”*²³.

La Consob, con la sua comunicazione, ribadisce che restano ferme le esenzioni dagli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti previste dall'art. 119-*bis* del Regolamento Emittenti, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successivamente modificato, per le società di gestione e i soggetti abilitati o in relazione alle partecipazioni detenute nel portafoglio di negoziazione di enti creditizi e imprese di investimento²⁴.

Consob nella seduta del 16 marzo 2020; nonché la delibera n. 21303 del 17 marzo 2020, con la quale la Consob, ai sensi dell'art. 20 del regolamento europeo 236/2012 e dopo aver ricevuto parere positivo dall'ESMA, ha disposto, a decorrere dal 18 marzo 2020 e per un periodo di tre mesi, il divieto di assumere o incrementare posizioni nette corte, ovunque effettuate, incluse le posizioni assunte in ambito infragiornaliero, in relazione a tutte le azioni negoziate sul mercato regolamentato italiano. A tali provvedimenti, come si legge nelle premesse della delibera 21326, si aggiungono anche quelli adottati dall'ESMA, tramite *public statement* del 16 marzo 2020, con il quale l'ESMA stessa ha ridotto la soglia per la comunicazione delle posizioni corte detenute, in particolare, dallo 0,2 allo 0,1% *ex art.* 28 del Regolamento europeo n. 236/2012, unitamente al divieto, notificato in data 16 marzo 2020 all'ESMA, di assumere o incrementare posizioni nette corte per un periodo di tre mesi.

²³ Così si esprime la delibera 21326.

²⁴ Tale articolo, come noto, tra l'altro, prevede che le società controllate non sono tenute agli obblighi di comunicazione alla Consob, quando, con riferimento alla partecipazione detenuta dalla stessa, sussistono tali obblighi a carico del soggetto controllante, purché sia garantita la completezza delle informazioni riguardanti l'intera catena di controllo, anche relativamente ad altre partecipazioni detenute, direttamente o indirettamente, dal soggetto controllante. Inoltre è altresì previsto che gli obblighi di comunicazione, a determinate condizioni, non si applichino ad una serie di soggetti, tra cui, coloro che acquisiscono le azioni esclusivamente al fine della compensazione e liquidazione delle operazioni aventi ad oggetto le predette azioni entro il ciclo di negoziazione e alle controparti centrali per le azioni oggetto delle operazioni da esse garantite e sottoposte a procedure esecutive; coloro che detengono le azioni nell'ambito della prestazione del servizio di custodia di azioni; nonché alle operazioni di acquisizione o cessione di azioni o partecipazioni in strumenti finanziari al di sotto della soglia del 10%, da parte di un *market maker* che agisce in quanto tale in relazione agli strumenti finanziari oggetto della propria attività. A ciò si aggiungono esenzioni per le acquisizioni di azioni al di sotto della soglia del 5% da parte di investitori qualificati, come definiti

Nello stesso contesto, è stata altresì abrogata la precedente delibera emergenziale n. 21304²⁵, che aveva introdotto già prima dell'intervento legislativo, un obbligo analogo per 48 società quotate²⁶, sulla base dell'articolo 120, comma 2-*bis* del T.U.F., il quale prevedeva il citato duplice criterio dell'elevato valore di mercato e della diffusione dell'azionariato. La delibera infatti aveva previsto la riduzione della soglia percentuale di comunicazione per le partecipazioni azionarie nel capitale di società quotate ad elevato valore corrente di mercato e azionariato particolarmente diffuso, anticipando le soglie che sono state poi confermate dalla delibera n. 21326, ovvero quella dell'1% per società "non-PMI" e quella del 3% per le società qualificabili come PMI²⁷.

dall'articolo 34-*ter*, che siano i soggetti incaricati della sottoscrizione, ovvero del collocamento con assunzione a fermo o con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente e per quei diritti di voto riferiti alle azioni acquistate ai fini di stabilizzazione in conformità all'articolo 5 del regolamento (UE) n. 596/2014. Tale articolo, oltre a specificare alcune condizioni per ciascuna esenzione, sottolinea che i diritti di voto inerenti alle partecipazioni detenute nel portafoglio di negoziazione di un ente creditizio o di un'impresa di investimento, secondo la definizione dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 86, del regolamento (UE) n. 575/2013, non sono conteggiati ai fini degli obblighi di informativa alla Consob.

²⁵ La delibera 21304 del 17 marzo 2020 è reperibile sul sito della Consob (<http://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2020/d21304.htm>).

²⁶ Come si può agevolmente verificare, tutte le 48 imprese che erano già state individuate in questa delibera sono state incluse nelle delibere oggetto del presente elaborato. Si tratta in particolare delle seguenti: A2a S.p.A., Anima Holding S.p.A., Assicurazioni Generali S.p.A., ASTM S.p.A., Atlantia S.p.A., Azimut Holding S.p.A., Banca Farmafactoring S.p.A., Banca Mediolanum S.p.A., Banca Popolare Di Sondrio, Banco BPM S.p.A., BF S.p.A., BPER Banca S.p.A., Carel Industries S.p.A., Cerved Group S.p.A., Dovalue S.p.A., El.En. S.p.A., Enel S.p.A., Eni S.p.A., Fincobank Banca Fineco S.p.A., Gruppo Mutuonline S.p.A., Hera S.p.A. (Holding Energia Risorse Ambiente), IGD - Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ S.p.A., Illimity Bank S.p.A., Interpump Group S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Iren S.p.A., Italgas S.p.A., Italmobiliare S.p.A., Leonardo - Società Per Azioni, Mediaset S.p.A., Mediobanca - Banca Di Credito Finanziario S.p.A., Moncler S.p.A., Pirelli & C. S.p.A., Prysmian S.p.A., Res Mediagroup S.p.A., Retelit S.p.A. - Reti Telematiche Italiane S.p.A., Saipem S.p.A., Salini Impregilo S.p.A., Sanlorenzo S.p.A., Saras S.p.A. Raffinerie Sarde, Snam S.p.A., Società Cattolica Di Assicurazione Società Cooperativa, Tamburi Investment Partners S.p.A., Telecom Italia S.p.A., Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A., Unicredit S.p.A., Unione Di Banche Italiane S.p.A. e Unipol Gruppo S.p.A.

²⁷ Anche tale delibera, come quella in commento, era stata assunta alla luce dell'andamento recente del corso dei titoli azionari quotati sull'MTA, che già a quella data era stato fortemente impattato dalla diffusione dell'epidemia da COVID-19. Tale delibera, tuttavia, seppur abrogata, pare rilevante in quanto esplicitava il contenuto del citato criterio del valore corrente di mercato. Per la determinazione dello stesso, la Consob ritiene di prendere in considerazione la capitalizzazione alla data del 31 dicembre 2019, data antecedente e prossima alla diffusione delle notizie sull'epidemia da COVID-19 proveniente dalla Cina e in particolare alla prima conferma – avvenuta in data 9 gennaio 2020 - da parte della

Da ultimo, con la delibera in commento, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del T.U.F.²⁸, vengono dettate alcune ulteriori norme operative con riferimento a quei soggetti che, alla data di entrata in vigore della delibera, detengono una partecipazione superiore alle soglie previste dalla Consob, ma inferiore a quelle di cui all'art. 120 comma 2 del T.U.F. nel capitale votante delle 104 società e che, di conseguenza, non avevano effettuato alcuna comunicazione all'Autorità. Tali soggetti saranno tenuti, secondo quanto indicato dalla delibera della Consob, ad effettuare la comunicazione con le modalità e i termini previsti dall'articolo 120, comma 2, del T.U.F., entro 10 giorni lavorativi decorrenti dalla data di entrata in vigore della norma. Eccettuano i casi in cui tale comunicazione è stata già effettuata in ottemperanza a quanto prescritto con la citata delibera n. 21304 del 17 marzo 2020, che, se pur abrogata, aveva a sua volta previsto per 48 società un analogo obbligo di comunicazione, sulla base dell'articolo 120, comma 2-*bis* del T.U.F.

5. Le modifiche in tema di dichiarazioni di intenzioni.

Con riferimento al secondo ambito di intervento, ovvero la trasparenza rafforzata in materia di “dichiarazioni di intenzioni”, la Consob è intervenuta, con la delibera n. 21327, avvalendosi dei poteri conferiti dal Decreto Liquidità, per estendere temporaneamente l'obbligo in capo agli investitori di rendere noti i propri obiettivi di investimento per il periodo relativo ai successivi sei mesi dopo l'operazione, in caso di acquisto di partecipazioni in emittenti pari o superiori al 5% del relativo capitale sociale. Non sono state invece modificate le ulteriori soglie fissate dall'articolo 120, comma 4-*bis* del T.U.F.

Anche per l'adozione di questo provvedimento, come per il precedente, sussistono i requisiti per l'esercizio del neo-attribuito potere, sulla base della grave situazione causata dalla pandemia e dell'andamento negativo dei titoli azionari quotati sull'MTA, sempre a tutela del mercato e a limitazione

Organizzazione Mondiale della Sanità di un'epidemia avente origine da un coronavirus sino ad allora sconosciuto. Il carattere “elevato” del valore corrente di mercato invece, può ritenersi sussistente, secondo la delibera, in presenza di una capitalizzazione di mercato superiore a 500 mln di Euro, soglia indicata dall'art. 1, comma 1, lettera w.*quater*.¹ del T.U.F. ai fini della definizione di PMI.

²⁸ Il comma quinto dell'articolo 114 T.U.F., come noto, stabilisce che la Consob può, anche in via generale, richiedere agli emittenti, ai soggetti che li controllano, agli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, nonché ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 o che partecipano a un patto previsto dall'articolo 122 del T.U.F. che siano resi pubblici, con le modalità da essa stabilite, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico.

dell'elevato rischio di acquisizioni ostili. Identica è infatti la *ratio* del primo e del secondo intervento, ovvero la salvaguardia degli investitori e la trasparenza del mercato del controllo.

Da ultimo, l'Autorità si preoccupa di riaffermare la validità e la vigenza delle esenzioni dagli obblighi di comunicazione, previste dall'articolo 122-ter del Regolamento Emittenti, come introdotto con delibera n. 21320 del 7 aprile 2020²⁹. Infatti, pochi giorni prima dell'intervento in commento, l'Autorità, in virtù del disposto autorizzativo del comma 4-bis dell'articolo 120 del T.U.F., aveva esercitato il potere di introdurre con regolamento casi di esenzione dall'obbligo di dichiarare le proprie intenzioni, tenendo conto delle caratteristiche del dichiarante o della società *target*. La Consob, quindi, aveva esentato alcuni acquisti di partecipazioni dall'obbligo informativo al ricorrere di specifiche circostanze, in presenza delle quali la normativa vigente prevede l'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica d'acquisto, ai sensi degli articoli 106 del T.U.F. e 49 del Regolamento Emittenti, o di effettuare le comunicazioni previste in materia di assetti proprietari, ai sensi dell'articolo 120 del T.U.F. e della Parte III, Titolo III, Capo I, del Regolamento Emittenti³⁰.

²⁹ La delibera 21320 del 7 aprile 2020 è reperibile sul sito della Consob (<http://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2020/d21320.htm>). La delibera in esame, oltre ad occuparsi di dichiarazioni di intenzioni, prende in considerazione il fatto che, per effetto del venir meno della qualifica di PMI in capo all'emittente, talune partecipazioni non precedentemente comunicate si trovino in una posizione di rilevanza in quanto comprese tra il tre per cento e il cinque per cento previsto dall'art. 120 T.U.F., rispettivamente per le società che non sono PMI e le PMI e pertanto introduce un obbligo di comunicazione delle anzidette partecipazioni, al fine di garantire la piena trasparenza informativa. Inoltre, la delibera si è occupata di prevedere, in un'ottica di proporzionalità degli obblighi, l'esenzione per l'acquisto di partecipazioni, anche in strumenti finanziari, effettuato dalle società di gestione di OICVM e FIA non riservati a investitori professionali che possano investire in azioni di società quotate entro il limite del 10% del capitale dell'emittente, nei casi di superamento delle soglie percentuali previste dall'articolo 120, comma 4-bis, del T.U.F. Infine, con tale provvedimento, sono state apportate alcune modifiche alle disposizioni regolamentari in materia di pubblicazione dei patti parasociali.

³⁰ In particolare, tale articolo prevede l'esenzione dall'obbligo di effettuare la dichiarazione prevista dall'articolo 120, comma 4-bis, del T.U.F., seppur in presenza di un superamento delle soglie ivi indicate, per i casi dell'articolo 49, comma 1, lettere *a)*, limitatamente all'ipotesi in cui un socio dispone da solo della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'emittente quotato, *c)*, *d)* e *h)*; ovvero quando l'acquisto della partecipazione è anche idoneo a determinare l'obbligo di offerta ai sensi dell'articolo 106, commi 1 o 1-bis, del T.U.F., e ricorre una delle esenzioni previste dall'articolo 49, comma 1, lettere *b)* o *g)*, ovvero ancora nei casi indicati dall'articolo 119-bis, commi 3, lettere *a)*, *b)* e *c-ter)*, 5 e 6. Inoltre, sono esentati i casi in cui il raggiungimento o il superamento delle soglie è determinato da modifiche del capitale sociale e/o del numero dei diritti di voto, ovvero per le società di gestione che acquistano partecipazioni, anche in forma aggregata, in emittenti quotate

Pertanto, sulla base della delibera dell’Autorità del 9 aprile 2020, resta salva la validità delle clausole di esenzione previste dalle citate modifiche anche per la nuova soglia ridotta al 5%.

6. Considerazioni critiche e conclusive.

Per quanto riguarda le modifiche introdotte dall’art. 17 al T.U.F., il Decreto Liquidità non fissa una durata temporale delle stesse, con la conseguenza che l’eliminazione della locuzione “*ad elevato valore corrente di mercato*” al comma 2-*bis* e la possibilità per la Consob di prevedere l’abbassamento della soglia al 5% non hanno carattere temporaneo. Diverso è per i provvedimenti della Consob che, come previsto espressamente dalle delibere stesse, si applicano per tre mesi, dall’11 aprile 2020 all’11 luglio 2020, salvo possibilità di revoca anticipata, nel caso in cui dovessero venir meno le motivazioni sottostanti l’adozione del provvedimento stesso. L’Autorità ha ritenuto che, allo stato attuale, tale periodo di tempo di tre mesi sia “*ragionevole e compatibile con quanto richiesto dalla norma di riferimento*”³¹. A parere di chi scrive, il termine di soli tre mesi di vigenza delle misure appare un po’ limitato e non sufficiente a garantire un’effettiva tutela contro eventuali scalate ostili che potrebbero verificarsi anche in un periodo successivo all’11 luglio 2020, dal momento che si potrebbe ipotizzare che l’economia nazionale soffra di una forte decrescita per un periodo più lungo. Sarebbe stato probabilmente auspicabile che la Consob avesse colto l’occasione per estendere ulteriormente le misure, anche alla luce del fatto che il legislatore del T.U.F. e quello del Decreto Liquidità, non hanno volutamente indicato un termine fisso, utilizzando una terminologia generica (si parla infatti un periodo di tempo limitato) proprio per garantire all’Autorità piena flessibilità e discrezionalità nella propria valutazione. Una proroga o una reiterazione delle misure sarebbero sempre possibili, previa specifica motivazione. Circostanza questa che tuttavia potrebbe incrementare nel mercato incertezze sulla vigenza delle norme.

nell’ambito delle attività di gestione di cui all’articolo 116-*terdecies*, comma 1, lettera e), esercitata secondo le condizioni definite nella direttiva 2009/65/UE, o per i soggetti extra-UE che svolgono un’attività per la quale, se avessero la sede legale o l’amministrazione centrale in uno Stato dell’UE, sarebbe necessaria l’autorizzazione ai sensi della direttiva 2009/65/UE, nonché per i FIA italiani non riservati a investitori professionali e per i FIA UE la cui normativa nazionale applicabile preveda limiti all’investimento e condizioni equivalenti a quelli disposti dalla normativa italiana con riferimento ai FIA non riservati a investitori professionali, nonché se l’acquisto della partecipazione determina l’obbligo o è effettuato nell’ambito di un’offerta pubblica di acquisto o scambio comunicata al mercato.

³¹ Così si esprimono le delibere 21326 e 21327.

A questa prima valutazione, si aggiungono i rilievi già sollevati, con riferimento alla delibera n. 21326, da Assonime³² che ha sottolineato come vi siano casi in cui l'applicazione delle soglie emergenziali ad alcune disposizioni che richiamano l'art. 120 T.U.F. appaia dubbia, in ragione della temporaneità delle nuove soglie e della finalità delle stesse, riferite alla particolare situazione emergenziale. Tra queste, in tema di voto maggiorato, *in primis*, l'art. 143-*quater* del Regolamento Emittenti, che richiede di indicare sul sito della società i dati identificativi degli azionisti che hanno richiesto l'iscrizione nell'elenco speciale, con l'indicazione delle relative partecipazioni, comunque superiori alla soglia indicata dall'articolo 120, comma 2, T.U.F. *In secundis*, il comma 3 dell'art. 127-*quinquies* T.U.F., che prevede la perdita della maggiorazione del voto in caso di cessione di partecipazioni di controllo in società che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dal comma 2 dell'art 120 T.U.F.³³. In tali circostanze, come è stato osservato da Assonime, la temporaneità delle soglie renderebbe provvisorie anche le indicazioni nell'elenco speciale e la perdita della maggiorazione sino alla cessazione dell'efficacia della delibera della Consob. Pertanto, non si può che concordare con quanto osservato da Assonime e ritenere che, per entrambe le disposizioni, anche nel periodo di efficacia delle misure, si debba continuare a far riferimento alle soglie previste dall'art. 120 T.U.F. al comma 2.

Auspicabile sarebbe dunque un ulteriore intervento chiarificatore da parte dell'Autorità che cogliesse, inoltre, l'occasione per stabilire (o almeno prospettare) una proroga del termine di vigenza delle misure, sino al momento in cui il mercato non si sia nuovamente stabilizzato.

³² ASSONIME, *Decreto liquidità. Rafforzamento della trasparenza sulle partecipazioni rilevanti – Delibera Consob n. 21304 e art- 17 del D.L. n. 23 del 2020*, 9 aprile 2020, reperibile sul sito di Assonime (<http://www.assonime.it/attivita-editoriale/news/Pagine/News09042020.aspx>).

³³ A ciò, Assonime aggiunge anche l'art. 121 T.U.F., in tema di partecipazioni reciproche, che prevede un divieto di partecipazioni reciproche eccedenti il limite indicato nell'articolo 120, comma 2. Come per i precedenti casi, Assonime ritiene che la temporaneità dell'abbassamento delle soglie non incida sulla disciplina delle partecipazioni reciproche e pertanto non le ritiene applicabili.

