

**L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA DELL'INSOLVENZA IN
ITALIA:
TRA APPROCCI CREDITOR ORIENTED E DEBTOR ORIENTED**

Lo status quo

Il diritto fallimentare italiano ha subito una rapida evoluzione negli ultimi anni dovuta essenzialmente ai radicali cambiamenti del contesto culturale, sociale ed economico, in un quadro sempre più globalizzato.

Il Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 (la "**Legge Fallimentare**"), incentrato sul fallimento come procedura concorsuale finalizzata alla mera liquidazione dell'impresa e alla liquidazione del patrimonio dell'imprenditore-debitore fallito, è stato - come noto - progressivamente modernizzato prevedendo procedure che, al contrario, tendono a prevenire tali esiti per favorire il superamento della crisi economica e la ripresa dell'impresa. A livello internazionale, la procedura di ristrutturazione del debito che ha incarnato il vento del cambiamento può essere certamente identificata nel Chapter 11 del Bankruptcy Code statunitense.

Oltre alla tutela dei creditori, la recente legislazione europea si è preoccupata di incentivare il proseguimento della ristrutturazione con l'obiettivo di preservare la continuità aziendale, data la redditività dell'impresa: così facendo, il moderno legislatore si preoccupa di salvaguardare gli interessi dei creditori e degli *stakeholders* visti come una comunità di pericolo ("*community of danger*" o "*community of losses*") in relazione all'insolvenza del debitore. In particolare, la raccomandazione della Commissione europea n. 2014/135/UE, il cui scopo è quello di armonizzare le legislazioni nazionali in materia di insolvenza, ha come scopi primari quelli di consentire alle imprese in difficoltà finanziaria di ristrutturarsi efficacemente e di concedere una seconda possibilità agli "imprenditori onesti" dichiarati falliti.

Le stesse finalità sono poi perseguite dalla Direttiva (UE) 2019/1023 relativa ai quadri di ristrutturazione preventiva e alle misure volte ad aumentare l'efficienza delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e cancellazione dei debiti.

**THE EVOLUTION OF ITALIAN INSOLVENCY LAW:
BETWEEN CREDITOR-ORIENTED AND DEBTOR-ORIENTED APPROACHES**

The status quo

Italian insolvency law has undergone a fast evolution in recent years, essentially due to radical changes in the cultural, social and economic environment, within an increasingly globalised context.

Royal Decree No 267 of 16 March 1942 (the "**Bankruptcy Law**"), focused on bankruptcy procedures (*fallimento*) as an insolvency procedure aimed at the mere winding-up of the business and liquidation of the assets of the bankrupt entrepreneur-debtor, has been gradually modernised by providing for procedures which, on the contrary, tend to prevent such outcomes in order to favour the overcoming of the economic crisis and the recovery of the company. At an international level, the debt restructuring procedure which embodied the wind of change can certainly be identified in Chapter 11 of the US Bankruptcy Code.

In addition to the protection of creditors, recent European legislation has also been concerned about providing incentives to pursue restructuring with the aim to preserve business continuity, given the business's viability; in doing that, modern legislators are caring about safeguarding creditors' and stakeholders' interests seen as a *comunità di pericolo* ("community of danger" or "community of losses") in relation to the insolvency of the debtor. In particular, European Commission Recommendation No 2014/135/EU, whose aim is to harmonise national insolvency laws, has as its primary purposes those of enabling companies in financial difficulty to restructure effectively and granting a second chance to "honest entrepreneurs" declared bankrupt.

The same purposes are then pursued by Directive No 2019/1023/EU on preventive restructuring frameworks and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt.

Modernizzare la procedura fallimentare

Sebbene la centralità di una procedura fallimentare fosse originariamente vista dal legislatore italiano come la naturale soluzione all'insolvenza del debitore, incentrata sulla liquidazione e sulle sanzioni, con un ruolo chiave assunto dal giudice delegato, si è assistito ad una lenta ma inesorabile progressiva modernizzazione, attraverso i seguenti passaggi principali:

