

LA SECONDA DIRETTIVA “INSOLVENCY”: UN ULTERIORE PASSO VERSO L’ARMONIZZAZIONE DEL DIRITTO EUROPEO DELL’INSOLVENZA



1. La seconda direttiva “Insolvency”: un nuovo paradigma del diritto europeo dell’insolvenza

¹ Direttiva (UE) 2026/799 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 30 marzo 2026 che armonizza taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza. Ai sensi dell'articolo 55, paragrafo 1, della Direttiva, il termine ultimo per l'attuazione della Direttiva è fissato al 22 gennaio 2029. Ricordiamo, inoltre, che la Direttiva è stata preceduta dalla c.d. prima direttiva “Insolvency”, ossia la Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva,

Con la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell’Unione Europea della Direttiva (UE) 2026/799 del 1° aprile 2026, già comunemente designata come seconda direttiva “Insolvency” (di seguito, la “**Direttiva**”)¹ l’Unione Europea inaugura una nuova fase del processo di armonizzazione del diritto della crisi e dell’insolvenza.

Come enunciato nel considerando n. 1², l’intervento si colloca nel più ampio progetto di «contribuire al corretto funzionamento del mercato interno e dell’unione dei mercati dei capitali nonché eliminare gli ostacoli all’esercizio delle libertà fondamentali, quali la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento, che derivano dalle differenze tra le legislazioni nazionali in materia di insolvenza».

Il legislatore europeo muove dalla consapevolezza, espressa nel considerando n. 2, che le procedure di insolvenza, in quanto strumenti destinati ad assicurare la liquidazione o la ristrutturazione ordinata di imprese o imprenditori in difficoltà finanziarie ed economiche, «determinano il valore finale di

l’esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l’efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull’insolvenza).

² Salvo diversa ed espressa indicazione, ogni richiamo a un articolo o a un considerando, privo di ulteriori riferimenti normativi, deve intendersi riferito alla Direttiva.

recupero degli investimenti» e che le «notevoli divergenze nell'Unione per quanto riguarda il valore di recupero e i tempi necessari per completare le procedure di insolvenza hanno ripercussioni negative sulla prevedibilità dei costi per i creditori e gli investitori in situazioni transfrontaliere nel mercato interno». Tali differenze – prosegue il considerando – «riducono l'attrattiva degli investimenti transfrontalieri», creando ostacoli e incidendo sulla circolazione transfrontaliera dei capitali.

In tale prospettiva, il diritto dell'insolvenza non viene concepito come un settore autonomo, bensì come uno degli strumenti attraverso i quali il legislatore unionale persegue obiettivi di politica economica, favorendo una maggiore integrazione dei mercati dei capitali, la riduzione dei costi informativi e una più efficiente allocazione delle risorse. L'efficienza delle procedure di insolvenza è così considerata quale presupposto per accrescere la fiducia degli operatori economici e migliorare l'accesso delle imprese al finanziamento.

Coerentemente con tale impostazione, la Direttiva non introduce un modello unitario europeo di disciplina dell'insolvenza né persegue l'obiettivo di una armonizzazione integrale delle legislazioni nazionali. Essa adotta, piuttosto, una tecnica di armonizzazione minima e selettiva, limitata ai profili che maggiormente incidono sull'efficienza e sulla durata delle procedure, in particolare nelle situazioni caratterizzate da

elementi di transnazionalità (cfr. considerando n. 3 e articolo 4, paragrafo 1). L'intervento riguarda, in particolare, la disciplina delle azioni revocatorie e la c.d. procedura di *pre-pack*³.

2. Le azioni revocatorie

Come anticipato, tra gli ambiti di intervento della Direttiva, particolare rilievo assume la disciplina delle azioni revocatorie, contenuta nel Titolo II (articoli 6 – 13). Essa risponde all'obiettivo di preservare il valore della massa attiva nell'interesse dei creditori, attraverso l'introduzione, negli ordinamenti nazionali, di «*norme efficaci sulle azioni di nullità, annullamento o inefficacia degli atti giuridici, comprese le operazioni giuridiche, che sono pregiudizievoli per la massa dei creditori e che sono state perfezionate prima dell'apertura della procedura di insolvenza*» (cfr. considerando n. 5).