PARTE III
TEMI DI DIRITTO BANCARIO

IL SOSTEGNO ALLA LIQUIDITÀ DELLE PMI DA PARTE DEL SISTEMA BANCARIO AI TEMPI DEL CORONAVIRUS*

di MAURIZIO IRRERA e GIUSEPPE ANTONIO POLICARO**

SOMMARIO: - 1. Ambito e modalità di intervento. – 2. L’art. 56 D.L. 18/2020: misure di sostegno finanziario alle micro, piccole e medie imprese colpite dall’epidemia di COVID-19. – 3. L’art. 49 D.L. 18/2020: il Fondo di Garanzia per le PMI. - 4. Luci (molte) e ombre (poche, ma inquietanti) riguardo alle misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario.

1. Ambito e modalità di intervento.

La pubblicazione su Gazzetta Ufficiale, Edizione Straordinaria, n. 70 del 17 marzo 2020 del D. L. n. 18 recante “misure di potenziamento del servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all’emergenza epidemiologica da COVID-19” (c.d. “Cura Italia”) ci consegna un quadro normativo complesso e derogatorio di molte regole in grado di incidere sulla vita degli Italiani, quantomeno fino alla fine del 2020.

Composto da ben 127 articoli - che confermano l’impianto già anticipato ad operatori e pubblico nei giorni antecedenti alla sua pubblicazione - risulta suddiviso in 5 Titoli: “misure volte al potenziamento del Servizio sanitario nazionale”, “misure a sostegno del lavoro”, “misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario”, “misure fiscali a sostegno della liquidità delle famiglie e delle imprese”, “ulteriori disposizioni per fronteggiare l’emergenza”.

Nelle pagine che seguono ci si soffermerà sugli effetti del Titolo III, recante “misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario”, ed in particolare sull’analisi delle disposizioni degli artt. 49 e 56, il cui obiettivo è quello di migliorare la struttura finanziaria delle PMI¹ e dei soggetti erogatori

* Intervento già pubblicato in www.federalismi.it, 6 aprile 2020.

** Per quanto il lavoro nel suo complesso sia frutto di comune elaborazione, i paragrafi 1 e 2 sono da attribuire a Maurizio Irrera ed i paragrafi 3 e 4 sono da attribuire a Giuseppe A. Policaro.

¹ Sono da considerarsi quali piccole e medie imprese -così come definite dall’articolo 2, paragrafo 1, lettera (f), primo alinea, del regolamento (UE) 2017/1129 - le imprese che soddisfano almeno due dei seguenti criteri: a) meno di 250 dipendenti; b) fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro; c) totale dello stato patrimoniale di bilancio non superiore a 43 milioni di euro. Dal punto di vista numerico, in base al rapporto annuale ISTAT 2019, la platea dei potenziali beneficiari delle misure previste dal D.L. 18/2020 è dunque molto ampia,

di credito. Tramite dette regole, infatti, viene potenziato il Fondo di Garanzia² per i finanziamenti da erogarsi alle PMI e, sempre per quest'ultime (invero, come si vedrà, per tutte le attività imprenditoriali), sono previsti importanti limiti alla revoca degli affidamenti in essere.

L'art. 57 D.L. 18/2020 - rubricato "Supporto alla liquidità delle imprese colpite dall'emergenza epidemiologica mediante meccanismi di garanzia" – introduce, poi, una serie di misure a favore anche delle grandi imprese senza accesso diretto al Fondo di Garanzia per le PMI³. Purtuttavia, posto che il presente contributo ha come oggetto l'analisi delle regole previste in particolare per il finanziamento delle PMI, si rinvia ad altra sede l'approfondimento della norma citata.

In definitiva, sul versante creditizio le linee d'intervento ad immediato accesso per le PMI si possono riassumere in due direttrici:

1) Riguardo ai finanziamenti in corso *in bonis* è prevista la possibilità di chiedere ai soggetti finanziatori (banche e intermediari finanziari) di avvalersi delle misure di cui all'art. 56 D. L. 18/2020 e quindi: i) che non siano revocati gli affidamenti a revoca fino al 3 settembre 2020; ii) la proroga degli affidamenti a scadenza senza piano di ammortamento (quali, ad esempio, gli anticipi a scadenza di c/c, s.b.f., fatture, ecc.) fino al 30 settembre 2020; iii) la sospensione fino al 30 settembre 2020 di rate e canoni in scadenza (che dovranno essere dilazionati dal soggetto finanziatore dal mese di ottobre 2020). Dette misure parrebbero peraltro potersi applicare a tutte le attività imprenditoriali, non solo alle PMI⁴.

posto che le PMI rappresentano il 99,9% del totale delle imprese in Italia, con oltre il 95% (circa 4 milioni) di operatori economici al di sotto dei 10 dipendenti.

² Il Fondo di Garanzia per le PMI è stato istituito, presso il Mediocredito Centrale S.p.A., in base all'art. 2, comma 100, lett. a), della legge n. 662 del 1996. Come è noto, tramite le garanzie prestate, costituisce uno dei principali strumenti di sostegno pubblico finalizzati a facilitare l'accesso al credito delle piccole e medie imprese e delle cd. *small mid-cap* (imprese con un numero di dipendenti fino a 499).

³ Si tratta di imprese che hanno sofferto una riduzione del fatturato a causa dell'emergenza, operanti in settori individuati con decreto ministeriale e per cui le banche, con il supporto di Cassa depositi e prestiti, potranno erogare più agevolmente finanziamenti. CDP, infatti, potrà supportare le banche che erogano i predetti finanziamenti tramite specifici strumenti quali *plafond* di provvista e/o garanzie di portafoglio - anche di prima perdita - rispetto alle esposizioni assunte dalle banche stesse, mentre lo Stato potrà concedere "controgaranzie" fino ad un massimo dell'80% delle esposizioni assunte da CDP e a condizioni di mercato (viene di fatto proposto un "rischio tripartito" per finanziare le medie/grandi imprese). Per il fondo destinato alla copertura delle garanzie dello Stato è prevista una dotazione iniziale di 500 milioni.

⁴ Nella platea dei beneficiari delle misure richiamate dovrebbero essere inclusi anche i lavoratori autonomi e, invero, con qualche dubbio i più, i liberi professionisti; infatti, l'art. 1

2) Con riferimento, invece, alla nuova finanza erogata alle PMI, ai sensi dell'art. 49, D.L. 18/2020 le stesse potranno avvalersi della garanzia di Stato (Legge 662/96 – Fondo di Garanzia), per la durata di 9 mesi dalla data di entrata in vigore del Decreto. Sono, infatti, previste le seguenti misure: i) ampliamento del massimale di garanzia accordabile ad ogni singola impresa (da 2,5 a 5 milioni di euro); ii) aumento delle percentuali di garanzia ai soggetti finanziatori (Banche/Intermediari finanziari) fino all'80% per finanziamenti per un importo massimo garantito per singola impresa di 1,5 milioni di euro (ulteriormente innalzabile mediante integrazioni delle apposite sezioni speciali cofinanziate da Amministrazioni locali o altri soggetti); iii) allargamento della platea delle imprese garantibili (sospendendo dal sistema di *rating* le evidenze del c.d. modulo andamentale)⁵; iiiii) ampliamento delle operazioni controgarantibili dal Fondo di Garanzia (sono al riguardo ammessi anche i finanziamenti volti ad estinguere quelli in corso, purché vi sia finanza aggiuntiva pari almeno al 10% rispetto al residuo da estinguere).

Dette misure sono peraltro da “leggersi” anche alla luce della moratoria e dall'allungamento dei piani di ammortamento dei finanziamenti alle imprese previsti dall'accordo ABI/Associazioni datoriali del 6 marzo 2020 (c.d. iniziativa “Imprese in Ripresa 2.0”), accordo secondo il quale, fino al 31 dicembre 2020 sarà possibile richiedere: i) la moratoria dei finanziamenti per massimo 12 mesi (sospensione del pagamento della quota capitale delle rate dei finanziamenti a medio lungo termine e dei *leasing* immobiliari); possono essere ammesse alla sospensione le rate dei mutui e delle operazioni di *leasing* finanziario in capo a PMI *in bonis* (ovvero con rate non scadute da più di 90 giorni) che non abbiano richiesto, su tali operazioni, l'interruzione momentanea o l'allungamento nell'arco dei 24 mesi precedenti; il nuovo tasso

dell'allegato al D.L. 18/2020 e lo stesso comma 3 dell'art. 56 del D.L. 18/2020 richiamano espressamente nelle definizioni la Raccomandazione 2003/361/CE, che definisce l'impresa come “ogni entità, a prescindere dalla forma giuridica rivestita, che eserciti un'attività economica. In particolare, sono considerate tali le entità che esercitano un'attività artigianale o altre attività a titolo individuale o familiare, le società di persone o le associazioni che esercitino un'attività economica”. Posto, in ogni caso, che l'Unione Europea ha sancito il concetto di pari dignità all'iniziativa economica equiparando l'attività di un libero professionista a quella di una microimpresa, sarebbe quantomeno opportuna una migliore specificazione da parte del Governo in tal senso.

⁵ Come è noto, il modulo andamentale è il documento che restituisce la probabilità futura di rischio per l'impresa, estrapolando informazioni dalla Centrale dei Rischi e dal modulo Credit Bureau. Per quanto riguarda le valutazioni previste dalla Centrale Rischi, cfr. Banca d'Italia, *Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991*, «Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi» - 13° aggiornamento del 4 marzo 2010, in <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c139/>.

di interesse può essere aumentato rispetto a quello originariamente previsto in funzione esclusivamente degli eventuali maggiori costi per la banca, strettamente connessi alla realizzazione dell'operazione medesima, fino ad un massimo di 60 punti base; ii) l'allungamento dei finanziamenti (estensione della durata dei mutui, delle scadenze del credito a breve termine e delle scadenze del credito agrario di conduzione); possono essere ammessi alla richiesta di prolungamento i mutui in capo a PMI *in bonis* che non abbiano richiesto, su tali operazioni, l'interruzione o l'estensione nell'arco dei 24 mesi precedenti; il periodo massimo di allungamento è pari al 100% della durata residua ed il nuovo tasso di interesse potrà essere aumentato rispetto a quello originariamente previsto in funzione esclusivamente degli eventuali maggiori costi per la banca, strettamente connessi alla realizzazione dell'operazione medesima; l'importo della rata di ammortamento - determinato in considerazione del nuovo tasso di interesse - deve risultare inferiore in misura apprezzabile rispetto all'originaria.

2. L'art. 56 D.L. 18/2020: misure di sostegno finanziario alle micro, piccole e medie imprese colpite dall'epidemia di COVID-19.

L'art.56 riveste notevole importanza al fine di valutare la portata degli interventi, anche sul sistema bancario.

Si è detto di come le PMI con sede in Italia – i cui debiti non siano, alla data di pubblicazione del Decreto, classificati come esposizioni creditizie deteriorate ai sensi della disciplina applicabile agli intermediari creditori (ovvero con rate/crediti non scaduti da più di 90 giorni) – non possano vedersi revocate dal 29 febbraio 2020 al 30 settembre 2020 le aperture di credito a revoca ed i prestiti accordati a fronte di anticipi su crediti, anche per la parte non ancora utilizzata. Tale diritto è però subordinato, ai sensi del terzo comma dell'art. 56, ad una comunicazione effettuata a banche e intermediari finanziari con la quale si autocertifica di “aver subito in via temporanea carenze di liquidità quale conseguenza diretta della diffusione dell'epidemia da COVID-19”.

Sono inoltre prorogati fino al 30 settembre 2020 ed alle medesime condizioni (unitamente ai rispettivi elementi accessori e senza alcuna formalità) i prestiti non rateali (es. affidamenti per anticipi, finimport, finanziamenti *bullet*)⁶, mentre sono sospesi, sempre fino al 30 settembre

⁶ E' stato chiarito nella relazione illustrativa al D.L. in esame che le operazioni richiamate non devono determinare, da un punto di vista attuariale, alcun aggravio di costi né per

2020, i pagamenti delle rate di finanziamenti (anche perfezionati tramite il rilascio di cambiali agrarie) e dei canoni di *leasing*⁷.

Su tali finanziamenti – peraltro su richiesta del finanziatore che deve indicare l'importo massimo garantito - viene concessa automaticamente e gratuitamente da parte del Fondo di Garanzia per le PMI una garanzia del 33%.

Si tratta evidentemente di interventi di notevole portata, con i quali il Governo, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 107 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, riconosce quanto avvenuto in Italia come “evento eccezionale e di grave turbamento dell'economia”, evitando - o meglio, volendo evitare - che la diminuzione della domanda interna possa avere effetti permanenti sull'attività e sull'equilibrio finanziario di un numero elevato di imprese⁸.

La sospensione dei pagamenti priva peraltro le banche della possibilità di valutare autonomamente il merito creditizio delle imprese a cui è stato concesso credito, posto che la moratoria di cui alla norma in analisi non determina alcun cambiamento della classificazione del *rating* delle esposizioni.

Per tale motivo, quindi, è previsto che sia sempre il Fondo di Garanzia per le PMI a coprire parte delle esposizioni interessate (il 33%): il sesto comma, infatti, stabilisce che le operazioni oggetto delle misure di sostegno sono ammesse, senza valutazione, alla garanzia di un'apposita sezione speciale del Fondo a cui è destinata una dotazione di 1,73 miliardi di euro⁹.

La moratoria di cui si è dato conto rappresenta un importante strumento di sostegno per le attività imprenditoriali, le quali potranno avvalersene – a scelta - per la quota capitale o per l'intera rata.

Le stesse banche, non potendo riqualificare (e revocare) i crediti per i quali è richiesta detta facoltà, vedranno i riflessi di dette misure direttamente

l'intermediario, né per l'impresa. Tutti gli oneri amministrativi restano peraltro a carico dell'intermediario.

⁷ Il piano di rimborso delle rate o dei canoni oggetto di sospensione viene dilazionato, unitamente agli elementi accessori e senza alcuna formalità, secondo modalità che assicurino l'assenza di nuovi o maggiori oneri per entrambe le parti; è facoltà delle imprese richiedere di sospendere soltanto i rimborsi in conto capitale.

⁸ Si veda quanto specificato all'art. 56, comma 1°, D.L. 18/2020.

⁹ I dati esposti nella Relazione Tecnica indicano che l'importo complessivo dei prestiti alle PMI che beneficerebbero della moratoria è stimato in circa 219 miliardi, così suddivisi: - 97 miliardi per linee di credito in conto corrente (di cui 66 utilizzati); - 60 miliardi per finanziamenti relativi ad anticipi su titoli di credito (utilizzati per 35); - 29 miliardi per altri prestiti a breve termine; - 33 miliardi per rate di mutui e leasing in scadenza.

nei loro conti economici, non dovendo accantonare, quantomeno fino al periodo indicato nelle misure, importi a bilancio per crediti (non più deteriorati) ai sensi di quanto previsto dall'IFRS 9.

Si sottolinea, peraltro, come il lasso temporale previsto possa nei fatti ritenersi troppo ridotto: è, infatti, ipotizzabile, se non vi saranno proroghe al riguardo, che il 1° ottobre 2020 molte delle imprese beneficiarie di detta moratoria possano trovarsi in grave difficoltà, potenzialmente “riversando” un picco di revoche a sistema quantomeno nei 90 giorni successivi il 30 settembre 2020 (il periodo necessario per la valutazione delle c.d. esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate)¹⁰.

Appare ipotizzabile che le banche - seppur garantite al 33% - dovranno fronteggiare le problematiche derivanti dalle svalutazioni dei crediti richiamati addirittura già a fine 2020: è verosimile, infatti, che le imprese che si avvarranno della moratoria, non abbiano onorato l'ultima rata del loro finanziamento il giorno di entrata in vigore del Decreto¹¹. Se così fosse (ovvero ipotizzando che sia decorso qualche giorno dall'ultimo pagamento prima del 17 marzo) - e se alla scadenza dei termini richiamati dalla norma si presenterà una forte situazione di crisi per cui molte imprese non riusciranno a saldare il proprio debito - allora le inadempienze probabili successive al periodo di moratoria avranno evidenza già nel 2020. Poniamo infatti che l'ultimo pagamento dell'impresa sia avvenuto un giorno prima dell'entrata in vigore del Decreto: in tale ipotesi - dopo il 30 settembre - andrebbe sottratto il giorno in questione ai 90 giorni per la valutazione dell'inadempienza probabile del credito, che farebbe scattare la classificazione ad inadempienza già il 30 dicembre 2020, con conseguenti effetti sui bilanci delle banche. Se la situazione di crisi vi sarà - come è facile ipotizzare - anche dopo il 30 settembre 2020, sarebbe opportuno intervenire procrastinando detta scadenza: quantomeno per tutelare il bilancio 2020 delle banche che già dovranno annotare - probabilmente - perdite derivanti dalla minore operatività (nonché per i titoli di Stato detenuti da prima dell'evidenziarsi della crisi), già nel corrente anno.

¹⁰ Per approfondimenti sul tema, cfr. M. GIANNANTONIO, C. MUTTI, *I crediti deteriorati fra la prospettiva regolamentare e contabile: un'evidenza empirica*, in *Riv. dott. comm.*, 2018, 3, 443 ss.

¹¹ Il comma 2, punto a) dell'art. 56 dispone il diritto di non vedere revocate le aperture di credito esistenti alla data del 29 febbraio 2020 o, se superiori, a quella di pubblicazione del Decreto.

3. L'art. 49 D.L. 18/2020: il Fondo di Garanzia per le PMI.

L'art. 49 D.L. 18/2020 prevede che per le PMI con sede in Italia sia previsto un accesso agevolato al Fondo di Garanzia per le PMI di cui all'art. 2, comma 100, lett. a), della legge 23 dicembre 1996, n. 662 per la durata di nove mesi dalla data di entrata in vigore del decreto (ovvero fino al 17 dicembre 2020)¹².

Nello specifico, il Decreto prevede talune indicazioni riguardo alle garanzie a valersi sui nuovi finanziamenti che le banche e gli intermediari finanziari vorranno concedere alle PMI: i) la garanzia viene concessa gratuitamente; ii) ogni impresa potrà avere garanzie sul Fondo, nel rispetto delle discipline UE, per un importo totale di 5 milioni di euro¹³; iii) la percentuale di copertura in ipotesi di garanzia diretta delle banche è stabilita nell'80% del finanziamento, mentre la riassicurazione alle banche prestata dai confidi o da altri fondi di garanzia è pari al 90% dell'importo garantito, fermo restando che per ciascuna nuova operazione di finanziamento l'importo massimo garantito non può superare 1,5 milioni di euro; iv) viene sospeso il pagamento di commissioni in caso di mancato perfezionamento delle operazioni finanziarie deliberate (restando lo tesso a carico dei soggetti finanziatori richiedenti)¹⁴.

Inoltre, per quanto riguarda i finanziamenti in essere, la norma in esame prevede che - in caso di sospensione del pagamento della quota capitale o dell'intera rata di finanziamenti garantiti dal Fondo di Garanzia in connessione degli effetti indotti dalla diffusione del COVID-19 Virus - la garanzia sarà allungata automaticamente. Al riguardo - nulla prevedendo l'art. 49 - si ritiene che il prolungamento automatico della garanzia non precluda la possibilità di usufruire di altri e nuovi interventi in garanzia del Fondo fino all'estinzione del debito sospeso.