- l'introduzione di discipline *ad hoc* che regolano l'insolvenza delle grandi imprese con la legge 3 aprile 1979, n. 95, istitutiva dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (sostituita dal decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270) e poi, per le grandissime imprese insolventi, con la legge 18 febbraio 2004, n. 39, con l'obiettivo comune di conservare il patrimonio produttivo e mantenere i livelli occupazionali a scapito della tutela dei creditori;
- la riforma del concordato preventivo con l'obiettivo di semplificarne l'utilizzo riabilitando la figura del debitore che non deve più dimostrare la propria meritevolezza, in grado quindi di godere di un'autonomia senza precedenti nella gestione della crisi;
- l'introduzione, nel 2005, di nuovi strumenti giuridici per il settore privato, come il piano attestato di risanamento e l'accordo di ristrutturazione dei debiti, e una regressione delle azioni di recupero;
- l'approvazione nel 2006 della riforma fallimentare globale, che ha spostato l'attenzione del legislatore italiano dall'imprenditore all'impresa;

Modernising the bankruptcy procedure

Though the central role of a bankruptcy procedure was originally seen by the Italian legislator as the natural solution to the insolvency of the debtor, focusing on liquidation and sanctions, with a key role assumed by the delegated judge, there has been a slow but inexorable progressive modernisation, through the following main steps:

- the introduction of ad hoc disciplines regulating the insolvency of large enterprises with Law No 95 of 3 April 1979 instituting extraordinary administration for large insolvent enterprises (*amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*) (replaced by Legislative Decree No 270 of 8 July 1999) and then, for very large insolvent enterprises, with Law No 39 of 18 February 2004, with the common objective to preserve production assets and maintain employment levels to the detriment of the protection of creditors;
- the reform of judicial composition with creditors (*concordato preventivo*) with the aim of simplifying its use by rehabilitating the figure of debtor who no longer has to prove its worthiness (*meritevolezza*), therefore able to enjoy an unprecedented autonomy in managing the crisis;
- the 2005 introduction of new legal instruments for the private-sector, such as the certified recovery plan (*piano attestato di risanamento*) and restructuring agreement (*accordo di ristrutturazione*), and a regression of claw-back actions;
- the 2006 approval of the comprehensive bankruptcy reform, which shifted the Italian legislator's focus from the entrepreneur to the company;

- dal biennio 2005 - 2006 in poi, il susseguirsi - quasi annuale - di numerose modifiche alla Legge Fallimentare, aprendo così ufficialmente il cosiddetto "cantiere" della riforma fallimentare;
- la "mini-riforma" del 2015 in materia di concordato preventivo giudiziale (con l'introduzione delle c.d. proposte concorrenti e delle c.d. offerte concorrenti, il cui scopo è quello di valorizzare il principio di concorrenzialità con attenzione alla migliore soddisfazione dei creditori) e di accordi di ristrutturazione dei debiti; e
- sempre nel 2015, la nomina di una commissione (la "Commissione Rordorf") incaricata di elaborare i principi della legge delega per la riforma del diritto della crisi e dell'insolvenza, i cui lavori hanno portato alla legge 19 ottobre 2017, n. 155 (la "**Legge Delega**") contenente le linee guida di tale riforma.

La Legge Delega e la legge sulla crisi e l'insolvenza

Data l'importanza della Legge Delega nella modernizzazione del sistema fallimentare italiano, è opportuno evidenziare alcuni dei principi rilevanti, tra i quali:

- la sostituzione del termine "fallimento" con il termine "liquidazione giudiziale", a causa dello stigma associato alle procedure di insolvenza giudiziaria;
- l'introduzione della procedura di allerta e della procedura di composizione assistita della crisi, volte a favorire l'individuazione precoce dello stato di crisi e a facilitare le trattative tra il debitore e i suoi creditori;
- l'introduzione di una definizione di "crisi", considerata come la probabilità di insolvenza futura;
- la definizione di un modello procedurale unico per la valutazione dello stato di crisi o di insolvenza del debitore;

- from 2005 - 2006 onwards, the almost annual succession of numerous amendments to the Bankruptcy Law, thus officially opening the so called "building site" of insolvency reform;
- the 2015 "mini-reform" concerning judicial composition with creditors (introducing competing proposals and competing offers, whose aim is to enhance the principle of competitiveness with a focus on the best satisfaction of creditors) and restructuring agreements; and
- also in 2015, the Minister of Justice appointed a commission (the "Rordorf Commission") tasked with elaborating the principles of the delegated law for the reform of crisis and insolvency law, the work of which resulted in Law No 155 of 19 October 2017 (the "**Delegated Law**") containing the guidelines of such reform.