La disciplina degli atti compiuti dal debitore anteriormente all'apertura della procedura concorsuale riveste, infatti, una funzione centrale nella tutela dell'effettività della garanzia patrimoniale dei creditori. Essa incide direttamente sulla consistenza della massa attiva, sulle prospettive di soddisfacimento dei creditori e, più in generale, sulla valutazione del rischio da parte di finanziatori e investitori. L'intervento europeo muove dalla constatazione che l'attuale eterogeneità delle legislazioni nazionali rende difficilmente

³ Segnaliamo, per completezza, che la Direttiva interviene anche in materia di rintracciamento dei beni appartenenti alla massa fallimentare (cfr. Titolo III, articoli 14 – 20), obblighi e responsabilità degli amministratori (cfr. Titolo V, articoli 40 – 43), comitati

dei creditori (cfr. Titolo VI, articoli 44 – 50) e strumenti di trasparenza informativa (cfr. Titolo VII, articolo 51).

prevedibile quali atti possano essere successivamente dichiarati inefficaci e quale sia il patrimonio concretamente recuperabile nell'interesse della massa, con conseguente aumento dell'incertezza giuridica e dei costi delle operazioni transfrontaliere.

Attraverso l'introduzione di una disciplina minima armonizzata, la Direttiva persegue pertanto il duplice obiettivo di rafforzare la prevedibilità degli esiti delle procedure di insolvenza e di assicurare una più efficace tutela del ceto creditorio.

Tale obiettivo non viene perseguito soltanto attraverso la mera tipizzazione delle singole fattispecie revocatorie, ma anche mediante una diversa impostazione sistematica dell'istituto. L'aspetto di maggiore interesse della disciplina europea risiede, infatti, nella concezione funzionale dell'azione revocatoria che emerge dalla nozione stessa di "atto giuridico", la quale deve essere interpretata *«in senso lato al fine di includere qualsiasi comportamento deliberato avente effetti giuridici che arrechi pregiudizio alla massa dei creditori, a prescindere dal fatto che gli effetti giuridici o il pregiudizio siano voluti, anche nel caso in cui non vi sia intento fraudolento da parte della persona che compie l'atto giuridico»* (cfr. considerando 7).

La precisazione assume rilievo preliminare, poiché individua il criterio interpretativo cui deve essere ricondotta l'intera disciplina delle azioni revocatorie. La rilevanza dell'atto non dipende, infatti, esclusivamente dalla sua qualificazione formale né dall'accertamento di un intento fraudolento del

debitore o della controparte, ma dalla sua concreta idoneità a incidere negativamente sulla garanzia patrimoniale destinata al soddisfacimento dei creditori.

Su tale presupposto, gli articoli 7, 8 e 9 individuano le principali categorie di atti revocabili, a cui si aggiungono gli articoli 10, 11 e 12, relativi agli effetti dell'inefficacia, nonché l'articolo 13, che svolge una funzione di raccordo con gli altri strumenti di tutela.

In particolare, l'articolo 7 disciplina gli atti che abbiano arrecato un vantaggio a uno o più creditori mediante il pagamento di un debito o la costituzione di una garanzia nei tre mesi antecedenti al deposito della domanda che ha condotto all'apertura della procedura di insolvenza, nonché quelli compiuti successivamente al deposito della domanda o all'apertura della procedura. Per i pagamenti o le garanzie relativi a debiti esigibili, la revocatoria presuppone inoltre che il creditore fosse a conoscenza dell'incapacità del debitore di far fronte ai propri debiti in scadenza (c.d. *scientia decoctionis*).

L'articolo 8 riguarda, invece, gli atti a titolo gratuito o quelli compiuti a fronte di un corrispettivo manifestamente inadeguato, purché perfezionati nei dodici mesi antecedenti al deposito della domanda di apertura della procedura di insolvenza o successivamente a tale deposito.

L'articolo 9 disciplina, infine, gli atti intenzionalmente pregiudizievoli per la massa dei creditori, quando siano stati perfezionati nei due anni precedenti al deposito della domanda

o successivamente ad essa e la controparte fosse a conoscenza dell'intenzione del debitore di arrecare pregiudizio ai creditori.

La Direttiva introduce, inoltre, una definizione di «*parti strettamente correlate al debitore*» (cfr. articolo 3), per le quali opera una presunzione di maggiore conoscenza della situazione di difficoltà finanziaria dell'impresa, in ragione del loro accesso privilegiato a informazioni non pubbliche concernenti i suoi affari.

La Direttiva manifesta pertanto una significativa tendenza all'oggettivazione dell'azione revocatoria, spostando il baricentro dall'accertamento dell'intento fraudolento del debitore o della *scientia decoctionis* del terzo verso la verifica dell'idoneità dell'atto a incidere negativamente sul valore recuperabile nell'interesse della massa.