¹² Si tratta, come è noto, del Fondo di Garanzia costituito presso il Mediocredito Centrale Spa allo scopo di assicurare una parziale assicurazione ai crediti concessi dagli istituti di credito a favore delle piccole e medie imprese.

¹³ Alla luce delle Disposizioni operative di utilizzo del Fondi, l'importo massimo garantito per beneficiario finale era pari a 2,5 milioni di euro per la garanzia diretta, per la controgaranzia e per la riassicurazione. Il D.L. n. 34/2019 aveva già innalzato da 2,5 a 3,5 milioni di euro l'importo massimo garantibile dal Fondo per le garanzie concesse nell'ambito di portafogli di finanziamenti e fino a 5 milioni di euro l'importo massimo della garanzia su operazioni di sottoscrizione dei *minibond* (cfr. art. 12, comma 6-bis, D.L. 145/2013).

¹⁴ Si tratta delle commissioni previste dall'articolo 10, comma 2, del D.M. 6 marzo 2017.

Ancora, possono beneficiare della garanzia del Fondo anche le operazioni di rinegoziazione del debito del soggetto beneficiario, purché il nuovo finanziamento preveda l'erogazione di credito aggiuntivo per almeno il 10% dell'importo del debito residuo.

Viene, inoltre, tenuto in particolare considerazione il settore turistico-alberghiero, per il quale è previsto che le operazioni di investimento immobiliare - con durata minima di 10 anni e di importo superiore a 500.000 euro - possano usufruire della garanzia del Fondo anche se sono già presenti altre forme di garanzia acquisite sui finanziamenti¹⁵.

Si sottolinea, altresì, come le garanzie su portafogli di *minibond* siano concesse a valere sulla dotazione disponibile del Fondo, assicurando la sussistenza, tempo per tempo, di un ammontare di risorse libere del medesimo - destinate al rilascio di garanzie su singole operazioni finanziarie - pari ad almeno l'85%.

Sono similmente tenute in considerazione le persone fisiche esercenti attività di impresa, arti o professioni la cui attività sia stata danneggiata dall'emergenza COVID-19¹⁶: anche per loro la garanzia è concessa automaticamente, gratuitamente e senza valutazione con copertura dell'80% per la garanzia diretta e del 90% in riassicurazione, sebbene solo per finanziamenti fino a 3.000 euro e di durata massima di 18 mesi meno un giorno.

Inoltre, la norma prevede come sia generalmente concesso - per tutte le ipotesi richiamate - l'accesso al Fondo di Garanzia; al riguardo, la valutazione del merito creditizio è formulata esclusivamente sulla base del modulo economico-finanziario del modello di valutazione di cui alla parte IX, lettera A, delle condizioni di ammissibilità e disposizioni di carattere generale per l'amministrazione del Fondo di Garanzia riportate nell'allegato al decreto del Ministro dello sviluppo economico del 12 febbraio 2019. Ciò significa che dovranno essere presentati per una riclassificazione, in base al tipo di attività esercitata, gli ultimi due bilanci per le società di capitali e le ultime due dichiarazioni per le società di persone e imprese individuali in contabilità semplificata, venendo invece esclusa la c.d. valutazione andamentale, ovvero

¹⁵ Per le garanzie su specifici portafogli di finanziamenti dedicati a imprese danneggiate dall'emergenza Covid-19, o appartenenti, per almeno il 60 per cento, a specifici settori/filiere colpiti dall'epidemia, la quota della *tranche junior* coperta dal Fondo può essere elevata del 50 per cento, ulteriormente incrementabile del 20 per cento in caso di intervento di ulteriori garanti.

¹⁶ Da dichiarare tramite autocertificazione ai sensi dell'art. 47 D.P.R. 445/2000.

la creazione di uno score alla luce della CR¹⁷. Sono esclusi da tali adempimenti le *start-up* costituite da meno due anni, nonché le imprese che presentano esposizioni classificate come “sofferenze” o “inadempienze probabili” ai sensi della disciplina bancaria o che rientrino nella nozione di “impresa in difficoltà” ai sensi dell’art. 2, punto 18 del Regolamento (UE) n. 651/2014.

Sono estese anche al settore dell’agricoltura e della pesca le disposizioni in materia di Fondo centrale di Garanzia per le PMI, attraverso le specifiche garanzie rilasciate da ISMEA, che avrà a disposizione 80 milioni di euro da utilizzare per tali misure di garanzia.

Si sottolinea, ancora, come sia stato elevato a 40.000 euro l’importo massimo per le operazioni di microcredito (art. 111 d.lgs. n. 385 del 1993), con relativo aggiornamento del D.M. 17 ottobre 2014, n. 176¹⁸.

Gli interventi di cui al primo comma della norma in esame sono finanziati complessivamente per 1,5 miliardi in relazione all’anno 2020, a cui si aggiungono gli 80 milioni destinati a ISMEA.

Tutte le misure richiamate, da leggersi in modo sistemico, sembrerebbero quindi andare nella direzione di agevolare realmente il reperimento di risorse finanziarie, auspicabilmente a costo contenuto anche per le PMI. E infatti, la mancanza di commissioni prevista per l’adesione al Fondo da parte delle banche (anche in ipotesi non venga perfezionata l’operazione), non necessariamente comporta costi minori per le imprese: gli istituti bancari, quindi, giacché non sono chiamati a sostenere detti costi, ben potrebbero non diminuire gli oneri bancari legati ai finanziamenti proposti alle PMI.

L’innalzamento a 5 milioni dell’importo massimo garantito, inoltre, consentirà alle PMI di utilizzare maggiormente le garanzie del Fondo, anche di quelle imprese che avevano esaurito gli spazi di garanzia sul Fondo.

¹⁷ La conseguenza dovrebbe quindi essere quella di consentire di ammettere al Fondo anche imprese che registrano tensioni col sistema finanziario in ragione della crisi connessa all’epidemia.

¹⁸ Come è noto, le condizioni di accesso al microcredito prevedono che i soggetti beneficiari possano essere solo le imprese costituite o i professionisti titolari di partita IVA, in entrambi i casi, da non più di 5 anni. Inoltre, gli stessi non debbono avere più di 5 dipendenti, ovvero 10 in ipotesi di società di persone, s.r.l. semplificate e cooperative. Ulteriori limitazioni riguardano l’attivo patrimoniale (massimo 300.000 euro), i ricavi lordi (fino a 200.000 euro) e livello di indebitamento (fino a 100.000 euro). I finanziamenti possono inoltre avere una durata massima di 7 anni, non devono essere assistiti da garanzie reali ed eccedere il limite di euro 25.000 per ciascun beneficiario (cfr. Disposizioni operative, D.M. 18 marzo 2015 e ss. mod. e int.; art. 111, comma 1, TUB).

Tuttavia, appare auspicabile che anche per la norma in esame venga esteso il periodo di vigenza di dette agevolazioni ben oltre la fine del 2020¹⁹; ciò poiché è possibile che le imprese necessiteranno di maggiori risorse finanziarie anche quando l'operatività potrà ripartire a seguito del superamento della crisi sanitaria, crisi che, al momento in cui si scrive, non appare prospettarsi di breve durata.

D'altro canto, anche la stessa modalità di funzionamento del Fondo di Garanzia dovrebbe contribuire a migliorare le possibilità di finanziamento per le PMI: trattandosi di uno strumento rotativo, è infatti possibile reimpiegare per altre operazioni le risorse "reintegrate" a seguito del rimborso dei finanziamenti.

Ad ogni modo, le risorse assegnate al Fondo appaiono cospicue: lo stanziamento previsto dal Decreto, aggiungendosi alle risorse già disponibili (circa 1,1 miliardi di euro) ed ai "rientri" previsti per le rate che via via scadranno nel periodo considerato (pari a circa 1 miliardo di euro), dovrebbero consentire di garantire un significativo numero di finanziamenti.

4. Luci (molte) e ombre (poche, ma inquietanti) riguardo alle misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario.

Le regole di cui si è provato a dare conto rappresentano senza dubbio un importante strumento volto a fronteggiare le probabili tensioni finanziarie delle PMI (ma anche, come si è visto, potenzialmente di artigiani e professionisti); inoltre lo sforzo effettuato appare encomiabile in termini di risorse destinate, a maggior ragione in considerazione dei necessari tempi ristretti utilizzati per l'adozione del provvedimento.

Anche per tale motivo, sarebbero auspicabili talune correzioni in sede di conversione del Decreto: si potrebbe considerare - tra l'altro - di correlare i finanziamenti garantiti dal Fondo centrale di Garanzia ottenuti dalle PMI al pagamento dei debiti di impresa, in modo da consentire al sistema di "girare". In sostanza, all'imprenditore potrebbe essere richiesta una rendicontazione riguardo all'utilizzazione delle risorse concesse, eventualmente sanzionandolo laddove non siano impiegate per i pagamenti o per gli investimenti segnalati ai fini della delibera di assegnazione della banca. Certamente, siffatta impostazione potrebbe comportare per gli istituti di

¹⁹ Secondo alcune analisi del Dipartimento Sviluppo e Coesione, infatti, l'effetto moltiplicatore delle garanzie dirette è mediamente pari a 16. Tenendo in considerazione un tasso di copertura dell'80%, nelle intenzioni del Governo la misura richiamata dovrebbe movimentare un importo complessivo pari a circa 24 miliardi di euro.

credito un aggravio in termini di maggiori adempimenti di controllo, peraltro contrari anche ai loro interessi (un finanziamento concesso e magari non utilizzato implica maggiori giacenze sui conti correnti della medesima banca, ovviamente disponibili per il rimborso delle rate via via in scadenza), tuttavia, in questa fase, appare imprescindibile che le cospicue risorse immesse nel sistema siano continuamente ed effettivamente movimentate, quantomeno se davvero si vorranno evitare gli effetti recessivi derivanti da carenze di liquidità.

Ancora, non sono state previste misure *ad hoc* per le imprese in crisi (ai sensi del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, che entrerà in vigore - al netto dei rinvii previsti per i c.d. sistemi di allerta - il prossimo 15 agosto). Al riguardo, si sarebbero potute prevedere, ad esempio, talune disposizioni volte a favorire le ristrutturazioni del debito complessivo di imprese. Vero è, al riguardo e come si è richiamato, che il primo comma, lett. d), dell'art. 49 ritiene «ammissibili alla garanzia del Fondo finanziamenti a fronte di operazioni di rinegoziazione del debito del soggetto beneficiario, purché il nuovo finanziamento preveda l'erogazione al medesimo soggetto beneficiario di credito aggiuntivo in misura pari ad almeno il 10 per cento dell'importo del debito residuo in essere del finanziamento oggetto di rinegoziazione», e che quindi, in ipotesi di accordo con la banca, l'impresa ben potrebbe ricevere risorse aggiuntive (rispetto al medesimo debito bancario) per eventualmente ristrutturare anche altri debiti operativi. Tuttavia, tale ipotesi appare difficilmente percorribile, quantomeno per le imprese in forte tensione finanziaria: è verosimile, infatti, che le stesse siano considerate dalle banche - nonostante le disposizioni del Decreto - come eccessivamente rischiose in caso di affidamenti²⁰.

Tuttavia, sarà importante avere una effettiva collaborazione da parte delle banche per rendere le misure richiamate certamente efficaci: non è, infatti, scontato che le stesse si adopereranno così come negli auspici del Governo all'emanazione del Decreto, sia per la complessità delle norme richiamate (che comportano comunque costi operativi per la gestione delle pratiche di finanziamento), sia poiché le stesse banche potrebbero trovare più conveniente investire le risorse che arriveranno dalla BCE in particolare in Titoli di Stato italiani, potenzialmente interessanti per l'aumento dello *spread*

²⁰ Nonostante il primo comma, lett. g), dell'art. 49 del Decreto disponga che la probabilità di inadempimento delle imprese ai fini dell'accesso alla garanzia del Fondo sia da valutarsi senza considerare la CR (dirimente, in passato, in ipotesi fosse negativa), gli istituti di credito potrebbero comunque non essere interessati a sviluppare tali operazioni.

legato al c.d. “Rischio Paese”. Se è vero, infatti, che la BCE destinerà ben 750 miliardi di euro, se non più, per il c.d. *Quantitative Easing* fino al termine del 2020, è fondamentale che le banche, in grado di disporre di notevoli risorse finanziarie, indirizzino le stesse per concedere nuova finanza al sistema economico delle imprese.

D'altronde, già in passato si è assistito a comportamenti non virtuosi in tal senso, ovvero quando le istituzioni bancarie hanno preferito investire le risorse provenienti della BCE in titoli di Stato; non è detto che anche in questa occasione il Governo, dato il peggioramento che si risconterà del rapporto deficit/Pil e del debito pubblico a seguito della crisi, possa assecondare, almeno in parte, tali comportamenti.

Se invece le misure analizzate “prenderanno piede”, importanti settori del nostro sistema finanziario verranno ridisegnati. Si pensi, ad esempio, al ruolo dei confidi, peraltro funzionali a molte associazioni datoriali di riferimento: è vero che in un primo momento potranno essere favoriti dal blocco delle revoche (per cui gli istituti di credito non potranno incassare le garanzie prestate relative a debiti che diversamente sarebbero stati riclassificati), tuttavia, se le banche si faranno trovare pronte e riusciranno a promuovere il credito con la garanzia diretta dello Stato, allora gli stessi – per lo meno quelli sufficientemente organizzati e patrimonializzati – potranno subire un ulteriore rapido processo di marginalizzazione²¹.

Sempre a livello sistemico, è da evidenziarsi come le disposizioni del D.L. 18/2020 dovrebbero migliorare - quantomeno in conseguenza di quanto previsto dall'art. 56 del Decreto - il cosiddetto *loss given default* dei finanziamenti già erogati (diminuendo quindi, *pro quota*, i requisiti patrimoniali degli istituti). Ciononostante, se davvero si vorrà supportare le banche per dare auspicabilmente sostegno all'economia reale, è necessario che anche l'EBA intervenga al fine di rivedere, più in generale, detti vincoli. Questi ultimi sono previsti dagli accordi di Basilea, accordi che, peraltro, hanno subito serrate critiche nel recente passato, posto che avrebbero reso le banche europee meno concorrenziali²².

²¹ Per approfondimenti sul ruolo e le problematiche dei confidi, in particolare vigilati, v. G.B. BARILLÀ, *I consorzi fidi tra diritto dell'impresa e regole di vigilanza*, in *Giur. Comm.*, 2018, 1, 83 ss.

²² Come è noto, il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria propone e controlla gli *standard* di liquidità delle banche, tra cui il cd. *Liquid coverage ratio* (LCR). Sui requisiti disciplinati da Basilea 3, cfr. A. SIRONI, *Le proposte di Basilea 3 per la riforma del sistema di adeguatezza patrimoniale: un'analisi critica*, in *Bancaria*, 2010, III, 18 ss.; per consultare gli *standard* inizialmente stabiliti v., Basel Committee on Banking Supervision, *The response to the*

D'altro canto, in momenti eccezionali quali quello attuale è necessario utilizzare strumenti altrettanto eccezionali per sostenere l'economia: una scelta di fondo che potrebbe tornare utile anche per correggere (senza dover necessariamente ammettere di aver sbagliato...) decisioni di politica bancaria ed economica che, alla luce dei fatti, non sembrano essersi dimostrare adeguate.

POSTILLA

In data 9 aprile 2020 il Senato della Repubblica ha approvato la conversione in legge, con modifiche, del D.L. n. 18/2020 e, al momento in cui si scrive, lo stesso è in discussione alla Camera dei deputati.

Tuttavia, l'adozione in data 8 aprile 2020 del D.L. n. 23/2020 da parte del Governo propone alcune sovrapposizioni normative: l'art. 13 di quest'ultimo abroga l'art. 49, D.L. n. 18/2020, riproducendone ed ampliandone le disposizioni, nonché introducendo altre regole derogatorie all'ordinaria disciplina prevista per l'utilizzo del Fondo di Garanzia per le PMI. Sul tema vd. *infra* G. GARESIO, *Alla ricerca della liquidità perduta. Prime considerazioni sulle misure di sostegno alle imprese e sui loro possibili impatti sui ratios patrimoniali delle banche*, 117 ss.

financial crisis: report to the G20, 19 ottobre 2010; ID., *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, versione originale del 16 dicembre 2010 successivamente revisionata il 1° giugno 2011, entrambi presenti sul sito www.bis.org/bcbs/publications. Più in generale, sul tema della vigilanza bancaria europea, v., *ex multis*, R. LENER, E. RULLI, *La vigilanza sui mercati finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, 4, 447 ss.

ALLA RICERCA DELLA LIQUIDITÀ PERDUTA.
PRIME CONSIDERAZIONI SULLE MISURE DI SOSTEGNO ALLE IMPRESE
E SUI LORO POSSIBILI IMPATTI SUI RATIOS PATRIMONIALI DELLE BANCHE.*

di GIULIA GARESIO

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Le misure di sostegno relative alle esposizioni debitorie preesistenti. – 3. Le misure di sostegno relative a nuovi finanziamenti. – 3.1. *Segue.* L'intervento del Fondo centrale di garanzia PMI. – 3.2. *Segue.* L'intervento di SACE s.p.a. – 4. Le esposizioni creditizie deteriorate. – 5. Le indicazioni delle *Authorities* europee e di Banca d'Italia. – 6. Osservazioni conclusive.

1. Premessa.

Le «*Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*» – introdotte dal d.l. 8 aprile 2020, n. 23, (c.d. «Liquidità»)¹ – sono volte, espressamente, a sostenere «la liquidità delle imprese» e la «copertura di rischi di mercato particolarmente significativi», al fine di contenere gli effetti negativi che l'emergenza epidemiologica COVID-19 sta determinando «sul tessuto socio-economico nazionale».

Gli interventi previsti dal d.l. n. 23/2020 per le imprese, e, in particolare, per le piccole e medie imprese, si aggiungono alla prima *tranche* di misure varate con il d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. «Cura Italia»)², contenute al titolo III e finalizzate al «sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario».

* La pubblicazione del presente contributo è già stata anticipata in www.ilcaso.it, 17 aprile 2020.

¹ Pubblicato in *Gazzetta Ufficiale*, 8 aprile 2020, n. 94, ed. straord., con entrata in vigore dal giorno successivo alla sua pubblicazione (come disposto dall'art. 44). Sulle previsioni del capo II e del capo III del decreto, v. M. DI SARLI, *Redazione del bilancio e dintorni ai tempi del coronavirus: prime riflessioni*, in www.ilcaso.it, 11 aprile 2020; M. IRRERA, E. FREGONARA, *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del coronavirus*, in www.ilcaso.it, 15 aprile 2020; I. POLLASTRO, *La tutela delle imprese italiane: tra misure adottate (Golden Power) e misure suggerite (voto maggiorato)*, in www.ilcaso.it, 10 aprile 2020; M. SPIOTTA, *La (presunzione di) continuità aziendale al tempo del Covid-19*, in www.ilcaso.it, 11 aprile 2020.