The Delegated Law and the Crisis and Insolvency Law

Due to the paramount importance of the Delegated Law in the modernisation of the Italian insolvency system, it is worthwhile highlighting some of the relevant principles, among which are the following:

- replacing the term "bankruptcy" with "judicial liquidation" (*liquidazione giudiziale*), due to the stigma associated with judicial insolvency procedures;
- introducing the *procedura di allerta* and *procedura di composizione assistita della crisi*, aimed at encouraging early detection of a state of crisis and facilitating negotiations between a debtor and its creditors;
- introducing of a definition of "crisis", considered the likelihood of future insolvency;
- establishing a single procedural model for the assessment of the debtor's state of crisis or insolvency;

- dare priorità al trattamento delle proposte volte a superare la crisi garantendo la continuità aziendale, anche indirettamente (attraverso un diverso imprenditore), riservando la liquidazione giudiziale ai casi in cui non siano praticabili altre soluzioni;
 - la riduzione dei tempi e i costi delle procedure;
 - l'introduzione di una serie di disposizioni che disciplinano la crisi e l'insolvenza dei gruppi societari;
 - la riorganizzazione globale della disciplina delle soluzioni negoziate della crisi d'impresa (concordato preventivo, accordo di ristrutturazione, piano attestato di risanamento) o della crisi da indebitamento (procedura di sovraindebitamento);
 - la possibilità per il debitore, al termine di una liquidazione giudiziaria, di chiedere la cancellazione immediata del debito; e
 - la previsione di giudici specializzati.
- prioritising the handling of proposals aimed at overcoming the crisis by ensuring business continuity, even indirectly (through a different entrepreneur), reserving judicial liquidation to cases where no other solutions are feasible;
 - reducing the time and costs of proceedings;
 - introducing a set of provisions governing the crisis and the insolvency of corporate groups;
 - comprehensively reorganising the rules governing negotiated solutions of a business crisis (judicial composition with creditors, restructuring agreement, certified recovery plan), or composition of indebtedness crisis (*procedura di sovraindebitamento*); and
 - the possibility for the debtor, at the end of a judicial liquidation, to apply for immediate discharge of debt; and
 - the provision of specialised judges.

I principi contenuti nella legge delega hanno trovato piena espressione nel decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 (il "**Codice della crisi e dell'insolvenza**"), la cui entrata in vigore era originariamente fissata all'agosto 2020, previa emanazione *medio tempore* di uno o più decreti correttivi (il primo correttivo del Codice della crisi e dell'insolvenza è il decreto legislativo 26 ottobre 2020, n. 147).

Le richieste di rinvio dell'entrata in vigore del Codice della crisi e dell'insolvenza, con particolare riguardo alle norme sulla procedura di allerta, sono state avviate all'inizio del 2020 in concomitanza al diffondersi della pandemia da COVID-19, con lo slittamento del termine originario al settembre 2021 motivato dalla circostanza che la procedura di allerta è stata pensata per operare in un quadro economico stabile e caratterizzato da fluttuazioni fisiologiche, in cui la maggior parte delle aziende non è colpita dalla crisi e in cui, quindi, gli indicatori possono effettivamente svolgere un ruolo selettivo.

The principles contained in Delegated Law have found their full expression in Legislative Decree No 14 of 12 January 2019 ("**Crisis and Insolvency Code**"), whose entry into force was originally set for August 2020, subject to the issuance *medio tempore* of one or more corrective decrees (the first correction of the Crisis and Insolvency Code is Legislative Decree No 147 of 26 October 2020).

Requests to postpone the Crisis and Insolvency Code's entry into force, particularly with regard to the rules on the *procedura di allerta*, were backed at the beginning of 2020 by the outbreak of COVID-19, with the postponement of the original deadline to September 2021 motivated by the circumstance that the *procedura di allerta* was intended to operate within a stable economic framework characterised by physiological fluctuations, where the majority of companies are not affected by the crisis and in which, therefore, the indicators can actually play a selective role.

Le misure legislative più recenti

Ripercorrendo le tappe evolutive della regolamentazione dell'insolvenza, vanno ricordati i seguenti provvedimenti:

—nei primi mesi del 2020 è stata attuata una legislazione di emergenza, volta a contrastare la crisi economica nazionale attraverso l'introduzione di alcune misure volte a fornire sostegno finanziario alle imprese (attraverso la sospensione delle azioni esecutive e cautelari, moratorie *ex lege*, finanziamenti agevolati garantiti dallo Stato, contributi a fondo perduto, ecc.); sono state apportate importanti modifiche anche in materia di concordato preventivo giudiziale e di accordi di ristrutturazione dei debiti, soprattutto con riferimento al possibile *cram-down* dei debiti fiscali e previdenziali (introdotto dalla legge 27 novembre 2020, n. 159);