Tale oggettivazione, tuttavia, non comporta una completa irrilevanza dell'elemento soggettivo, che continua a svolgere una funzione di delimitazione dell'ambito della revocabilità in ragione dell'esigenza di tutelare l'affidamento della controparte.

Ne deriva un modello nel quale la regola generale fondata sul pregiudizio è temperata da correttivi posti a tutela dell'affidamento del terzo. In tale prospettiva assume rilievo la distinzione, espressamente richiamata dal considerando n. 11, tra copertura "congrua" e copertura "non congrua", quale criterio volto a delimitare le ipotesi nelle quali l'elemento soggettivo della conoscenza conserva rilevanza ai fini della revocabilità dell'atto.

È proprio sotto questo profilo che emerge il principale elemento di discontinuità rispetto all'attuale disciplina italiana contenuta negli articoli 163 e seguenti del D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (di seguito, "CCII"). Il sistema interno continua infatti a essere costruito attorno a una rigorosa tipizzazione delle categorie di atti revocabili, cui corrispondono differenti periodi sospetti, diversi regimi probatori e la centralità dell'accertamento della *scientia decoctionis* del terzo.

Il recepimento della Direttiva è pertanto destinato a incidere non soltanto sul contenuto degli articoli 163 e seguenti del CCII, ma, prima ancora, sulla funzione stessa dell'azione revocatoria nel sistema concorsuale italiano. Il legislatore italiano sarà pertanto chiamato a verificare se l'attuale disciplina nazionale risulti pienamente coerente con la Direttiva, valutando un possibile ripensamento dell'equilibrio tra elemento soggettivo, tutela dell'affidamento del terzo e protezione oggettiva della garanzia patrimoniale dei creditori.

3.1. La procedura di *pre-pack*: profili introduttivi

La seconda principale innovazione introdotta dalla Direttiva la procedura di *pre-pack*, disciplinata nel Titolo IV (articoli 21 – 39), definita come «*una procedura, comprendente una fase di preparazione e una fase di liquidazione, che consente la vendita dell'intera impresa del debitore, o di parte di essa, in regime di continuità aziendale al miglior offerente nel corso della procedura di insolvenza*» (cfr. articolo 2, lett. k)).

Ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 1, gli Stati membri devono rendere tale procedura accessibile almeno nei casi in cui l'insolvenza del debitore appaia probabile. È, tuttavia, rimessa alla discrezionalità degli ordinamenti nazionali la facoltà di escludere l'apertura della fase di preparazione quando il debitore versi già in stato di insolvenza. Il paragrafo 2 del medesimo articolo precisa, inoltre, che il *pre-pack* può essere attuato nell'ambito di una procedura concorsuale già esistente oppure mediante una procedura autonoma.

3.2. (Segue) La fase di preparazione

La procedura di *pre-pack* si apre con la fase di preparazione, che ha inizio con la nomina di un commissario secondo le modalità stabilite dal diritto nazionale (*cf.* articolo 23). Considerata la centralità delle funzioni a lui attribuite, la Direttiva impone agli Stati membri di garantire l'indipendenza del commissario rispetto al debitore e alle parti ad esso strettamente correlate.

L'articolo 24 stabilisce che il processo di vendita, durante questa prima fase, si svolga in modo «*competitivo, trasparente ed equo e conforme alle norme di mercato*». In tale contesto, il commissario è chiamato a organizzare e supervisionare il procedimento di vendita, documentandone ogni fase mediante apposite relazioni, nonché a individuare e

raccomandare l'offerta ritenuta migliore⁴. La Direttiva consente, tuttavia, di prevedere lo svolgimento di un'asta pubblica, in particolare qualora i creditori nutrano fondati dubbi circa la congruità dell'offerta individuata dal commissario rispetto al valore di mercato dell'azienda. È altresì possibile derogare ai principi di competitività, trasparenza, equità e conformità al mercato quando la proposta del commissario sia approvata dai creditori.