² Recante «*Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19*», pubblicato in *Gazzetta Ufficiale*, 17 marzo 2020, n. 70, ed. straord. Tra i primi commenti alle disposizioni normative, v. M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società*

Esaminate brevemente le disposizioni normative precipuamente destinate a sostenere finanziariamente le imprese per il tramite degli istituti di credito, si svolgeranno alcune considerazioni a prima lettura sulle ripercussioni che queste potrebbero avere sugli attivi bancari e sui *ratios* patrimoniali.

2. Le misure di sostegno relative alle esposizioni debitorie preesistenti.

Le prime misure adottate per far fronte all'emergenza epidemiologica ed ai suoi effetti sul tessuto imprenditoriale del nostro Paese, hanno interessato, *inter alia*, le esposizioni debitorie preesistenti nei confronti del sistema bancario³.

Qualificando l'epidemia da COVID-19 come «evento eccezionale e di grave turbamento dell'economia» ex art. 107 del Trattato di funzionamento dell'Unione Europea, l'art. 56⁴ del d.l. n. 18/2020, ha introdotto la possibilità – riconosciuta alle sole imprese che possiedono i requisiti previsti *ex lege* – di avvalersi delle seguenti misure di sostegno finanziario (2° co.), presentando apposita comunicazione all'ente creditore.

In primo luogo, gli importi accordati (ancorché non utilizzati) per le aperture di credito a revoca e per i prestiti concessi a fronte di anticipi su crediti esistenti alla data del 29 febbraio 2020⁵, non possono essere oggetto di revoca (totale o parziale) sino al 30 settembre 2020, (così la lett. a del 2° co.).

In secondo luogo, i contratti relativi a prestiti non rateali, aventi scadenza pattuita anteriormente al 30 settembre 2020, sono prorogati sino a tale data, alle medesime condizioni, «unitamente ai rispettivi elementi accessori e senza alcuna formalità» (in questi termini, la lett. b del 2° co.)⁶.

ai tempi del coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni), in www.ilcaso.it, 22 marzo 2020.

³ Trattasi di debiti contratti nei confronti di banche, intermediari finanziari ex art. 106 T.U.B., e «degli altri soggetti abilitati alla concessione del credito in Italia», come specifica il 2° co. dell'art. 56. Per «assicurare un efficiente e rapido utilizzo delle misure a supporto della liquidità» è stata costituita un'apposita *task force* tra Ministero dell'economia e delle finanze, la Banca d'Italia, l'Associazione Bancaria Italiana e il Mediocredito Centrale (MCC).

⁴ Rubricato «*Misure di sostegno finanziario alle micro, piccole e medie imprese colpite dall'epidemia di COVID-19*».

⁵ La norma aggiunge, inoltre, «o, se superiori, a quella di pubblicazione del presente decreto».

⁶ Nella relazione illustrativa al decreto, si rileva che «gli eventuali oneri amministrativi per la realizzazione dell'operazione restano a carico dell'intermediario creditore; eventuali elementi accessori (garanzie) sono prorogati coerentemente».

Infine, per quanto concerne i finanziamenti a rimborso rateale (mutui e *leasing, in primis*⁷), da un lato, è prevista la sospensione sino al 30 settembre 2020 del pagamento delle rate o dei canoni di *leasing* in scadenza anteriormente⁸, e, dall'altro lato, è data la possibilità di dilazionare il piano di rimborso – «unitamente agli elementi accessori e senza alcuna formalità» – con modalità che non devono comportare aggravii di costi sia per il finanziatore sia per il finanziato (così la lett. c del 2° co.)⁹.

I soggetti che possono beneficiare delle dilazioni previste dal 2° co. dell'art. 56 – espressamente volte a sostenere le «attività imprenditoriali danneggiate dall'epidemia di COVID-19» – devono rispettare determinati requisiti, tanto di natura dimensionale quanto di tipo, per così dire, qualitativo.

Deve trattarsi, innanzitutto, di micro, piccole o medie imprese, mutandone espressamente la definizione fornita dalla Raccomandazione della Commissione Europea n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003¹⁰, le quali devono avere sede – legale? viene da chiedersi, nel silenzio della norma – in Italia (come dispone il 5° co. dell'art. 56), operanti in qualsiasi settore di attività economica.

A questi requisiti “preliminari”, devono poi aggiungersi due ulteriori condizioni, l'una individuata in positivo, l'altra in negativo, rispettivamente dal 3° e dal 4° co. dell'art. 56: l'impresa deve, per un verso, autocertificare

⁷ Quandanche «perfezionati tramite il rilascio di cambiali agrarie».

⁸ Anche solo limitatamente al rimborso della quota capitale, su richiesta dell'impresa.

⁹ Parimenti per la terza misura di sostegno nella relazione illustrativa si specifica che eventuali oneri amministrativi per la realizzazione dell'operazione permangano a carico dell'intermediario.

¹⁰ L'art. 2 dell'allegato alla Raccomandazione, offre le seguenti definizioni:

«1. La categoria delle microimprese delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro.

2. Nella categoria delle PMI si definisce piccola impresa un'impresa che occupa meno di 50 persone e realizza un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiori a 10 milioni di euro.

3. Nella categoria delle PMI si definisce microimpresa un'impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di euro».

Trattasi di parametri dimensionali che ampliano la platea dei soggetti rispondenti alle definizioni, se poste a raffronto con le più contenute soglie previste per la predisposizione del bilancio in forma abbreviata (art. 2435 *bis* c.c.) o di quello riservato alle microimprese, diversamente identificate dall'art. 2435 *ter* c.c.

all'ente creditore¹¹, ai sensi dell'art. 47 del d.p.r. 28 dicembre 2000, n. 445, di «aver subito in via temporanea carenze di liquidità quale conseguenza diretta della diffusione dell'epidemia da COVID-19»¹², e, per altro verso, non deve avere, alla data del 17 marzo 2020¹³, esposizioni debitorie classificate come deteriorate «ai sensi della disciplina applicabile agli enti creditizi».

Se la formulazione del primo requisito pare di portata alquanto largheggiante, non fornendo indicazioni né sulla durata né sull'entità dello *shortfall* di liquidità, ma limitandosi, per converso, ad imporre uno stringente nesso causale tra la carenza di risorse liquide e (gli effetti delle misure di contenimento adottate per fronteggiare) l'epidemia, le restrizioni poste dal secondo requisito circoscrivono la platea delle imprese che potranno accedere alle misure di sostegno alle sole realtà imprenditoriali *in bonis* nei confronti del sistema bancario, escludendo così tutti quei soggetti già etichettati come cattivi pagatori¹⁴.

Le misure di sostegno finanziario sulle esposizioni pregresse sono ammesse «senza valutazione» – su richiesta telematica del soggetto finanziatore – alla garanzia di una sezione speciale del Fondo di cui all'art. 2, 100° co., lett. a), l. 23 dicembre 1996, n. 662¹⁵, la cui dotazione – prevista dal 6° co. dell'art. 56 del d.l. «Cura Italia» – ammonta a 1.730 milioni di euro (importo, questo, successivamente ridotto di complessivi 300 milioni di euro ad opera del d.l. n. 23/2020)¹⁶.

¹¹ Autocertificazione che, ai sensi del 3° co., deve essere presentata unitamente alla richiesta di dilazione o sospensione di cui al 2° co.

¹² Come osservato da E. ZANETTI, *Autocertificazione di carenza di liquidità per Covid-19 senza parametri*, in *Quotidiano Eutekne*, 30 marzo 2020, la declinazione al passato del verbo «rende inequivoco il fatto che non possa essere considerata rispondente al vero una autocertificazione interamente proiettata in un'ottica previsionale», dovendosi già esser verificati «i presupposti idonei a determinare» in via temporanea la carenza di liquidità.

¹³ Vale a dire la data di pubblicazione del decreto legge.

¹⁴ Come si legge nella relazione illustrativa, la «misura si rivolge specificamente alle microimprese e piccole e medie imprese che, benché non presentino esposizioni deteriorate, hanno subito in via temporanea carenze di liquidità per effetto dell'epidemia, che non implicano comunque modifiche significative alla loro capacità di adempiere alle proprie obbligazioni debitorie».

¹⁵ Ovverosia il Fondo centrale di garanzia PMI. Come specificato nella relazione illustrativa al decreto, la garanzia pubblica è stata prevista per «attenuare gli effetti economici di un possibile peggioramento significativo nella qualità del credito al termine del periodo di moratoria».

¹⁶ L'ultimo periodo del 7° co. dell'art. 56 prevede che venga accantonato, per ciascuna operazione ammessa a garanzia, un importo non inferiore al 6% dell'importo garantito a valere sulla dotazione della sezione speciale, a titolo di copertura del rischio.

La garanzia è determinata in misura pari al 33% per tutti e tre gli interventi di sostegno previsti dal 2° co. dell'art. 56, mentre a variare è, naturalmente, la base di calcolo: *i)* il maggiore utilizzo al 30 settembre 2020 rispetto all'importo in essere al 17 marzo 2020 per i prestiti di cui alla lett. a) del 2° co.; *ii)* l'ammontare dei finanziamenti prorogati disciplinati dalla lett. b) del medesimo comma; *iii)* le singole rate in scadenza entro il 30 settembre prossimo venturo, di cui è stata richiesta la sospensione del pagamento ai sensi della lett. c) del 2° co.

Trattasi, come specificato al 7° co., di una garanzia avente natura sussidiaria, concessa a titolo gratuito¹⁷, la cui escussione è disciplinata dai successivi 8°, 9° e 10° co. dell'art. 56, che prevedono, tra l'altro, che essa possa essere richiesta se, nei diciotto mesi successivi al termine delle misure di sostegno di cui al 2° co., sono state avviate le correlate procedure esecutive¹⁸.

L'importo complessivo dei prestiti alle piccole e medie imprese che dovrebbe essere interessato dalla moratoria prevista dall'art. 56 è stato stimato in circa 219 miliardi di euro, in prevalenza derivanti dalle linee di credito accordate in conto corrente, stando ai dati delle segnalazioni di vigilanza alla Banca d'Italia e da quelli della Centrale dei Rischi al 31 gennaio 2020¹⁹.

Come rilevato nella relazione illustrativa al decreto, la moratoria, ancorché circoscritta temporalmente, «priva le banche della possibilità di valutare autonomamente se acconsentire o meno a modifiche alle condizioni contrattuali [...] in base alla situazione economico-finanziaria dei debitori».

¹⁷ Come puntualizzato all'11° co., la suddetta garanzia «opera in conformità all'autorizzazione della Commissione Europea prevista ai sensi [dell'] articolo 107 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea», mentre, entro trenta giorni dal 17 marzo 2020 – data di entrata in vigore del decreto – potranno essere integrate le disposizioni operative del Fondo di garanzia per le PMI previsto dalla l. n. 662/1996.

¹⁸ Specificamente, la norma prevede che siano state avviate procedure esecutive in relazione a: «(i) l'inadempimento totale o parziale delle esposizioni di cui al comma 2, lettera a); (ii) il mancato pagamento, anche parziale, delle somme dovute per capitale e interessi relative ai prestiti prorogati ai sensi del comma 2, lettera b); (iii) l'inadempimento di una o più rate di prestiti o canoni di leasing sospesi ai sensi del comma 2, lettera c)».

¹⁹ Informazioni tratte dall'edizione provvisoria del *dossier* n. 232/2 (p. 203), avente ad oggetto «D.L. 18/2020 – A.C. 2463. Parte II – Profili finanziari», datato 15 aprile 2020 e disponibile sul sito del Senato della Repubblica, www.senato.it. Sulla rilevanza dell'informazione statistica nel delineare adeguate misure per fronteggiare l'emergenza epidemiologica ed i suoi effetti sull'economia e sull'occupazione, v. la nota di Banca d'Italia diffusa il 14 aprile 2020 da C. BIANCOTTI, A. ROSOLIA, F. VENDITTI e G. VERONESE, *Salviamo i dati economici dal COVID-19*, reperibile sul sito www.bancaditalia.it.

La moratoria straordinaria, come prosegue la relazione, «non genera nuovi o maggiori oneri per le banche» e dovrebbe essere «neutrale» in termini di qualificazione della qualità del credito, non determinando *ipso facto* un automatico cambiamento di classificazione per qualità creditizia delle esposizioni coinvolte, «salvo che non sussistano elementi oggettivi nuovi che inducano gli intermediari a rivedere il giudizio sulla qualità creditizia del debitore durante il periodo di moratoria».

Sicché, ad una prima lettura, parrebbe emergere la consapevolezza della sussistenza di un periodo di calma apparente sino al 30 settembre 2020, all'indomani del quale potrebbero addensarsi fitte nubi sulla qualità dei crediti pregressi, solo in parte garantiti dal Fondo centrale di garanzia PMI, con – allo stato dell'arte – inevitabili ricadute sui *ratios* patrimoniali degli istituti di credito²⁰.

3. Le misure di sostegno relative a nuovi finanziamenti.

Per quanto concerne le misure approntate per iniettare liquidità nel tessuto imprenditoriale del nostro Paese, si osserva, in prima battuta, che le previsioni normative disciplinano l'introduzione di garanzie, per le quali un ruolo di primo piano è svolto dal Fondo centrale di garanzia PMI e dalla società SACE s.p.a., su cui ci soffermerà distintamente nei successivi paragrafi.

3.1. Segue. L'intervento del Fondo centrale di garanzia PMI.

Il Fondo centrale di garanzia – oltre ad esser chiamato in causa, come visto, dall'art. 56 del d.l. n. 18/2020 – è lo strumento attorno al quale ruotavano le previsioni dell'art. 49 del decreto, già abrogate (ancor prima di esser convertite in legge) dall'art. 13 del d.l. n. 23/2020²¹, il quale introduce nuove misure in deroga alla vigente disciplina del Fondo, sino al 31 dicembre 2020.

In particolare, il 1° co. dell'art. 13 del d.l. «Liquidità» prevede la concessione di garanzia da parte del Fondo a titolo gratuito (lett. a)²², elevando l'importo massimo garantito per ogni singola impresa a 5 milioni di euro ed

²⁰ In argomento, v. M. IRRERA, G. POLICARO, *Il sostegno alla liquidità delle PMI da parte del sistema bancario ai tempi del coronavirus*, in www.federalismi.it, 6 aprile 2020, p. 6.

²¹ Rubricato «Fondo centrale di garanzia PMI» e contenuto nel capo II del decreto, recante le «Misure urgenti per garantire la continuità delle imprese colpite dall'emergenza COVID-19». Sulle differenze sussistenti tra le due disposizioni, v. la circolare diffusa dall'ABI in data 9 aprile 2020, n. 686.

²² Non è dovuta, inoltre, la commissione per il mancato perfezionamento delle operazioni finanziarie, di cui all'art. 10, 2° co., d.m. 6 marzo 2017 (così la lett. h, 1° co., dell'art. 13).

includendo tra i beneficiari anche le imprese con un numero massimo di dipendenti pari a 499 (lett. b).

La norma distingue poi diverse casistiche, cui sono correlate differenti percentuali di copertura della somma finanziata: tra queste, figurano le previsioni relative alle garanzie dirette, per le quali essa è pari al 90% dell'ammontare di ciascuna operazione finanziaria, la quale deve avere durata sino a 72 mesi e deve essere di importo tale da non superare, alternativamente, tre distinti parametri quantitativi (lett. c)²³.

Trattasi, segnatamente, *i)* del doppio della spesa salariale annua del beneficiario per l'anno 2019 (o per l'ultimo anno disponibile, o, ancora, in caso di imprese costituite a partire dal 1° gennaio 2019, deve esser considerato l'importo dei costi salariali annui previsti per i primi due anni di attività); *ii)* del 25% del fatturato totale del beneficiario nel 2019; *iii)* del fabbisogno per costi del capitale di esercizio e per costi di investimento nei successivi 18 mesi (per le PMI) o 12 mesi (per le imprese con numero massimo di dipendenti pari a 499), così come autocertificato dallo stesso soggetto beneficiario.

Al ricorrere di determinate condizioni²⁴, la percentuale di copertura per le riassicurazioni – in operazioni finanziarie con le medesime caratteristiche di importo e durata di cui sopra – è pari al 100% dell'importo garantito dai Confidi o da altri fondi di garanzia, purché le garanzie accordate da questi soggetti non superino la percentuale massima di copertura del 90% e non prevedano un premio per la remunerazione del rischio di credito (così la lett. d).

Inoltre – ed è questa una situazione “ibrida”, vertendo su debiti pregressi dell'impresa – sono ammissibili alla garanzia del Fondo, in misura pari all'80% per la garanzia diretta e al 90% dell'importo garantito da Confidi o

²³ La norma è condizionata espressamente alla previa autorizzazione della Commissione Europea ex art. 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea: autorizzazione accordata in data 14 aprile 2020.

Inoltre, per i beneficiari che abbiano un ammontare di ricavi non superiore a 3,2 milioni di euro, i quali autocertifichino che la propria attività di impresa è stata danneggiata dall'emergenza COVID-19, la garanzia di cui alla lett. c) può essere cumulata con un'ulteriore garanzia concessa da Confidi o altri soggetti abilitati al rilascio di garanzie, a valere su risorse proprie, la quale non può essere superiore al 25% dei ricavi del beneficiario (così la lett. n, 1° co., dell'art. 13).

²⁴ Anche in questo caso, previa autorizzazione della Commissione Europea. La lett. d) prevede, inoltre, che «fino all'autorizzazione della Commissione Europea e, successivamente alla predetta autorizzazione per le operazioni finanziarie non aventi le predette caratteristiche di durata e importo di cui alla lettera c) e alla presente lettera d), le percentuali di copertura sono incrementate, rispettivamente, all'80 per cento per la garanzia diretta di cui alla lettera c) e al 90 per cento per la riassicurazione di cui alla presente lettera d)».

altri fondi per riassicurazione²⁵, quei finanziamenti concessi «a fronte di operazioni di rinegoziazione del debito del soggetto beneficiario», a condizione che il nuovo prestito preveda l'erogazione di credito aggiuntivo in misura pari, almeno, al 10% del debito accordato in essere relativo al finanziamento rinegoziato (lett. e).

Come specificato alla successiva lett. g), la garanzia è concessa anche a quelle imprese che, alla data di richiesta della garanzia, presentano un'esposizione nei confronti del soggetto finanziatore classificata come «inadempienza probabile» oppure «scaduta o sconfinante deteriorata»²⁶, purché tale classificazione non sia precedente al 31 gennaio 2020, mentre sono in ogni caso escluse le imprese che hanno esposizioni classificate come «sofferenza».