—il decreto del Ministro della giustizia del 22 aprile 2021 ha istituito una nuova commissione presso l'Ufficio legislativo del Ministero della Giustizia per elaborare proposte di modifica al Codice della crisi e dell'insolvenza (la "Commissione Pagni"); e

—per il momento, il decreto legge 24 agosto 2021, n. 118 - convertito nella legge 21 ottobre 2021, n. 147 - ("decreto legge n. 118/2021") ha introdotto le seguenti misure:

a)il rinvio dell'entrata in vigore del Codice della crisi e dell'insolvenza al 16 maggio 2022, fatta eccezione per il "Sistema di allerta precoce" che entrerà invece in vigore il 31 dicembre 2023;

b)l'introduzione di un nuovo strumento di composizione negoziata per la risoluzione delle crisi d'impresa denominato composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa, aperto agli imprenditori (commerciali e agricoli e senza preclusioni dimensionali) che si trovino "in uno stato di squilibrio finanziario o economico tale da determinare una crisi o un'insolvenza", con il quale il legislatore ha sostituito segni, indicatori e indici della crisi (la cui efficacia è stata rinviata dallo stesso decreto legge n. 118/2021); e

The most recent legislative measures

Going back over the evolutionary stages of insolvency regulation, the following measures should be mentioned:

—emergency legislation was implemented in early 2020, intended to counteract the national economic crisis through the introduction of certain measures aimed at providing financial support to companies (through the suspension of executive and precautionary actions, moratoria *ex lege*, subsidised loans guaranteed by the State, non-repayable grants, etc); important changes have been made, also with regard to judicial composition with creditors and restructuring agreements, especially with reference to the possible *cram-down* of tax and social security debts (introduced by Law No 159 of 27 November 2020);

—the Decree of Minister of Justice dated 22 April 2021 has established a new commission at the Legislative Office of the Ministry of Justice to develop proposals for amendments to Crisis and Insolvency Code (the "Pagni Commission"); and

—for the time being, Law Decree No 118 of 24 August 2021 - converted into Law No 147 of 21 October 2021 - ("Law Decree No 118/2021 ") has introduced the following measures:

a)the postponement of the entry into force of the Crisis and Insolvency Code to 16 May 2022, except for the "Early Warning System" which will instead enter into force on 31 December 2023;

b)the introduction of a new negotiated settlement tool for resolving business crises called *composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, open to entrepreneurs (commercial and agricultural and without size preclusions) who find themselves "in a state of financial or economic imbalance that is likely to result in a crisis or insolvency", with which the legislator has replaced signs, indicators and indices of the crisis (whose effectiveness has been postponed by the same Law Decree No 118/2021); and

- c) alcune modifiche urgenti alla legge fallimentare, che anticipano alcune innovazioni contenute nel Codice della crisi e dell'insolvenza, essenzialmente volte a incentivare ulteriormente gli accordi di ristrutturazione.

È probabile che l'attività svolta dalla Commissione Pagni porti ad ulteriori significative innovazioni che modificheranno ulteriormente il quadro della normativa fallimentare italiana, dal momento che tra i suoi compiti vi è, tra l'altro, la formulazione di "proposte correttive" (e anche di modifiche temporanee dovute alla perdurante emergenza sanitaria) al Codice della crisi e dell'insolvenza, tenendo conto di quanto previsto dalla citata direttiva 2019/1023/UE, da attuare entro il mese di luglio 2022.

Approcci orientati al creditore o al debitore

Un osservatore dell'attuale quadro normativo può notare una chiara oscillazione del legislatore italiano tra un approccio *creditor-oriented* tipico del Codice della crisi e dell'insolvenza, sulle orme della "controriforma" del 2015, e una tendenza più *debtor-oriented* ispirata alla finalità di sostenere le imprese nel breve e medio periodo tutelandone la continuità aziendale, a causa della crisi pandemica ancora in atto.

Tali approcci fluttuanti richiamano da vicino il naturale campo d'azione - e, quindi, di collisione - in cui si confrontano l'imprenditore insolvente da un lato e i creditori insoddisfatti dall'altro, reciprocamente legati da promesse fatte e aspettative deluse; in questo contesto, il legislatore è chiamato a porre rimedio al disordine che il debitore insolvente produce e diffonde nel mercato, utilizzando inevitabilmente il paradigma giuridico dei "rapporti obbligatori", quale cardine del diritto patrimoniale.