Per agevolare il buon esito della fase di preparazione, il legislatore europeo ha previsto una serie di meccanismi a favore del debitore e di incentivi volti a favorire la partecipazione di possibili acquirenti. Quanto al primo profilo, la Direttiva consente al debitore di conservare la gestione della propria impresa e di beneficiare della sospensione delle azioni esecutive individuali prevista dalla prima direttiva "*Insolvency*". Quanto al secondo aspetto, l'articolo 37 limita significativamente l'operatività dei diritti di prelazione per preservare la competitività della procedura. Sono infatti escluse sia le prelazioni esercitabili nei confronti degli offerenti, che potrebbero scoraggiare gli investimenti, sia quelle spettanti agli stessi offerenti, che altererebbero la parità concorrenziale. Particolare attenzione è inoltre riservata ai creditori privilegiati, i quali non possono formulare offerte eccedenti il valore dell'azienda facendo leva sul proprio credito.

⁴ A tal fine, egli è tenuto a verificare e attestare che il prezzo ottenuto attraverso la vendita dell'azienda in continuità aziendale sia almeno pari al valore che i creditori conseguirebbero mediante la liquidazione atomistica dei beni. Tuttavia, il considerando

n. 38 specifica che «*dovrebbe essere possibile per gli Stati membri di imporre al commissario di tenere conto di elementi diversi dal prezzo, tra cui l'interesse pubblico o la sostenibilità economica di un'impresa*».

Un elemento cruciale della fase preparatoria è la riservatezza. A tal proposito, la Direttiva auspica che questa fase si svolga in modo confidenziale, per evitare che la divulgazione della crisi comprometta il valore dell'impresa, alteri i rapporti con banche, fornitori e clienti e scoraggi potenziali investitori (*cfr.* considerando n. 31). La Direttiva prevede inoltre l'applicazione delle misure protettive durante questa fase, soluzione che pone interrogativi sulla sua effettiva compatibilità con l'esigenza di riservatezza. Quest'ultima esigenza dovrà, tuttavia, conciliarsi con il principio di competitività della vendita, che può richiedere il coinvolgimento di più operatori o persino lo svolgimento di un'asta pubblica.

La Direttiva prevede inoltre che la procedura possa essere interrotta qualora emerga l'assenza di concrete prospettive di cessione dell'azienda in continuità o la mancata collaborazione del debitore. La fase preparatoria deve, in ogni caso, avere una durata limitata. Gli Stati membri possono prevederne la chiusura anticipata qualora il debitore non collabori con il commissario, tenga una condotta negligente oppure emerga l'assenza di ragionevoli prospettive di successo della procedura (*cfr.* articolo 27).

3.3. (Segue) La fase di liquidazione

Ai sensi dell'articolo 28, la fase di liquidazione prende avvio con l'apertura della procedura di insolvenza prevista dal diritto nazionale.

L'articolo 29 disciplina le condizioni per l'autorizzazione giudiziale alla vendita dell'impresa, totale o parziale. In particolare, il giudice o l'autorità competente può autorizzare la cessione quando ricorra almeno una delle seguenti ipotesi: (i) l'acquirente sia stato individuato dal commissario, il quale abbia attestato il rispetto dei principi di competitività, trasparenza, equità e conformità al mercato, ovvero tali requisiti siano stati accertati direttamente dall'autorità competente; (ii) l'acquirente sia stato selezionato mediante asta pubblica; oppure (iii) la vendita sia stata approvata dai creditori.

Nell'ottica di favorire la continuità aziendale e la commerciabilità dell'impresa, l'articolo 30 stabilisce che all'acquirente siano trasferiti i contratti pendenti necessari alla prosecuzione dell'attività, senza che sia richiesto il consenso della controparte contrattuale. Tale disciplina non trova applicazione quando l'acquirente sia concorrente della controparte del debitore. Resta comunque salva la facoltà degli Stati membri di subordinare il trasferimento, in relazione alla natura del contratto o alle circostanze del caso concreto, al consenso del contraente ceduto.

A tutela di quest'ultimo, la Direttiva consente inoltre agli ordinamenti nazionali di prevedere il diritto di risolvere il contratto trasferito qualora il subentro dell'acquirente comporti un ingiusto pregiudizio. Una disciplina speciale è prevista per i contratti di licenza aventi ad oggetto diritti di proprietà intellettuale o industriale, nei quali il debitore rivesta la qualità di licenziante: in tali ipotesi gli Stati membri possono stabilire

che il contratto non sia trasferito o risolto senza il consenso del licenziatario.

Alla medesima finalità di incentivare il trasferimento dell'azienda risponde l'articolo 31, secondo cui, salvo diversa volontà dell'acquirente, il cessionario acquista l'impresa libera dai debiti e dalle altre responsabilità del debitore, con l'eccezione delle obbligazioni derivanti dai rapporti di lavoro.