Possono poi accedere alla garanzia le imprese che, successivamente al 31 dicembre 2019, sono state ammesse alla procedura di concordato con continuità aziendale *ex art. 186 bis l.fall.*, o hanno stipulato accordi di ristrutturazione di cui all'*art. 182 bis l.fall.* oppure hanno presentato un piano attestato di cui all'*art. 67, 3° co., lett. d), l. fall.*²⁷, a condizione che, al 9 aprile 2020²⁸, le loro esposizioni «non siano più in una situazione che ne determinerebbe la classificazione come esposizioni deteriorate», non consti di importi in arretrato successivi all'applicazione delle misure di concessione e la banca possa ragionevolmente presumere – dall'analisi della situazione finanziaria del debitore – il rimborso integrale dell'esposizione in scadenza, ai sensi dell'*art. 47 bis, 6° co., lett. a) e c)*, del Regolamento (UE) n. 575/2013²⁹.

²⁵ A condizione, in questo caso, che le garanzie da questi offerte non siano superiori all'80% dell'importo finanziato.

²⁶ Rinviano alle definizioni del paragrafo 2, parte B, della circolare del 30 luglio 2008, n. 272, della Banca d'Italia, e sue successive modificazioni.

²⁷ Sulle conseguenze, a livello concorsuale, dell'emergenza sanitaria, v., tra gli altri, G. CORNO, L. PANZANI, *I prevedibili effetti del Coronavirus sulla disciplina delle procedure concorsuali*, in *www.ilcaso.it*, 25 marzo 2020; M. FERRO, *La sopravvivenza della legge fallimentare al Coronavirus: il limbo della giustizia concorsuale dopo il D.L. 23/2020*, in *Quotidiano giuridico*, 10 aprile 2020; R. BROGI, *Diritto emergenziale della crisi d'impresa all'epoca del Covid-19*, in *www.osservatorio-oci.org*.

²⁸ Data di entrata in vigore del decreto.

²⁹ La norma, dedicata alle «*Esposizioni deteriorate*», stabilisce che quelle «oggetto di misure di concessione cessano di essere classificate come esposizioni deteriorate ai sensi dell'articolo 36, paragrafo 1, lettera m), se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

a) le esposizioni non sono più in una situazione che ne determinerebbe la classificazione come esposizioni deteriorate ai sensi del paragrafo 3; [...]
c) dopo l'applicazione delle misure di concessione non vi sono importi in arretrato e l'ente, sulla base dell'analisi della situazione finanziaria del debitore, è convinto che verosimilmente vi sarà il rimborso integrale dell'esposizione alla scadenza».

Inoltre, ancora ai sensi della lett. g), 1° co., dell'art. 13, la garanzia è concessa senza applicazione del modello di valutazione di cui alla parte IX, lettera a), delle condizioni di ammissibilità e disposizioni di carattere generale per l'amministrazione del Fondo di garanzia riportate in allegato al decreto del Ministero dello sviluppo economico del 12 febbraio 2019, fermo restando quanto già previsto dall'art. 6, 2° co., del decreto ministeriale del 6 marzo 2017³⁰, e fatte salve le previsioni di cui alla successiva lett. m), 1° co., dell'art. 13.

Stando a quest'ultima disposizione³¹, possono essere ammessi alla garanzia del fondo, con una copertura integrale sia in garanzia diretta sia in riassicurazione, i nuovi finanziamenti concessi dalle banche, dagli intermediari finanziari di cui all'art. 106 T.U.B. e dagli altri soggetti abilitati alla concessione del credito, che siano erogati a favore di PMI e persone fisiche esercenti «attività di impresa, arti o professioni», che autocertifichino, ai sensi dell'art. 47 d.p.r. n. 445/2000, che «l'attività d'impresa è stata danneggiata dall'emergenza COVID-19».

Così individuati i (potenzialmente numerosi) soggetti che possono beneficiare della garanzia, si circoscrive l'intervento ai finanziamenti che prevedano un periodo di preammortamento di 24 mesi dall'erogazione, abbiano una durata massima di 72 mesi e siano di importo non superiore al 25% dei ricavi del soggetto beneficiario, risultante dall'ultimo bilancio depositato o dall'ultima dichiarazione fiscale presentata alla data della domanda di garanzia, mentre per i beneficiari costituiti successivamente al 1° gennaio 2019, il riferimento può essere tratto «da altra idonea documentazione», ivi compresa un'autocertificazione ex art. 47 d.p.r. n. 445/2000. In ogni caso, l'importo massimo del finanziamento è pari a 25 mila euro.

³⁰ Il 2° co. dell'art. 6, dedicato alla «Applicazione del modello di valutazione», dispone che, «ferma restando la sussistenza dei requisiti soggettivi e oggettivi previsti dalla vigente normativa del Fondo per l'accesso alla garanzia, il modello di valutazione non si applica alle richieste di intervento relative a operazioni finanziarie:

- a) riferite a nuove imprese;
- b) riferite a *start-up* innovative e incubatori certificati, qualora ricorrano le condizioni di cui all'art. 3, commi 2 e 3, del decreto interministeriale 26 aprile 2013;
- c) di microcredito;
- d) di importo non superiore a euro 25.000,00 per singolo soggetto beneficiario, ovvero a euro 35.000,00 qualora presentate da un soggetto garante autorizzato;
- e) a rischio tripartito di cui all'art. 8».

³¹ Anch'essa sottoposta alla previa autorizzazione della Commissione Europea ai sensi dell'art. 108 T.F.U.E.

La norma prosegue illustrando la nozione di nuovo finanziamento e la determinazione del tasso di interesse da applicare alle predette operazioni finanziarie³², specificando che l'intervento del Fondo centrale di garanzia PMI è concesso «automaticamente, gratuitamente e senza valutazione» e che il soggetto finanziatore è tenuto ad erogare il finanziamento, «subordinatamente alla verifica formale del possesso dei requisiti, senza attendere l'esito definitivo dell'istruttoria da parte del gestore del Fondo medesimo»³³.

Nel complesso, per le finalità di cui all'art. 13, il Fondo centrale di garanzia PMI è stato dotato di 1.729 milioni di euro per l'anno 2020 (così il 10° co.).

3.2. Segue. L'intervento di SACE s.p.a.

L'art. 1 del decreto «Liquidità», rubricato «*Misure temporanee per il sostegno alla liquidità delle imprese*», verte sulle garanzie che potranno accompagnare i «finanziamenti sotto qualsiasi forma» erogati da banche, istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e dagli altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia.

³² Come stabilisce il penultimo periodo della lett. m), «il soggetto richiedente applica all'operazione finanziaria un tasso di interesse, nel caso di garanzia diretta o un premio complessivo di garanzia, nel caso di riassicurazione, che tiene conto della sola copertura dei soli costi di istruttoria e di gestione dell'operazione finanziaria e, comunque, non superiore al tasso di Rendistato con durata residua da 4 anni e 7 mesi a 6 anni e 6 mesi, maggiorato della differenza tra il CDS banche a 5 anni e il CDS ITA a 5 anni, come definiti dall'accordo quadro per l'anticipo finanziario a garanzia pensionistica di cui all'articolo 1, commi da 166 a 178 della legge 11 dicembre 2016, n. 232, maggiorato dello 0,20 per cento».

³³ Come osservato da E. ZANETTI, *Per i finanziamenti fino a 25 mila euro istruttorie semplificate, non immediate*, in *Quotidiano Eutekne*, 15 aprile 2020, «la norma sposta dunque sulle banche le aspettative dei beneficiari di una rapida erogazione, caricando le medesime dei connessi "rischi operativi"», ragion per cui «una istruttoria da parte della banca, seppur semplificata, resta comunque necessaria».

Nel modulo per la richiesta di garanzia al Fondo centrale di garanzia PMI ex art. 13, 1° co., lett. m), del decreto «Liquidità» – reso disponibile il 14 aprile 2020 sul sito del Fondo, www.fondidigaranzia.it – il soggetto richiedente dichiara «di impegnarsi a trasmettere al Gestore del Fondo ovvero al soggetto richiedente tutta la documentazione necessaria per effettuare i controlli orientati all'accertamento della veridicità dei dati contenuti nel modulo di richiesta e dell'effettiva destinazione dell'agevolazione del Fondo e di essere a conoscenza che il soggetto richiedente, per le medesime finalità, potrà inviare al Gestore documentazione riguardante i dati andamentali dell'impresa provenienti dalla Centrale Rischi di Banca d'Italia o da altra società privata di gestione di sistemi di informazione creditizia», esplicitando altresì le finalità per le quali è stata richiesta l'operazione finanziaria.

Il 1° co. della norma precisa che la garanzia in questione sarà offerta da SACE s.p.a.³⁴ sino al 31 dicembre 2020, per le imprese con sede in Italia, le quali siano state «colpite dall'epidemia COVID-19», diverse da banche o altri soggetti autorizzati all'esercizio del credito.

L'impegno assunto da SACE s.p.a. è pari a complessivi 200 miliardi di euro, di cui almeno 30 miliardi devono essere destinati alle piccole e medie imprese – «come definite dalla Raccomandazione della Commissione Europea n. 2003/361/CE, *ivi* inclusi i lavoratori autonomi e i liberi professionisti titolari di partita IVA» – che abbiano già sfruttato «pienamente» la loro capacità di accesso al Fondo centrale di garanzia PMI.

La garanzia, «in conformità con la normativa europea in tema di aiuti di Stato»³⁵, è offerta per finanziamenti di durata non superiore a 6 anni, con la possibilità di avvalersi di un periodo di preammortamento di durata pari al più a 24 mesi (art. 1, 2° co., lett. a).

Il beneficiario deve essere, nondimeno, in possesso di alcuni requisiti qualitativi, individuati dalla successiva lett. b) del 2° co.: al 31 dicembre 2019 non deve rientrare nella categoria delle imprese in difficoltà ai sensi del Regolamento (UE) n. 651/2014, del Regolamento (UE) n. 702/2014 e del Regolamento (UE) n. 1388/2014³⁶; e al 29 febbraio 2020 non deve presentare – presso l'intero sistema bancario e non nei confronti del solo ente finanziatore – esposizioni deteriorate.

Inoltre, deve assumersi specifici impegni³⁷: non deve approvare la distribuzione di dividendi o il riacquisto delle azioni nel corso del 2020

³⁴ Come specificato nei considerando introduttivi del decreto, «SACE S.p.A. in virtù della specializzazione acquisita nella valutazione del merito di credito delle aziende e dei rischi, nonché nella determinazione del prezzo congruo delle garanzie, appare il soggetto idoneo a svolgere la funzione di rilascio delle garanzie secondo il regime previsto dalla Comunicazione della Commissione Europea del 19 marzo 2020, ampliando, tramite la concessione di diritto della garanzia dello Stato sugli impegni da questa assunti, la capacità finanziaria di rilascio di garanzie sul credito e sulla copertura di rischi di mercato».

³⁵ L'efficacia delle previsioni di cui ai primi nove commi dell'art. 1 è stata subordinata, ai sensi del 12° co., all'approvazione della Commissione Europea di cui all'art. 108 T.F.U.E.

³⁶ Nel documento illustrativo disponibile sul sito di SACE s.p.a. – dedicato alla «Garanzia dello Stato su Finanziamenti concessi dalle banche» – sono riportati, nell'*Annex 1*, i requisiti che «identificano l'assenza di condizioni di difficoltà finanziaria». Tra questi figurano l'incidenza delle perdite d'esercizio sul patrimonio netto inferiore al 50%, nonché – per le imprese diverse dalle PMI – il rapporto tra ammontare dei debiti e patrimonio netto inferiore a 7,5 negli ultimi due anni e il rapporto tra *Ebitda* (o margine operativo lordo) e oneri finanziari maggiore a 1 (anche in questo caso negli ultimi due anni).

³⁷ Elencati, rispettivamente, alle lett. i), l) e n) del 2° co. dell'art. 1.

(vincolo da estendere anche alle altre imprese del gruppo residenti in Italia)³⁸; deve gestire i livelli occupazionali mediante accordi sindacali; deve destinare il finanziamento ottenuto al sostegno dei costi del personale, di investimenti o capitale circolante impiegati in stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali in Italia (come da documentato e attestato del legale rappresentante).

Per quanto concerne l'importo del prestito garantito (lett. c)³⁹, è stabilito un ammontare massimo dato dal maggiore tra *i*) il 25% del fatturato annuo dell'impresa nel 2019, risultante dal bilancio o dalla dichiarazione fiscale, e *ii*) il doppio dei costi del personale per il medesimo anno, come indicati in bilancio oppure, ove questo non sia stato approvato, da dati certificati.

Questo secondo riferimento è l'unico previsto per le imprese che abbiano iniziato la propria attività successivamente al 31 dicembre 2018, per le quali è possibile prendere in considerazione i costi del personale attesi per i primi due anni di attività, documentati e attestati dal legale rappresentante della impresa.

La garanzia, come prevede la lett. g), è destinata a coprire finanziamenti di nuova erogazione, concessi successivamente al 9 aprile 2020, il cui costo «deve essere inferiore al costo che sarebbe stato richiesto dal soggetto o dai soggetti eroganti per operazioni con le medesime caratteristiche ma prive di garanzia, come documentato e attestato dal rappresentante legale dei suddetti soggetti eroganti» (così la lett. h). Ciò al fine di «mitigare effetti speculativi e assicurare che i vantaggi della garanzia siano trasferiti all'economia reale», come puntualizzato nella relazione illustrativa al decreto.

La percentuale di copertura⁴⁰, regolata alla successiva lett. d), varia in misura decrescente in ragione dell'ammontare del fatturato e del numero di dipendenti dell'impresa, da un massimo del 90% dell'importo finanziato (per imprese con meno di 5 mila dipendenti in Italia e fatturato sino a 1,5 miliardi di euro) ad un minimo del 70% (per le imprese che, a prescindere dalla forza lavoro impiegata, hanno un fatturato superiore a 5 miliardi di euro).

La garanzia è a prima richiesta, esplicita, irrevocabile e «conforme ai requisiti previsti dalla normativa di vigilanza prudenziale ai fini della migliore

³⁸ Il fine è quello di assicurare che «l'impiego delle risorse sia destinato principalmente ad investimenti produttivi», come si legge nella relazione illustrativa al decreto.

³⁹ Ulteriori precisazioni sulla determinazione dei parametri in questione sono fornite al successivo 3° co.

⁴⁰ «In concorso paritetico e proporzionale tra garante e garantito nelle perdite per mancato rimborso del finanziamento».

mitigazione del rischio» (lett. f), non è gratuita e l'ammontare delle commissioni annuali è disciplinato alla lett. e) del 2° co. dell'art. 1.

Inoltre, la garanzia in questione è controgarantita di diritto dallo Stato, a prima richiesta e senza regresso: trattasi di garanzia esplicita, incondizionata e irrevocabile, estendendosi al rimborso del capitale, al pagamento degli interessi e di ogni altro onere accessorio, al netto delle commissioni ricevute per le medesime garanzie (art. 1, 5° co.).

Per il rilascio delle garanzie di SACE s.p.a., la procedura è differenziata, distinguendosi i finanziamenti a favore di imprese con meno di 5 mila dipendenti in Italia ed un fatturato inferiore a 1,5 miliardi di euro (6° co.), da quelli nei confronti di imprese beneficiarie che superano uno dei due parametri (7° co.): per le prime, è prevista una procedura semplificata, che consente di accedere alla garanzia di SACE s.p.a. solo all'esito positivo della delibera di erogazione del finanziamento da parte del soggetto finanziatore, al quale spetta la presentazione della richiesta di emissione della garanzia e che, a sua volta, procederà all'erogazione del finanziamento garantito soltanto a seguito delle verifiche effettuate da SACE⁴¹; per le seconde, il rilascio della garanzia è subordinato alla decisione assunta con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico, sulla base dell'istruttoria trasmessa dalla stessa SACE s.p.a. e tenendo in considerazione l'attività che l'impresa beneficiaria svolge in Italia⁴².

Le operazioni di garanzia disciplinate dall'art. 1 del decreto «Liquidità» possono essere oggetto di appositi decreti del Ministro dell'economia e delle finanze, in punto di modalità attuative ed operative, nonché di integrazione dei requisiti richiesti (così il 10° co.), mentre è prevista sin d'ora la rendicontazione periodica da parte dei soggetti finanziatori alla SACE s.p.a., al fine di «riscontrare il rispetto da parte dei soggetti finanziati e degli stessi soggetti finanziatori degli impegni e delle condizioni» previsti dall'art. 1, su cui la società deve riferire periodicamente al Ministero (9° co.).

4. Le esposizioni creditizie deteriorate.

⁴¹ Precisamente, la lett. b) del 6° co. dell'art. 1 stabilisce che gli intermediari «trasmettono la richiesta di emissione della garanzia a SACE s.p.a. e quest'ultima processa la richiesta, verificando l'esito positivo del processo deliberativo del soggetto finanziatore ed emettendo un codice unico identificativo del finanziamento e della garanzia».

⁴² La valutazione è effettuata considerando i seguenti elementi: «a) contributo allo sviluppo tecnologico; b) appartenenza alla rete logistica e dei rifornimenti; c) incidenza su infrastrutture critiche e strategiche; d) impatto sui livelli occupazionali e mercato del lavoro; e) peso specifico nell'ambito di una filiera produttiva strategica».

Come emerge ad una prima lettura delle disposizioni contenute tanto nel decreto «Cura Italia» quanto nel decreto «Liquidità»⁴³, al sistema bancario è stato affidato un ruolo centrale per traghettare le imprese danneggiate dalla pandemia oltre la situazione emergenziale ed i suoi strascichi.

Ne è ben consapevole Banca d'Italia, che, nella raccomandazione diffusa il 10 aprile 2020, ha sottolineato come agli intermediari sia richiesto «un impegno importante, sia per l'oggettiva difficoltà in cui versano tutti i settori di attività economica, incluso quello della finanza, sia in relazione alla rapida evoluzione della normativa emergenziale»⁴⁴.

Senza addentrarsi, in queste brevi considerazioni a prima lettura, in attesa della conversione dei decreti «Cura Italia» e «Liquidità», sui tecnicismi sottostanti alla complessa regolamentazione della vigilanza prudenziale sulle banche, da un lato, e all'applicazione dei criteri di valutazione degli attivi bancari ai fini della predisposizione dei conti annuali e dei conti consolidati – *IAS/IFRS compliant*⁴⁵ – degli istituti di credito, vale la pena di interrogarsi sull'impatto che le misure di sostegno alla liquidità delle imprese potrebbero avere sui *ratios* patrimoniali delle banche.

A porsi sono, tra le altre, questioni correlate alla qualità dei crediti, tanto quelli preesistenti all'emergenza epidemiologica quanto quelli che, come è verosimile ritenere, sorgeranno nei mesi a venire, a fronte delle erogazioni concesse a favore delle imprese in tensione finanziaria.

I crediti deteriorati – *non profit exposures* (NPE)⁴⁶ – assumono rilevanza, in generale, e pur con diverse sfumature (via via più restrittive), sia ai fini delle

⁴³ Per entrambi, alla data in cui si scrive, è ancora in corso l'*iter* di conversione in legge.