Cambiare le soluzioni consolidate

In Italia, la soluzione tradizionale offerta dalla normativa fallimentare è stata quella di assicurare la più efficace tutela degli interessi dei creditori attraverso una procedura fallimentare; la questione moderna è se tale tutela possa essere spinta fino al punto di sacrificare l'impresa in nome di tale interesse.

- c) some urgent amendments to the Bankruptcy Law, anticipating certain innovations contained in the Crisis and Insolvency Code, essentially aimed at further incentivising restructuring agreements.

It is likely that activities carried out by the Pagni Commission will lead to further significant innovations that will further change the framework of the Italian insolvency legislation, since its tasks include, among others, the formulation of "corrective proposals" (and even temporary amendments due to the ongoing health emergency) to the Crisis and Insolvency Code, taking into consideration the provisions of the above-mentioned Directive 2019/1023/EU, to be implemented by July 2022.

Creditor - or debtor- orientated approaches

An observer of the current regulatory framework may note a clear oscillation of the Italian legislator between a creditor-oriented approach typical of the Crisis and Insolvency Code, in the footsteps of the 2015 "counter-reform", and a more debtor-oriented trend inspired by the purpose of supporting companies in the short and medium term by protecting their business continuity, due to the ongoing pandemic crisis.

Such fluctuating behaviour closely recalls the natural field of action - and, therefore, of collision - in which the insolvent entrepreneur on the one hand and the unsatisfied creditors on the other, who are mutually bound by promises made and expectations disappointed, face each other; in this context, the legislator is called upon to remedy the disorder that the insolvent debtor produces and spreads in the market, inevitably using the legal paradigm of the "relationships of obligation" (*rapporto obbligatorio*), as the cornerstone of property law.

Changing established solutions

In Italy, the traditional solution offered by insolvency regulation has been to ensure the most effective protection of creditors' interests through a bankruptcy procedure; the modern question is whether such protection can be pushed to the point of sacrificing the company in the name of that interest.

La difficoltà della soluzione è particolarmente significativa in situazioni di crisi generale, quando diventa più difficile valutare se sia più efficiente perseguire gli interessi dei creditori e il connesso interesse pubblico all'ordinato svolgimento dei rapporti economici, oppure salvaguardare ragionevolmente l'impresa e, insieme ad essa, la più ampia comunità di pericolo rappresentata da tutti gli *stakeholders*.

II PNRR

L'evoluzione in atto non può prescindere dall'imponente disegno di riforma rappresentato dal Piano Italiano di Ripresa e Resilienza (PNRR), che accoglie l'appello formulato dall'UE nelle "Country Specific Recommendations"; tra queste, l'invito ad accelerare le procedure di esecuzione forzata ed escussione delle garanzie, nella consapevolezza che l'efficienza del settore giustizia è condizione indispensabile per lo sviluppo economico e per un corretto funzionamento del mercato.

Particolare attenzione è rivolta a questo aspetto per la centralità dell'esecuzione forzata dei crediti derivanti da non *performing exposures* (NPEs), che emergono chiaramente in un contesto di crisi globale d'impresa; gli interventi sono specificamente rivolti a facilitare l'avvio dell'esecuzione, a ridurre i termini per il deposito della certificazione ipocatastale, a rafforzare lo strumento della delega nell'esecuzione immobiliare, a introdurre la *vente privée* (vendita dell'immobile pignorato da parte del debitore) e l'*astreinte* (o coercizione indiretta).

The criticism of the solution is particularly significant in situations of general crisis when it becomes more difficult to assess whether it is more efficient to pursue creditors' interests and the related public interest in the orderly conduct of economic relations, or to reasonably safeguard the company and, along with it, the wider *comunità di pericolo* represented by all the stakeholders.

The PNRR

The evolution at hand cannot ignore the imposing reform plan represented by the Italian Recovery and Resilience Plan (PNRR), which accepts the appeal formulated by the EU in the "Country Specific Recommendations"; among these, the invitation to speed up the procedures of forced execution and enforcement of guarantees, in the awareness that the efficiency of the justice sector is an indispensable condition for the economic development and for a correct functioning of the market.

Particular attention is paid to this aspect because of the centrality of the compulsory enforcement of claims deriving from non performing exposures (NPEs), which clearly emerge in a context of a global business crisis; the interventions are specifically aimed at facilitating the commencement of enforcement, reducing time limits for filing the hypocatastal certification, strengthening the instrument of delegation in real estate enforcement, introducing the *vente privée* (sale of the attached property by the debtor) and the *astreinte* (or indirect coercion).