L'articolo 33 impone agli Stati membri di definire i criteri per l'individuazione della migliore offerta, assicurando che essi coincidano con quelli applicabili nelle ordinarie procedure concorsuali. Tra tali criteri può essere ricompresa anche la salvaguardia dei livelli occupazionali.

Infine, la Direttiva dedica particolare attenzione al rischio di operazioni abusive o elusive poste in essere dal debitore. In tale prospettiva, l'articolo 35 ammette, in linea di principio, che anche le parti ad esso strettamente correlate possano acquistare l'impresa, subordinando tuttavia tale possibilità al rispetto di rigorose condizioni volte a garantire la trasparenza dell'operazione e la tutela dei creditori.

La fase di liquidazione del *pre-pack* si svolge dinanzi al giudice, che verifica la regolarità della procedura competitiva di selezione dell'acquirente, autorizza il perfezionamento della vendita e dispone la distribuzione del ricavato ai creditori. Un elemento distintivo del modello è che la conclusione della liquidazione non comporta necessariamente la cessazione

dell'attività, dal momento che il debitore può proseguire l'esercizio con la parte residua dell'impresa, introducendo un profilo di continuità aziendale in una procedura che mantiene, tuttavia, una finalità essenzialmente liquidatoria.

La fase di liquidazione si conclude solo se la vendita viene autorizzata. In caso contrario, la procedura si arresta, salvo che ricorrano i presupposti per l'apertura di una procedura concorsuale, nella quale la liquidazione proseguirà secondo le regole del diritto interno. La Direttiva consente, inoltre, agli Stati membri di prevedere che l'approvazione dell'offerta migliore sia rimessa ai creditori, anziché all'autorità giudiziaria.

In definitiva, la procedura di *pre-pack* si presenta come un modello che ribalta la sequenza tradizionale delle procedure liquidatorie. Infatti, la ricerca dell'acquirente e la gara competitiva avvengono prima dell'apertura della procedura, che interviene solo successivamente per perfezionare la vendita. Pur presentando affinità con la composizione negoziata e il concordato semplificato, il *pre-pack* si distingue perché la fase iniziale si svolge fuori dal procedimento giudiziale, mentre la successiva liquidazione è sottoposta al controllo del giudice.

La Direttiva delinea, quindi, una procedura di vendita anticipata rispetto all'apertura della liquidazione. Infatti, la selezione dell'acquirente precede l'apertura della fase di liquidazione, mentre il giudice interviene successivamente per verificare che l'operazione garantisca il miglior soddisfacimento dei creditori

e autorizzarne il perfezionamento. Questo modello richiederà al legislatore nazionale di introdurre adeguati meccanismi di garanzia per assicurare l'effettivo adempimento degli impegni assunti dall'aggiudicatario ed evitare possibili abusi.

4. Conclusioni

La Direttiva rappresenta un ulteriore passo verso una maggiore convergenza delle discipline nazionali in materia di crisi e insolvenza. Il dato di maggiore rilievo è rappresentato dal mutamento di paradigma. Se tradizionalmente la liquidazione concorsuale era concepita come un fenomeno essenzialmente disgregativo, fondato sulla monetizzazione atomistica del patrimonio del debitore, l'approccio europeo valorizza oggi la conservazione del valore dell'impresa anche nella fase terminale della crisi, nella convinzione che una procedura più rapida, efficiente e prevedibile sia funzionale non soltanto alla migliore soddisfazione del ceto creditorio, ma anche al corretto funzionamento del mercato interno e alla competitività dell'economia europea.

L'armonizzazione resta, tuttavia, necessariamente incompleta. La Direttiva lascia agli Stati membri margini significativi di scelta e non elimina le differenze derivanti dalle diverse tradizioni e discipline nazionali. Sarà proprio il recepimento nazionale a mostrare la concreta portata della riforma. Per l'Italia, il confronto con la Direttiva potrà diventare un'opportunità per ripensare alcuni snodi del CCII, dalle azioni revocatorie al rapporto tra continuità e liquidazione, fino alla possibile introduzione di un modello di *pre-pack* compatibile con le caratteristiche del nostro ordinamento.

Prof. Avv. Matteo Vitali
matteo.vitali@gvalex.it

Avv. Andrea Chiloiro
andrea.chiloiro@gvalex.it

Avv. Mariangela Pasca
mariangela.pasca@gvalex.it

Dott. Riccardo Erdas
riccardo.erdas@gvalex.it



GRECO VITALI
ASSOCIATI

gvalex.it