⁴⁴ La rilevanza delle banche e degli intermediari finanziari è ricordata anche nella Comunicazione della Commissione Europea del 19 marzo 2020, recante il «Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19» – pubblicata in *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea* del 20 marzo 2020, C 91 I/1 e oggetto di un primo *addendum* in data 3 aprile 2020 – nella quale, al punto 5, si precisa che «le banche e gli altri intermediari finanziari hanno un ruolo fondamentale nel far fronte agli effetti dell'epidemia di COVID-19 mantenendo il flusso di credito all'economia. Se il flusso di credito sarà assoggettato a forti limitazioni, l'attività economica subirà un brusco rallentamento poiché le imprese avranno difficoltà a pagare i propri fornitori e dipendenti. In tale contesto è opportuno che gli Stati membri possano adottare misure per incentivare gli enti creditizi e gli altri intermediari finanziari a continuare a svolgere il proprio ruolo e a sostenere le attività economiche nell'UE».

⁴⁵ Come noto, gli schemi e le regole di compilazione del bilancio bancario sono contenuti nella Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 di Banca d'Italia (e sue successive modifiche).

⁴⁶ In argomento, si vedano le «Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)», diffuse dalla Banca Centrale Europea nel mese di marzo 2017; nonché le «Linee guida per le banche *Less Significant* italiane in materia di gestione di crediti deteriorati», predisposte dalla Banca d'Italia nel mese di gennaio 2018.

segnalazioni di vigilanza cui sono tenuti gli intermediari⁴⁷, sia in relazione ai requisiti patrimoniali prudenziali di cui al Regolamento (UE) n. 575/2013 (noto come *Capital Requirements Regulation*, in breve CRR)⁴⁸, nonché nella predisposizione dei bilanci degli istituti di credito, conformi ai principi contabili internazionali, e, segnatamente, al principio *IFRS 9* – «Strumenti finanziari»⁴⁹ – il quale si fonda su un approccio *expected credit loss*, proiettato in una dimensione *forward looking* nella quantificazione delle perdite (attese, per l'appunto) sui crediti⁵⁰, fortemente influenzate da incrementi significativi del rischio di credito.

⁴⁷ Regolamento di esecuzione della Commissione (UE) n. 680/2014 del 16 aprile 2014, e sue successive modificazioni, che «stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda le segnalazioni degli enti a fini di vigilanza conformemente al Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio».

⁴⁸ Ai sensi dell'art. 47 bis, par. 3, del Regolamento (UE) n. 575/2013 del 26 giugno 2013, sono classificate come esposizioni deteriorate, rilevanti ai fini dell'art. 36, par. 1, lett. m) – vale a dire ai fini della determinazione degli importi da dedurre dagli elementi del capitale primario di classe 1, dovendosi procedere ad una deduzione per «l'importo applicabile della copertura insufficiente per le esposizioni deteriorate» – le seguenti esposizioni:

- «a) le esposizioni in relazione alle quali si ritiene che sia intervenuto un default ai sensi dell'articolo 178;
- b) le esposizioni che si ritiene abbiano subito una riduzione di valore ai sensi della disciplina contabile applicabile;
- c) le esposizioni in prova ai sensi del paragrafo 7, qualora siano state accordate misure di concessione aggiuntive o qualora le esposizioni siano scadute da oltre 30 giorni;
- d) le esposizioni in forma di impegno che, qualora utilizzato o altrimenti attivato, non verrebbe probabilmente rimborsato in modo integrale senza escussione delle garanzie reali;
- e) le esposizioni sotto forma di garanzia finanziaria che sarebbe probabilmente attivata dalla parte garantita, compresi i casi in cui l'esposizione garantita sottostante soddisfa i criteri per essere considerata deteriorata.

Ai fini della lettera a), nei casi in cui l'ente abbia in bilancio esposizioni verso un debitore scadute da oltre 90 giorni le quali rappresentano più del 20% del totale delle esposizioni in bilancio verso il medesimo debitore, tutte le esposizioni in bilancio e fuori bilancio verso detto debitore sono considerate deteriorate».

⁴⁹ *Endorsed* con il Regolamento (UE) n. 2016/2067 del 22 novembre 2016, che ha sostituito il previgente *IAS 39* («Strumenti finanziari. Classificazione e valutazione»).

⁵⁰ In breve: la valutazione è effettuata seguendo un approccio a tre stadi:

- stadio 1 («*Performing*»). Trattasi di posizioni con rischio creditizio basso, per le quali la stima della perdita attesa viene considerata con riferimento a portafogli collettivi per un periodo di 12 mesi;
- stadio 2 («*Under Performing*»). Sono posizioni con rischio creditizio intermedio, per le quali si verificano inadempienze prolungate nel tempo o un peggioramento a livello di *rating*, nonché evidenti difficoltà economiche o finanziarie. L'orizzonte temporale ai fini della quantificazione delle perdite è pari alla durata contrattuale residua;
- stadio 3 («*Non Performing*»). Le posizioni così qualificate hanno rischio creditizio alto, potendosi già essere manifestata una perdita, che richiedono una valutazione analitica per ciascuna singola esposizione.

Si tratta di profili tra loro strettamente interconnessi, in quanto, tra le esposizioni deteriorate rilevanti ai fini del par. 3 dell'art. 47 *bis* del Regolamento (UE) n. 575/2013 figurano, alla lett. b), quelle che «si ritiene abbiano subito una riduzione di valore ai sensi della disciplina contabile applicabile».

Sicché un deterioramento della qualità del credito erogato si riflette non solo nell'appostazione di maggiori rettifiche di valore, con conseguente compressione dei risultati dell'esercizio, ma anche nella determinazione dei *ratios* patrimoniali degli istituti di credito, incidendo tanto sul denominatore (*risk weighted assets*, vale a dire gli attivi ponderati per il rischio), quanto al numeratore, comportando la necessità di effettuare deduzioni, più o meno consistenti, dai fondi propri della banca (segnatamente dagli elementi del capitale primario di classe 1, noto come CET 1).

Non solo. Tra le esposizioni deteriorate che rilevano ai fini del par. 3 dell'art. 47 *bis* del Regolamento n. 575/2013 sono comprese quelle per le quali si ritiene «sia intervenuto un *default* ai sensi dell'articolo 178»: norma, quest'ultima, che riconduce il *default* del debitore al verificarsi di almeno uno degli eventi indicati nella suddetta disposizione normativa, vale a dire *i*) qualora l'ente ritenga «improbabile che, senza il ricorso ad azioni quale l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie verso l'ente stesso, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni», e *ii*) la sussistenza di un «arretrato» di oltre 90 giorni su un'obbligazione creditizia rilevante per l'ente.

Muovendo poi dall'individuazione delle esposizioni deteriorate alla determinazione delle correlate deduzioni dagli elementi del capitale primario di classe 1, si rammenta che, ai sensi del par. 1 dell'art. 47 *quater* del Regolamento n. 575/2013, occorre tener conto non soltanto della parte non garantita delle esposizioni deteriorate, ma anche di quella garantita, definita come «la parte dell'esposizione che, ai fini del calcolo dei requisiti di fondi propri a norma della parte tre, titolo II, è considerata coperta da protezione del credito di tipo reale o di tipo personale o integralmente e completamente garantita da ipoteche».

5. Le indicazioni delle *Authorities* europee e di Banca d'Italia.

Nello scenario dianzi brevemente tratteggiato, ben si comprendono i timori correlati ad un peggioramento dei *ratios* patrimoniali degli istituti di credito, espressi financo nella relazione illustrativa del d.l. n. 23/2020⁵¹.

In proposito, in un comunicato stampa della *European Banking Authority* del 14 aprile 2020, in cui sono stati diffusi i dati del “*risk dashboard*” relativi al 4° trimestre del 2019 – nei quali, pertanto, non sono ancora riflessi in alcun modo gli effetti della pandemia – si rileva come i *ratios* patrimoniali delle banche europee e la qualità dei loro attivi siano migliorati, ancorché consti di un decremento in termini di redditività netta, sintetizzato dal peggioramento dell'indice *Roe*⁵².

Una situazione, questa, che ha spinto l'EBA ad un cauto ottimismo sulla capacità di fronteggiare lo sforzo cui saranno chiamate le banche nei mesi (se non negli anni) a venire⁵³, pur nella piena consapevolezza degli attesi

⁵¹ Trattando delle misure introdotte all'art. 5, concernenti il differimento dell'entrata in vigore del Codice della crisi e dell'insolvenza, si è rilevato che «la data di entrata in vigore è stata quindi di fatto spostata di un anno, allorquando non solo la fase peggiore della crisi si sarà auspicabilmente esaurita, ma anche saranno state attuate – a livello nazionale ed internazionale – tutte quelle misure (si pensi solo alla revisione dei requisiti patrimoniali delle banche che, in un panorama di massiccio incremento delle sofferenze, necessiteranno di un'adeguata rivalutazione, ma si pensi anche ad una revisione complessiva degli indici economici) che appaiono necessarie perché il Codice possa operare con concrete possibilità di successo».

Timori manifestati anche dalla Commissione Europea, che nel «Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19» del 19 marzo 2020 ha precisato, al punto 7, che «se, a causa dell'epidemia di COVID-19, le banche dovessero aver bisogno di sostegno diretto sotto forma di ricapitalizzazione della liquidità o di misure per le attività deteriorate, occorrerebbe valutare se tale misura soddisfa le condizioni di cui all'articolo 32, paragrafo 4, lettera d), punti i), ii) o iii) della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio. Qualora queste ultime condizioni fossero soddisfatte, la banca che riceve tale sostegno diretto non sarebbe considerata in condizione di dissesto o rischio di dissesto. Dal momento che si tratta di misure prese per affrontare problemi legati all'epidemia di COVID-19, rientrerebbero nel campo di applicazione del punto 45 della comunicazione sul settore bancario, che prevede un'eccezione all'obbligo della condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati».

⁵² Acronimo di *Return on equity*, che misura la redditività del capitale proprio di un'impresa.

⁵³ Si legge, nel comunicato stampa, che «*sound capital positions should enable EU banks to weather expected upcoming impacts stemming from the Coronavirus crisis and to provide lending to the economy at the time of need. The recent supervisory measures will also ensure that banks can efficiently deploy their capital buffers during the unfolding crisis. In addition, the suspension of dividends and variable remuneration aim at maintaining banks' sound capital base*».

deterioramenti negli attivi bancari nei prossimi trimestri⁵⁴ e delle ombre sulla redditività degli istituti di credito, derivanti dal combinato effetto di crescenti oneri per fronteggiare i rischi e decrescenti proventi derivanti da commissioni.

Ragion per cui, l’Autorità Bancaria Europea ha incoraggiato le Autorità di vigilanza nazionali a sfruttare appieno tutti i margini di flessibilità concessi dalla regolamentazione vigente, volta ad assicurare che le banche siano dotate di fondi propri adeguati e *liquidity buffers*, che consentano di assorbire le perdite derivanti dalla congiuntura economica negativa⁵⁵. Indicazioni, queste, accompagnate da solleciti concernenti l’astensione dalla distribuzione di dividendi o da acquisti di azioni proprie⁵⁶, nonché dall’invito alle competenti Autorità di richiedere la revisione delle politiche di remunerazione, in particolare delle componenti variabili, da fissare a livelli conservativi⁵⁷.

L’EBA, inoltre, è intervenuta al fine di fornire alcune indicazioni sull’applicazione della disciplina prudenziale in materia di *default*, *forbearance*⁵⁸ e *IFRS 9*⁵⁹, puntualizzando che eventuali moratorie («*public or private*») adottate per fronteggiare le conseguenze della pandemia non devono essere automaticamente considerate come «misure di concessione»⁶⁰,

⁵⁴ Nonostante, si legge nel comunicato stampa, «*extensive monetary and fiscal stimulus programmes as well as policy responses such as guidance on debt moratoria might provide some relief to banks and their customers*».

⁵⁵ In questi termini v. «*EBA statement on actions to mitigate the impact of COVID-19 on the EU banking sector*», diffuso il 12 marzo 2020.

⁵⁶ Nello *statement* datato 31 marzo 2020 – «*on dividends distribution, share buybacks and variable remuneration*» – si legge che «*the capital relief resulting from the measures adopted by competent authorities in response to COVID 19 crisis are to be used to finance the corporate and household sectors and not to increase the distribution of dividends or make share buybacks for the purpose of remunerating shareholders*».

⁵⁷ Si rileva, nel già citato *statement* del 31 marzo 2020, che «*to achieve an appropriate alignment with risks stemming from the COVID-19 pandemic a larger part of the variable remuneration could be deferred for a longer period and a larger proportion could be paid out in equity instruments*».

⁵⁸ Ovverosia le misure c.d. «di concessione» adottate dagli istituti di credito al fine di consentire al debitore di ritornare *in bonis*, disciplinate dall’art. 47 *ter* del Regolamento n. 575/2013.

⁵⁹ V. lo «*statement on the application of the prudential framework regarding Default, Forbearance and IFRS9 in light of COVID19 measures*» del 25 marzo 2020.

⁶⁰ Nelle successive «*Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the COVID-19*», diffuse dall’EBA il 2 aprile 2020, sono stati individuati i requisiti che le moratorie devono presentare per non costituire «misure di concessione», specificando che «*the payment moratoria do not trigger forbearance classification and the assessment of distressed restructuring if they are based on the applicable national law or on an industry- or sector-wide private initiative agreed and applied broadly by relevant credit institutions*».

ancorché ciò non rimuova l'obbligo, per gli istituti di credito, di valutare la qualità del credito delle suddette esposizioni e di indentificare qualsiasi situazione in cui emergano improbabilità di adempimento.

Con precipuo riferimento all'applicazione del principio contabile internazionale *IFRS 9*, l'Autorità Bancaria Europea ha rimarcato il grado di discrezionalità pur sempre sotteso alle valutazioni che esso richiede in termini di «significativo incremento del rischio di credito», il quale non sussisterebbe automaticamente per la sola adesione a misure di moratoria finalizzate a contenere l'impatto dell'emergenza pandemica.

Per l'EBA, gli istituti di credito sono chiamati a distinguere⁶¹ tra debitori per i quali il merito creditizio non dovrebbe essere significativamente inciso dalla situazione contingente nel lungo termine, da quelli che, viceversa, è improbabile che riescano a ripristinare la propria affidabilità.

In questo contesto, nondimeno, occorrerà tenere in considerazione la mitigazione delle perdite attese derivante dall'esistenza di garanzie pubbliche e *collateral*.

Sulle implicazioni contabili che la pandemia comporta nella quantificazione delle perdite attese su crediti in conformità al principio *IFRS 9*, si è espressa, in data 25 marzo 2020, anche la *European Securities and Markets Authority* (ESMA), in un *public statement*.

Tra i vari profili affrontati, si è focalizzata l'attenzione anche sulle garanzie pubbliche, che, di per sé – come rilevato nel *public statement* – non incidono sulla valutazione dell'incremento significativo del rischio di credito: nondimeno, al ricorrere di determinate condizioni, esse potranno rilevare ai fini della determinazione della *expected credit loss*.

Anche Banca d'Italia si è espressa su questi profili, con precipuo riferimento agli effetti della moratoria prevista dall'art. 56 del d.l. n. 18/2020, nelle osservazioni formulate sul disegno di legge A.S. 1766, relativo alla conversione del decreto «Cura Italia»⁶².

⁶¹ «*Exercising this discrimination would contribute to mitigate any potential cliff effect of transfers between stages and would help to avoid exaggerating the effects of the shock*», come specificato nello *statement* del 25 marzo.

⁶² Datate 25 marzo 2020 e presentate alla 5° commissione – «Programmazione economica e Bilancio» – del Senato della Repubblica. In esse si rileva espressamente che «la moratoria dei prestiti potrebbe risultare la misura di sostegno alle imprese più efficace tra quelle introdotte dal decreto. Nei periodi di rapido deterioramento delle prospettive economiche e di elevata incertezza sulla durata e l'intensità di una recessione, infatti, gli intermediari non solo tendono ad adottare criteri più restrittivi nella concessione di nuovi prestiti ma rivedono anche le condizioni contrattuali di quelli concessi in passato, ad esempio abbreviandone le scadenze o riducendone l'importo. Nell'attuale congiuntura, è verosimile che le tensioni

In esse, si rileva che, di per sé, la moratoria dovrebbe essere neutra «dal punto di vista attuariale», non comportando perdite per la banca⁶³, non determinando «automaticamente una riclassificazione da *performing* a deteriorato»⁶⁴.

Contabilmente, si è aggiunto, la posizione dovrà essere trattata in conformità con quanto previsto dal principio contabile internazionale *IFRS 9*, precisando che, in linea generale, «la moratoria non dovrebbe determinare automaticamente e di per sé l'incremento significativo del rischio di credito che impone una riclassificazione dallo stadio 1 allo stadio 2», con conseguente variazione nel calcolo delle rettifiche di valore.

Inoltre, per «attenuare gli effetti sui bilanci bancari di un possibile peggioramento significativo nella qualità del credito al termine del periodo di moratoria», è stata introdotta la garanzia pubblica, a copertura (solo) parziale delle esposizioni interessate, attivabile in caso di inadempimento del debitore.

Come precisato nelle osservazioni di Banca d'Italia, non trattandosi di garanzia a prima richiesta, essa «non comporta una riduzione degli assorbimenti patrimoniali delle banche» e dovrebbe consentire di abbattere le perdite sui prestiti deteriorati concessi alle imprese oggetto della garanzia pubblica: considerando una perdita prossima al 70% dell'importo nominale – indicata, nel documento, come la perdita media stando ai dati più recenti – la banca rimarrebbe così incisa “soltanto” per il 37% dell'importo finanziato, sfruttando l'abbattimento delle perdite derivante dall'escussione della garanzia.

6. Osservazioni conclusive.

Le misure di sostegno alla liquidità delle imprese ricadono, in larga parte, sulle spalle del sistema bancario, ancorché (in parte) opportunamente coperte

finanziarie delle imprese possano derivare soprattutto dalla revisione contrattuale dei prestiti già in essere, in quanto la domanda di nuovi finanziamenti risulterà inevitabilmente condizionata dal calo dei volumi produttivi e dalla revisione dei piani di investimento».

⁶³ «O benefici per l'impresa (salvo quello, desiderato, di fornire sollievo a situazioni di tensione di liquidità».

⁶⁴ Sul punto si veda anche la comunicazione di Banca d'Italia del 23 marzo 2020, recante «Precisazioni in materia di segnalazioni alla Centrale dei rischi», ove si chiarisce che «il soggetto finanziato non potrà essere classificato a sofferenza dal momento in cui il beneficio è stato accordato».

da garanzia pubblica⁶⁵, per il tramite del Fondo centrale di garanzia PMI e di SACE s.p.a.⁶⁶.

Molteplici sono le questioni sollevate da questi interventi, sulla cui effettiva capacità di sostenere il tessuto imprenditoriale del nostro Paese è troppo presto per pronunciarsi, *a fortiori* considerando il rapido avvicinarsi dei provvedimenti normativi ed i tempi di attuazione delle misure.

Sostenere la liquidità delle imprese consentendo una moratoria – a certe condizioni, come visto – sui debiti pregressi e agevolando l'erogazione di nuovi finanziamenti mediante la concessione di garanzie pubbliche⁶⁷, può sì

⁶⁵ Come rilevato dalla Commissione Europea il 19 marzo 2020, al punto 24 del «Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19», «al fine di garantire l'accesso alla liquidità alle imprese che si trovano in una situazione di improvvisa carenza, le garanzie pubbliche sui prestiti per un periodo e un importo del prestito limitati possono costituire una soluzione adeguata, necessaria e mirata nelle attuali circostanze». Nella suddetta comunicazione, oltre agli aiuti sotto forma di garanzie, sono indicate anche misure di sostegno in termini di tassi di interesse agevolati per i prestiti, veicolabili, al pari delle garanzie, direttamente dallo Stato o per il tramite degli enti creditizi (punto 28). Come precisato al successivo punto 29, nondimeno, «anche se sono direttamente destinati alle imprese che devono far fronte a un'improvvisa carenza di liquidità e non agli enti creditizi o ad altri enti finanziari, gli aiuti in oggetto possono anche costituire un vantaggio indiretto per questi ultimi. Tuttavia, tali aiuti indiretti non hanno l'obiettivo di preservare o ripristinare la redditività, la liquidità o la solvibilità degli enti creditizi. Di conseguenza, la Commissione ritiene che tali aiuti non dovrebbero essere qualificati come sostegno finanziario pubblico straordinario - ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 28, della direttiva che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, punto 29, del regolamento che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico - e che non dovrebbero essere valutati alla luce delle norme sugli aiuti di Stato applicabili al settore bancario».

⁶⁶ Cui si aggiunga Cassa depositi e prestiti, chiamata in causa direttamente dall'art. 57 del d.l. «Cura Italia», in relazione al quale, nelle osservazioni presentate da Banca d'Italia il 25 marzo 2020, si è osservato che, «per quanto di difficile valutazione, in assenza di un decreto attuativo, il provvedimento introduce cambiamenti strutturali nell'assetto delle garanzie pubbliche non strettamente derivanti dalle necessità dettate dall'emergenza Covid-19. La norma, infatti, istituisce in via permanente un nuovo fondo di garanzia per le grandi imprese, complementare rispetto al Fondo per le piccole e medie imprese. La misura è indirizzata ad aziende che hanno subito gli effetti negativi della crisi epidemiologica ma destina un ammontare rilevante di risorse pubbliche ad aziende che presentano, in media, condizioni finanziarie e capacità di accesso a nuovi finanziamenti migliori rispetto al resto del sistema produttivo. Inoltre, a differenza del Fondo per le PMI, questo strumento potrebbe garantire anche portafogli di prestiti già in essere, consentendo alle banche un corrispondente abbattimento dei requisiti di capitale».

⁶⁷ Non sempre con copertura integrale dell'esposizione e limitate alle dotazioni complessivamente riconosciute per far fronte alle specifiche misure previste dal d.l. «Cura Italia» e al d.l. «Liquidità».

alleviare temporaneamente la tensione finanziaria conseguente all'emergenza pandemica, ma solo ove consenta alle imprese di riattivare un ciclo produttivo virtuoso, recuperando i fatturati evaporati e ripristinando il ciclo finanziario ordinario, onde evitare che le misure approntate si traducano in un peggioramento (più o meno irreversibile) della posizione finanziaria dei prenditori⁶⁸.

In questa prospettiva, le misure predisposte sono destinate, in larga parte, a soggetti che, prima del dilagare dell'epidemia da COVID-19, non presentavano esposizioni deteriorate: la scelta di favorire i debitori, in senso lato, *in bonis* parrebbe costituire una selezione naturale di quei soggetti che, astrattamente, dovrebbero avere maggiori possibilità di superare le difficoltà finanziarie contingenti, ancorché sorga spontaneo domandarsi quale possa essere la sorte di tutti coloro che, per una ragione o per l'altra, non rispondono ai requisiti soggettivi previsti dalle norme⁶⁹.

Un contesto, questo, nel quale si inseriscono, a cascata, gli effetti che tali interventi di sostegno della liquidità avranno sul sistema bancario, in quanto, se è pur vero che numerose sono le misure adottate per mitigare l'impatto che un massiccio deterioramento qualitativo dei crediti potrebbe avere sulle banche – a partire da un allentamento dei requisiti prudenziali, annunciato dalla Banca Centrale Europea il 12 marzo 2020, passando per i margini di discrezionalità consentiti dall'applicazione dell'*IFRS 9*, sino alle previsioni in tema di dismissione delle *non performing exposures*⁷⁰ – molto dipenderà dall'entità delle inadempienze che, a conti fatti e in mancanza di modifiche nella normativa di riferimento⁷¹, resteranno “sul groppone” del sistema bancario.

⁶⁸ In proposito, si veda la proposta di L. STANGHELLINI, P. RINALDI, *Trasformazione dei prestiti Covid-19 in strumenti finanziari partecipativi (sfp) un'idea per far ripartire il sistema delle imprese*, in www.ilcaso.it, 3 aprile 2020, i quali osservano che «per le imprese si pone: 1) un problema di liquidità a brevissimo termine; 2) un non meno grave problema di capitalizzazione a medio termine. Le banche non possono da sole risolvere né il primo né il secondo problema, se non con concessioni di credito che espongono a rischi indebiti gli amministratori e possono mettere in pericolo la stabilità della banca».

⁶⁹ Nella già ricordata raccomandazione del 10 aprile 2020, Banca d'Italia ha sollecitato gli intermediari ad «ampliare l'ambito di applicazione dei provvedimenti emanati dal Governo», valutando l'opportunità di estendere, su base volontaria, le iniziative previste anche ai soggetti che «potrebbero versare in situazioni di difficoltà» o per rapporti contrattuali non ancora inclusi nei provvedimenti governativi.

⁷⁰ Da ultimo, si veda l'art. 55 del decreto «Cura Italia».

⁷¹ Come si legge nelle linee guida dell'EBA del 2 aprile 2020, l'Autorità è «*supportive of the measures and initiatives taken in the Member States to address the economic consequences of the COVID-19 pandemic. The EBA sees the payment moratoria as effective tools to address*

short-term liquidity difficulties caused by the limited or suspended operation of many businesses and individuals. However, it must also be stressed that, especially in difficult economic circumstances, it is particularly important to ensure that risk is identified and measured in a true and accurate manner».

**L'INCURSIONE DEL D.L. 17 MARZO 2020, N. 18 IN TEMA DI OBBLIGAZIONI
NON ADEMPIUTE E RESPONSABILITÀ DEL DEBITORE.***

di ALESSANDRO MONTEVERDE

SOMMARIO: 1. Contestualizzazione dell'art. 91 D.l. 17 marzo 2020, n. 18. – 2. La forza maggiore nella legislazione (cenni). – 3. *Ratio* dell'intervento legislativo. – 3.1. Problemi formali. – 3.2. Problemi esegetici. – 3.3. Limiti applicativi: per i richiami operati – 3.4. (segue) ... e per quelli omessi – 3.5. Problemi processuali. – 4. Soluzioni alternative.

1. Contestualizzazione dell'art. 91 D.l. 17 marzo 2020, n. 18.

La situazione emergenziale reca con sé problemi giuridici vecchi e nuovi; solo col tempo potranno apprezzarsi pienamente le implicazioni sistematiche di certi interventi del legislatore.

Il dato di partenza – comune, si può dire, a tutta la normativa, primaria e secondaria, succedutasi ed affastellatasi in un paio di mesi scarsi (dall'ultima decade di febbraio alla prima di aprile 2020) – è palese: l'inaspettata ed improvvisa pandemia che ha rapidamente messo in ginocchio il mondo intero, tanto da prospettare concretamente scenari apocalittici non solo di carattere medico ma anche di tipo economico, ha reso e rende necessari interventi urgenti e strutturali insieme. Fra le varie questioni, la paralisi di molte attività produttive, la grave crisi finanziaria, la necessità di massicci interventi pubblici, per sopperire al repentino venir meno del lavoro e del guadagno per molti attori del mercato, hanno moltiplicato i casi in cui una parte, giuridicamente obbligata ad adempiere la prestazione, si trovi in condizione di non poterlo fare²³⁷.

La situazione emergenziale, come si diceva, ha indotto il governo italiano a prevedere norme eccezionali e temporanee deroghe al diritto comune. Fra esse, solo per ricordarne alcune che più direttamente interessano il diritto civile e commerciale, introdotte dal D.l. 8 aprile 2020, n. 23, la sospensione

*La pubblicazione del presente contributo è già stata anticipata in www.ilcaso.it, 20 aprile 2020.

²³⁷ Sull'inadempimento delle obbligazioni la letteratura è sterminata. Fra le molte opere dedicate al tema, v. G. VISINTINI, *Inadempimento e mora del debitore – Artt. 1218-1222*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger e diretto da Busnelli, Milano, 2006; P. TRIMARCHI, *Il contratto: inadempimento e rimedi*, Milano, 2010; Ambrosoli, *Inadempimento del contratto e risarcimento del danno*; S. MAZZAMUTO, *La responsabilità contrattuale*, Torino, 2015.

dei termini di scadenza dei titoli di credito (art. 11), la disapplicazione di alcune regole sulla perdita del capitale sociale (art. 6), l'improcedibilità dei ricorsi per dichiarazione di fallimento (art. 11). Ognuna di queste norme, e molte altre, meriterebbero un ampio autonomo commento.

Ragioni evidenti impongono però di circoscrivere l'ambito della riflessione. Intendo perciò concentrarmi sulla norma posta dall'art. 91 D.l. 17 marzo 2020, n. 18, recante *Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19* (c.d. "decreto Cura Italia")²³⁸, con cui, introducendosi un nuovo comma (6 bis) nell'art. 3 d.l. 23 febbraio 2020, n. 6, recante *Misure urgenti in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica da COVID-19*²³⁹, convertito con modificazioni in l. 5 marzo 2020, n. 13²⁴⁰, si è prescritto testualmente che "*Il rispetto delle misure di contenimento di cui al presente decreto è sempre valutato ai fini dell'esclusione, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1218 e 1223 c.c., della responsabilità del debitore, anche relativamente all'applicazione di eventuali decadenze o penali connesse a ritardati o omessi adempimenti*".

2. La forza maggiore nella legislazione (cenni).

Conviene premettere, prima di tentare una minima esegesi, qualche brevissima considerazione di carattere sistematico. La disposizione in esame, infatti, si inserisce tra quelle con cui l'ordinamento, in deroga al generale principio della vincolatività dell'obbligazione validamente contratta (quale ne sia la fonte), sussistendo determinati presupposti ammette che il debitore possa legittimamente non adempiervi, temporaneamente o definitivamente.

Senza alcuna pretesa di completezza, ci si limita qui a richiamare, tra le norme domestiche, l'art. 1256 c.c., che disciplina l'estinzione dell'obbligazione per sopraggiunta impossibilità della prestazione (in stretto collegamento con l'art. 1218 relativamente alla responsabilità risarcitoria e con l'art. 1463 relativamente alla risolvibilità del contratto)²⁴¹, e l'art. 1467

²³⁸ Il D.l. 18/20 è stato pubblicato in *G. Uff.*, 17.3.2020, n. 70.

²³⁹ In *G. Uff.*, 23.2.2020, n. 45.

²⁴⁰ In *G. Uff.*, 9.3.2020, n. 61.

²⁴¹ C.M. BIANCA, *Diritto civile*, 4. *L'obbligazione*, Milano, 1990, 528 ss.; O. CLARIZIA, *Soppravvenienze non patrimoniali e inesigibilità nelle obbligazioni*, Napoli, 2012; A. DE MAURO, *Dell'impossibilità sopravvenuta per causa non imputabile al debitore – Artt. 1256-1259*, in *Il Codice civile. Commentario*, cit., Milano, 2011; F. DELFINI, *Dell'impossibilità sopravvenuta – Artt. 1463-1466*, ivi, Milano, 2003; C. UNGARI TRASATTI, *La risoluzione del*

c.c., per il quale nei contratti non aleatori non ancora interamente eseguiti la sopravvenuta eccessiva onerosità della prestazione può legittimare il rimedio della risoluzione²⁴². Tutte le disposizioni richiamate usano locuzioni generali (“causa non imputabile al debitore” le prime, “avvenimenti straordinari e imprevedibili” l’ultima), che rinviano a concetti tanto noti quanto non codificati: il caso fortuito, la forza maggiore, il fatto illecito del terzo, il *factum principis*²⁴³. Di tali nozioni, è bene sottolinearlo, il codice civile non contiene alcuna definizione, e la forza maggiore è anzi menzionata (senza precisazioni) esclusivamente nell’art. 1785, quale situazione che esclude la responsabilità dell’albergatore per deterioramento, sottrazione o distruzione delle cose consegnategli dal cliente.

Un più significativo sforzo sistematico è stato compiuto dalla legislazione francese (cui è in effetti riconducibile anche la prima disciplina della forza maggiore²⁴⁴). In particolare l’art. 1218 del *Code civil* definisce la “*force majeure en matière contractuelle*” come quell’accadimento che impedisce l’adempimento che si configura come “*échappant au contrôle du débiteur ... qui ne pouvait être raisonnablement prévu lors de la conclusion du contrat et dont les effets ne peuvent être évités par des mesures appropriées*”. In Germania, viceversa, di forza maggiore parla talvolta la legge, ma ne manca una positiva definizione, sicché è la giurisprudenza ad averne ricostruito il significato alla stregua di un incidente causato da un evento esterno senza collegamento operativo, impossibile da prevedere anche applicando tutte le misure di sicurezza ragionevolmente richieste. Anche nella *common law* la

contratto per impossibilità sopravvenuta della prestazione ed il requisito dell'imputabilità, in *Riv. not.*, 2004, 753.

²⁴² C.M. BIANCA, *Diritto civile*, 3. *Il contratto*, Milano, 1987, 642 ss.; R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, Torino, 1989, 541; E. GABRIELLI, *L'eccessiva onerosità sopravvenuta*, Torino, 2012; A. RICCIO, *Eccessiva onerosità*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di Galgano, Bologna-Roma, 2010; P. ABAS, *Errore di previsione e sopravvenienza contrattuale: un'indagine comparatistica*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2011, 787.

²⁴³ Si tratta di eventi imprevedibili ed eccezionali, tutti caratterizzati dall'impossibilità di farvi fronte per un soggetto dotato della diligenza richiesta dalla legge per l'adempimento di un determinato tipo di obbligazione. Il caso fortuito riporta prevalentemente ad un fatto naturale; la forza maggiore ed il fatto illecito del terzo che ne abbia ad un evento, naturale od umano, *cui humana infirmitate resisti non potest*; il *factum principis* si riferisce ad un intervento autoritativo che ha precluso il legittimo adempimento dell'obbligazione. La distinzione tra le figure richiamate non è di evidenza cristallina.

²⁴⁴ L'origine della disciplina francese risale al *Code Napoléon* del 1804. Cfr. C. BRUNNER, *Force Majeure and Hardship under General Contract Principles*, Alphen aan den Rijn, 2009, 16.

ricostruzione della fattispecie è di fatto rimessa alla giurisprudenza ed al principio del precedente.

Interessanti sono le prese di posizione di taluni ordinamenti civilistici dell'Europa orientale e dell'Asia: nel diritto lituano l'evento che esonera l'obbligato da responsabilità per inadempimento è individuato quale "fatto estraneo alla sfera di controllo del debitore"; in quello bulgaro quale "accadimento di straordinaria portata imprevedibile o inevitabile"; in quello russo quale "circostanza straordinaria, impossibile da prevedere". Il diritto cinese introduce la situazione "imprevedibile, inevitabile e insormontabile", che però consente solo di aprire spazi per una valutazione giudiziale del caso concreto. Il codice civile filippino esclude responsabilità non solo se l'evento impeditivo dell'adempimento sia imprevedibile ma anche se esso sia prevedibile ma inevitabile²⁴⁵.

La Convenzione di Vienna del 1980 (recepita in Italia con l. 11 dicembre 1985, n. 765, *Ratifica ed esecuzione della convenzione delle Nazioni Unite sui contratti di compravendita internazionale di merci, adottata a Vienna l'11 aprile 1980*)²⁴⁶, nei confini oggettivi della propria applicazione, dispone poi (art. 79, comma 1) che il contraente non è responsabile se prova che l'inadempimento è dovuto ad un "impedimento indipendente dalla sua volontà" e che non ci si poteva ragionevolmente attendere fosse da lui preso in considerazione al momento della conclusione del contratto: ipotesi per vero non lontana dall'"avvenimento straordinario e imprevedibile" di cui all'art. 1467 c.c.²⁴⁷ Va qui osservato che, per la verità, nelle vendite internazionali di merci, specialmente se di rilevanza economica, raramente difetta una clausola contrattuale che, in modo analitico, disciplini le fattispecie riconducibili ad eventi imprevedibili ed inevitabili che alterino il *sinallagma* contrattuale. Sicché l'operatività della Convenzione, non essendo inderogabile, non può dirsi generalizzata.

3. Ratio dell'intervento legislativo

L'art. 91 D.l. 18/20 ambisce a regolare le conseguenze della crisi epidemiologica e delle misure adottate per il suo contenimento sul diritto privato delle obbligazioni e dei contratti. La disciplina generale, già facente

²⁴⁵ Cfr. per un sommario esame GARDENAL, *Il principio di forza maggiore: la disciplina nazionale e internazionale a confronto*, in www.mglobale.it.

²⁴⁶ In *G. Uff.*, 27.12.1985, n. 303.

²⁴⁷ R. SACCO, G. DE NOVA, *op. cit.*, 548 s.

parte del sistema, non è stata ritenuta sufficientemente duttile da poterla ritenere adeguata alle circostanze straordinarie.

La questione della giustificazione dell'inadempimento del debitore riveste particolare interesse, nell'ottica con cui mi prefiggo una veloce e necessariamente incompleta analisi, per almeno tre ordini di motivi. È problema generale dalla cui soluzione discendono conseguenze giuridiche ed economiche di estrema importanza, perché da un lato incide sulla tutela del credito e dall'altro suscita istanze e tensioni equitative. È tema trasversale, che interessa tanto il diritto civile quanto, soprattutto per le applicazioni a proposito dei contratti d'impresa, il diritto commerciale. Infine coniuga tradizione e novità, affondando le radici nella terra degli istituti privatistici più antichi e slanciandosi tuttavia sino a permeare di sé l'esecuzione dei negozi che, su mercati nazionali ed internazionali, caratterizzano le forme più moderne degli scambi.

La norma in esame, a prima lettura, pare voler introdurre una disciplina di favore per il debitore inadempiente, rendendone meno gravosa la posizione contrattuale. La Relazione illustrativa al testo normativo²⁴⁸ è pressoché tautologica (così come anche la Relazione tecnica²⁴⁹), rimandando semplicisticamente all'esigenza di integrare l'art. 3 D.l. 6/20 "chiarendo" che il rispetto delle misure di contenimento è valutato "nei singoli casi" ai fini della responsabilità del debitore "ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1218 c.c."

Tuttavia, se lo scopo della decretazione d'urgenza era quello di offrire chiarimenti, esso non pare proprio sia stato raggiunto.

3.1. Problemi formali.

Già la tecnica con cui la norma è redatta appare invero discutibile.

Non è infatti anzitutto chiaro se l'articolo sia diviso in due commi oppure no, posto che dopo le prime righe, concretanti il comma 1, con l'inserzione del comma 6 *bis* nell'art. 3 D.l. 6/20, si legge a capo una nuova prescrizione che non è caratterizzata dall'attribuzione di un numero di comma, ma soltanto da un trattino non meglio definito. Si tratta di un evidente refuso che potrà essere emendato in sede di conversione.

Del pari, la mancanza della preposizione articolata "al" tra le parole "di cui" e "presente decreto", che sarebbe stata agevolmente sopperibile con una

²⁴⁸ *Sub* art. 91, a pag. 11. La si può leggere nel testo ufficiale anche in www.repubblica.it.

²⁴⁹ *Sub* art. 91, a pag. 60, in www.regioni.it.

maggiore attenzione in sede di rilettura (e probabilmente sarebbe stata evitata se vi fosse stata meno angosciante urgenza di emanare il decreto), potrà essere superata con un tratto di penna in occasione della conversione in legge.

Altra perplessità è data dall'accostamento tra quanto prescritto nel primo e nel secondo periodo. La prima disposizione modificata (art. 3 D.l. 6/20), infatti, è parte della legislazione emergenziale, mentre l'altra appartiene ad uno dei maggiori interventi di sistema che siano stati prodotti negli ultimi anni (art. 35, comma 18, D.lgs. 18 aprile 2016, n. 50, *Codice degli appalti pubblici*). Né pare che vi siano interazioni tra le due norme, le quali appaiono dunque solo casualmente accomunate dalla sede per esse prescelta.

Una quarta osservazione formale, che denota qualche confusione da parte di chi ha scritto o revisionato la norma, è imposta dalla decisione di inserire nell'art. 3 D.l. 6/20 un comma 6 *bis*: posto che l'art. 3 era infatti composto da soli sei commi, sarebbe stato più coerente aggiungere buon ultimo, dopo il comma 6, un comma 7, senza abusare dell'ordinale "bis".

Più seri dubbi induce il raffronto con l'art. 3 D.l. 6/20, rubricato "Attuazione delle misure di contenimento", il quale in effetti demanda all'autorità amministrativa l'adozione per il futuro delle prescrizioni utili a far fronte all'epidemia, ne stabilisce principi forme e limiti, impartisce compiti ai Prefetti per la loro esecuzione, prescrive la sanzione per le violazioni che chiunque ne abbia a fare. Ci si chiede, molto semplicemente, che senso abbia avuto inserire la nuova regola in tale articolo, tutto dedicato a questioni pubblicistiche (forme e modi di legiferare in materia di libertà delle persone, essenzialmente), mentre l'art. 91 D.l. 18/20 ha contenuto squisitamente civilistico.

3.2. Problemi esegetici.

Il comma 6 *bis* di nuova fattura impone di valutare, volta per volta, se sia a causa del "rispetto delle misure di contenimento di cui al presente decreto" che il debitore sia rimasto inadempiente.

Un primo dubbio interpretativo si pone con riguardo alla nozione stessa di misure di contenimento, e quindi all'ambito di operatività della norma. È infatti chiaro il riferimento alle misure individuate dagli artt. 1 e 2 D.l. 6/20 (il primo ne contiene un elenco non esaustivo, il secondo ne prevede l'ampliamento ad opera delle autorità governative nazionali e locali). Meno chiaro è perché si sia limitato l'impatto alle misure di contenimento dell'epidemia e, segnatamente, a quelle contemplate dal D.l. 6/20. Per essere

più chiari, esulerebbero dalla disposizione considerazioni circa il nesso causale tanto tra inadempimento e rispetto di prescrizioni che non siano strettamente “misure di contenimento” dell’epidemia a sensi degli artt. 1 e 2 D.l. 6/20, quanto tra inadempimento e rispetto di misure adottate in virtù di altro testo normativo. Per fare un esempio, se l’impossibilità di adempiere del debitore fosse determinata da una sopravvenuta requisizione (art. 6 D.l. 18/20), il comma 6 *bis* non sarebbe applicabile.

Il “rispetto delle misure di contenimento” è certamente un atteggiamento virtuoso che può caratterizzare il debitore: se egli non ha potuto adempiere perché impedito dalla normativa, è doveroso che egli non ne paghi le conseguenze. Ma esso potrebbe anche attenersi a comportamenti di terzi che, attuando le misure, abbiano reso impossibile al debitore adempiere. Nel primo caso l’impedimento è riconducibile al *factum principis* (la legge preclude di fare ciò che sarebbe dovuto, e prevale sul contratto); nel secondo alla forza maggiore per fatto del terzo, il quale abbia preferito lodevolmente rispettare le misure piuttosto che far ciò che avrebbe indirettamente consentito l’adempimento da parte del debitore. Sembra invero che la norma sia così ampia da permettere di considerare sia l’una che l’altra ipotesi, quali esimenti da responsabilità.

Una terza osservazione è ispirata dal verbo “valutare”. La norma impone sì al giudice di “considerare” le ragioni dell’inadempimento e, se questo risulta effettivamente esser conseguito causalmente, ad esempio, alle limitazioni alla libertà di circolazione o di riunione disposte per far fronte alla crisi sanitaria, di “valutarlo” in funzione dell’esclusione di responsabilità. Ma la norma non impone affatto al giudice di “approvare” l’inadempimento se ed in quanto esso sia dovuto al rispetto delle misure di contenimento.

Il che è comprensibile: se ad esempio un imprenditore debba effettuare una consegna ma, per le misure restrittive in essere, non disponga presso la propria sede dalla quale era stata programmata la partenza della merce per essere consegnata, di personale ed automezzi ed autorizzazioni per caricare e trasportare i beni, e tuttavia possa rivolgersi ad altra impresa per l’effettuazione del trasporto e delle operazioni accessorie, con un ragionevole incremento di costo, l’esonero da responsabilità può rivelarsi eccessivo. Il giudice dunque dovrà “valutare” ma non accettare di considerare il debitore esentato dai propri obblighi.

Se però è così, l’unica novità introdotta dall’art. 91 D.l. 18/20 sta nell’obbligo per il giudice di prendere in esame “sempre” la circostanza, senza doverla però ritenere decisiva. Ragionando all’opposto, potrebbe reputarsi

che l'espressione usata, quantunque un po' timida, abbia un significato ben più pregnante: che, cioè, se un inadempimento sia stato determinato anche dal rispetto delle misure di contenimento, allora il debitore che vi si sia conformato o che abbia subito l'altrui adeguamento ad esse è sempre esonerato da responsabilità²⁵⁰.

3.3. Limiti applicativi: per i richiami operati.

La norma di cui all'art. 91 D.l. 18/20, quale il giudizio che se ne dia, è certamente imperativa: la circostanza è sempre, e quindi deve sempre essere, valutata; deve esserlo ai fini e per gli effetti di cui agli artt. 1218 e 1223 c.c.; deve esserlo "anche" relativamente a decadenze o penali. Le ultime parole, lungi dall'essere pleonastiche, sono forse quelle più dense di implicazioni pratiche. Se infatti si parla di clausole penali o di decadenze, si presuppone l'esistenza di precise previsioni contrattuali che contemplino conseguenze patrimoniali dell'inadempimento.

Il comma 6 *bis*, dunque, prevarrà su qualsiasi clausola contrattuale di tal tipo, determinandone nullità *ex art.* 1419 c.c.: e sarei propenso ad un'interpretazione estensiva, così da ritenere operativa la prescrizione anche ad esempio con riguardo a clausole limitative della proponibilità di eccezioni assimilabili a decadenze consequenziali al ritardo nell'adempimento.

Nondimeno la previsione normativa appare incerta. Se ad esempio la mancanza di regolarità nelle forniture rendesse applicabile contrattualmente un diritto di recesso, o rendesse inoperante un diritto di esclusiva, od attribuisse all'altro contraente la facoltà di sospendere l'esecuzione del contratto, sarebbe probabilmente difficile sostenere che l'art. 91 D.l. 18/20 basti a scongiurare la possibilità che ciò legittimamente avvenga. Ed ancora, mi pare evidente che, pur con la salvaguardia del giudizio di conformità a buona fede, sia sempre operante la tutela del creditore della prestazione inadempita di cui all'art. 1460 c.c.

3.4. (segue) ... e per quelli omessi.

Il fine principale del comma 6 *bis* è quello di istituire un necessario giudizio sulla rilevanza del rispetto delle misure di contenimento con riguardo – suggerisce la norma – a quanto disposto dagli artt. 1218 e 1223 c.c.; e qui subentrano i problemi più gravi.

L'art. 1218 c.c. sanziona con l'obbligo risarcitorio il debitore che non adempia esattamente la prestazione "se non prova che l'inadempimento o il

²⁵⁰ Come si accennerà *infra*, sub 3.5, non credo che questa conclusione sia convincente.

ritardo è stato determinato da impossibilità della prestazione derivante da causa a lui non imputabile” (per tradizione, caso fortuito o forza maggiore). L’art. 1223 c.c. stabilisce il criterio generale per la quantificazione del danno.

Vengono subito alla mente due interrogativi.

La prima domanda che ci si pone è perché sia stato richiamato l’art. 1223 c.c.. Forse si è inteso alleggerire la posizione di quel debitore il quale abbia invocato l’esimente ma senza fortuna: il giudice dovrebbe valutare, stimando danno emergente e lucro cessante, le ragioni dell’inadempimento.

Ma tale considerazione non è sostenibile. Il danno di cui all’art. 1223 c.c. è quello subito dal creditore per effetto dell’inadempimento imputabile al debitore; e l’inadempimento o è imputabile al debitore (anche solo in termini di concorso causale) o non lo è. Altra, e precisamente quella di cui all’art. 1227 c.c., è la norma che esime il debitore, in tutto od in parte, dall’obbligo di risarcire il danno patito dal creditore, se questi abbia col proprio fatto colposo, od anche solo con la propria negligente inerzia, concorso alla determinazione del danno stesso. Sennonché l’art. 1227 c.c. non è richiamato dalla disposizione in commento.

“Ai fini e per gli effetti degli artt. 1218 e 1223 c.c.” non può dunque voler dire altro che “in funzione della responsabilità del debitore per l’inadempimento, quale contemplata dalla norma generale di cui all’art. 1218 c.c.”, della quale l’art. 1223 c.c. si presenta come un semplice corollario, applicabile ogni qual volta la responsabilità non sia esclusa.

La seconda domanda attiene alla ragione per la quale non siano state richiamate altre norme del capo III del titolo I del libro IV del codice civile. Ad esempio gli artt. 1219, comma 2, n. 3, 1221, 1224, 1226 oltre che, naturalmente, l’art. 1227. Ed ancora le norme sulla mora del creditore di cui agli artt. 1206 e segg. (si pensi a colui che, per effetto delle misure di contenimento, non è in grado di ricevere una consegna).

È difficile individuare una *ratio* della scelta, se di opzione consapevole si è trattato. Se non vi fosse stato lo specifico richiamo all’art. 1223 c.c., si sarebbe probabilmente potuto sostenere che l’esclusione della responsabilità del debitore valesse a tutti gli effetti di cui agli artt. 1218 e segg.; ma la formulazione adottata, a mio avviso, invece, obbligherà l’interprete ad equilibrismi molto pericolosi e verosimilmente condurrà a risultati insoddisfacenti.

3.5. *Problemi processuali.*

Come noto, l'art. 1218 c.c. – che non è derogato, ma solo per così dire arricchito dalla norma in commento – presume l'imputabilità al debitore dell'inadempimento o dell'inesatto adempimento. Questi può superare la presunzione solo dimostrando la impossibilità sopravvenuta della prestazione derivante da causa non a sé ascrivibile²⁵¹.

Il rischio del giudizio è integralmente a carico del debitore. Sta a lui allegare e comprovare, a fronte del dato oggettivo del mancato adempimento, la ragione che lo giustifichi. Il comma 6 *bis*, sotto tale profilo, aiuta poco: il principio dell'art. 1218 c.c. non è scardinato, ma semmai me esce confermato, e quindi rafforzato; e la prevedibile e facile allegazione delle misure di contenimento non può essere ritenuta sufficiente ad escludere la responsabilità, posto che occorre dimostrare l'assoluta impossibilità (non la anche molto maggiore onerosità)²⁵² della prestazione che da esse sia derivata.

A tutto voler concedere, si potrebbe – forse – ammettere che il legislatore abbia persino imposto al giudice di valutare *ex officio* se le misure di contenimento abbiano interferito con l'esecuzione della prestazione, pur in assenza di specifica allegazione (“sempre”). Personalmente non credo che questa fosse l'intenzione, né che tale interpretazione sia corretta, ma se anche la si recepisce, il problema non sarebbe risolto.

In altre parole, se anche si volesse ammettere che, di là dall'infelice formulazione, la norma abbia inteso proteggere *a priori* chi si sia reso inadempiente per rispettare le misure di contenimento o perché altri le abbia rispettate, resterebbe comunque ferma la necessità di soppesare le ragioni allegate dal debitore e, comunque, di esprimere un giudizio circa l'ineluttabilità dell'inadempimento in conseguenza delle misure di contenimento: valutazione, questa, che richiede per definizione l'offerta da parte del debitore della prova che l'inadempimento fosse non già ostacolato, ma reso impossibile da quanto connesso alla lotta al COVID-19.

Sembra, in definitiva, che la norma non abbia colto nel segno e che la sua efficacia sia molto limitata. Essa impone al giudice di considerare, fra le altre ragioni, la difficoltà di adempiere che il debitore abbia incontrato per effetto di limitazioni imposte dall'emergenza; se esse, alla luce delle prove offerte dallo stesso debitore, siano tali da escludere la possibilità che egli adempisse

²⁵¹ Dottrina e giurisprudenza sul punto sono assolutamente pacifiche; del resto il tenore della norma è inequivocabile.

²⁵² Sui caratteri dell'impossibilità che esime da responsabilità, v. per tutti A. TORRENTE, P. SCHLESINGER, *Manuale di diritto privato*, a cura di Anelli e Granelli, Milano, 2015, 443 ss.

ugualmente, gli consente quindi di assolverlo. Il che pare essere conseguenza che poteva ben desumersi con buon agio da un'applicazione intelligente delle norme già da decenni immanenti al sistema.

4. Soluzioni alternative.

L'insoddisfazione che trapela dall'esame della norma posta *ad hoc* dal legislatore trova parziale compensazione nella convinzione che altri strumenti già esistenti permettano all'interprete di ovviare a situazioni delicate.

Con riferimento alle obbligazioni, infatti, lo stesso art. 1218 c.c., prevedendo che l'impossibilità della prestazione non riferibile a fatto del debitore sia causa di esclusione di responsabilità, consente di includere tra le esimenti quella forza maggiore che fa riferimento senza dubbio all'evento imprevedibile ed inevitabile che abbia inciso con portata dirompente sul programma del rapporto obbligatorio. E ben difficilmente potrebbe negarsi che non solo le misure restrittive adottate da un governo, ma tutto quanto consegua naturalmente alla pandemia, abbia natura di forza maggiore. Per fare un esempio, se un focolaio improvviso e violento manifestasse una situazione di conclamato gravissimo pericolo in una città, e le autorità tardassero a definire una "zona rossa", l'autotrasportatore che si astenesse dall'effettuare una consegna in quella sede potrebbe ugualmente ritenersi giustificato.

L'art. 1256, comma 1, c.c., poi, riconduce all'impossibilità sopravvenuta della prestazione una conseguenza ulteriore ed ancora più radicale: l'estinzione dell'obbligazione, che ovviamente implica esonero da responsabilità per il debitore che non vi abbia dato causa e, secondo l'art. 1463 c.c., risoluzione del contratto a prestazioni corrispettive che ne sia la fonte. Qui, per la verità, si impone una precisazione: se infatti venissero a cessare le misure restrittive che determinarono l'impossibilità di esecuzione degli obblighi del debitore, verrebbe meno anche l'impossibilità della prestazione, e quindi, per un verso, il debitore sarebbe ancora obbligato (art. 1256, comma 2) e dovrebbe adempiere senza ritardo, mentre per altro verso l'eventuale esclusione da responsabilità non varrebbe in relazione al ritardo successivamente maturato.

Ma la norma più feconda di conseguenze sembra essere, almeno per le obbligazioni di fonte negoziale, quella di cui all'art. 1467, comma 1, c.c.: se la pandemia costituisce, rispetto al contratto a prestazioni corrispettive, un evento straordinario e imprevedibile (il che non sarebbe, ad esempio, se il

contratto fosse stato stipulato allorché già l'epidemia si stava visibilmente diffondendo) che ne abbia reso non già impossibile, ma eccessivamente onerosa la prestazione, si prospetta la configurabilità della risoluzione a tutela del maggiormente onerato, a meno che l'altro contraente si offra di riportare le condizioni negoziali ad equità.

È questa, a mio avviso, la norma che, in presenza di situazioni frequentissime in cui l'adempimento non sia divenuto impossibile, bensì notevolmente più oneroso per l'obbligato, può consentire il miglior temperamento degli interessi²⁵³, soprattutto se l'eventuale controversia sia saggiamente gestita da un giudice il quale faccia buon uso degli strumenti processuali che l'ordinamento gli attribuisce (penso ad esempio all'art. 185 *bis* c.p.c.)²⁵⁴.

²⁵³ La tutela del debitore è infatti limitata dalla possibilità del creditore di esigere comunque l'esecuzione del contratto, ma a condizioni equamente modificate.

²⁵⁴ In virtù di tale articolo, di non frequente applicazione, il giudice può sottoporre alle parti una "proposta transattiva o conciliativa", nella quale ovviamente ampio spazio potrà avere proprio l'equità.

Il Centro Studi d'Impresa – RES persegue l'obiettivo di promuovere lo studio dei rapporti fra diritto e mercato, sollecitando anche lo sviluppo di un'etica degli affari non esclusivamente di profitto, ma sensibile agli interessi della società nel suo complesso. Da questo punto di vista non è sembrato opportuno limitarsi ad indagini e proposte esclusivamente rivolte al sistema vigente, ma si è ritenuto indispensabile inserirle in un più ampio panorama storico ed economico. Questa collana editoriale intende dunque fornire adeguata collocazione a contributi scientifici multidisciplinari, di volta in volta sviluppati dagli studiosi che il Centro invita a riflettere su una particolare tematica.

ISBN 978-88-940364-2-8