

LA DIRETTIVA (UE) 2026/799 E IL NUOVO CANTIERE EUROPEO DEL DIRITTO DELLA CRISI

STEFANIA PACCHI

SOMMARIO: 1. La *ratio* della Direttiva (UE) 2026/799 e l'oggetto dell'armonizzazione. – 2. Le tappe del processo di armonizzazione europea del diritto della crisi. – 3. La genesi della Direttiva (UE) 2026/799: dalla proposta all'approvazione. – 4. Le direttrici dell'intervento unionale. – 5. Il possibile impatto sul Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in sede di recepimento. – 6. La portata armonizzatrice della Direttiva e i suoi limiti. – 7. Conclusioni.

1. La *ratio* della direttiva (UE) 2026/799 e l'oggetto dell'armonizzazione

La pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea della Direttiva (UE) 2026/799 del 1° aprile 2026¹, già comunemente designata come seconda direttiva *Insolvency*², segna una nuova tappa nel processo di armonizzazione europea

¹ Scaricabile da https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202600799.

² La Direttiva (UE) 2019/1023 è stata abitualmente designata come Direttiva *Insolvency*; e, dopo la pubblicazione della Direttiva (UE) 2026/799, si tende a distinguere tra una prima e una seconda Direttiva *Insolvency*. Tale lessico, per quanto ormai diffuso, resta tuttavia convenzionale e tecnicamente impreciso: la Direttiva del 2019 riguardava infatti la ristrutturazione preventiva e presupponeva un intervento anticipato, in una fase anteriore all'insolvenza in senso proprio, mentre la Direttiva del 2026 investe, assai più direttamente, il terreno delle procedure di insolvenza.

del diritto della crisi e dell'insolvenza. La *ratio* dell'intervento emerge con chiarezza già nei primi tre considerando, che ne definiscono al tempo stesso la funzione economica, il fondamento sistematico e la tecnica normativa.

Il considerando 1) individua l'obiettivo della direttiva nel contributo al corretto funzionamento del mercato interno e dell'unione dei mercati dei capitali, nonché nell'eliminazione degli ostacoli all'esercizio delle libertà fondamentali, in particolare della libera circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento, derivanti dalle differenze tra le legislazioni nazionali in materia di insolvenza. Ne risulta subito evidente che il legislatore unionale non considera il diritto dell'insolvenza come un settore isolato, ma come una componente essenziale dell'infrastruttura giuridica del mercato europeo.

Il considerando 2) chiarisce poi la ragione economica di tale impostazione. 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, incidono direttamente sul valore finale di recupero degli investimenti. Le divergenze tra i diritti sostanziali nazionali dell'insolvenza, già poste in evidenza dal Regolamento (UE) 2015/848, hanno pertanto contribuito ad accrescere l'incertezza giuridica e l'imprevedibilità degli esiti delle procedure, soprattutto con riguardo a due profili centrali: il valore di recupero e i tempi necessari per il loro completamento. Si tratta di fattori che, nei contesti transfrontalieri, incidono immediatamente sulla prevedibilità dei costi per creditori e investitori e, quindi, sull'attrattiva degli investimenti nel mercato interno.

Il considerando 3) colloca tali premesse in una prospettiva più ampia, chiarendo che l'integrazione del mercato interno nel settore del diritto dell'insolvenza è fondamentale per rendere più efficiente il funzionamento dei mercati dei capitali dell'Unione, anche favorendo un maggiore accesso delle imprese al

finanziamento³. In questa prospettiva, la direttiva non mira a costruire un codice europeo unitario dell'insolvenza, ma adotta una tecnica di armonizzazione minima e mirata, introducendo prescrizioni minime in alcuni settori delle procedure di insolvenza che incidono in misura significativa sulla loro efficienza e durata, soprattutto nei casi transfrontalieri.

La direttiva si muove, dunque, secondo una logica selettiva e interviene soltanto su alcuni segmenti ritenuti particolarmente sensibili, là dove le differenze tra ordinamenti producono i più rilevanti costi esterni. In tale prospettiva, il legislatore unionale si concentra sulle azioni revocatorie, sul rintracciamento dei beni appartenenti alla massa, sulla procedura di *pre-pack*, sugli obblighi degli amministratori, sui comitati dei creditori e sugli strumenti di trasparenza informativa.

Su un piano più generale, la direttiva si iscrive in un mutamento di paradigma che interessa il diritto concorsuale europeo nel suo complesso. Per lungo tempo la liquidazione è stata concepita come fenomeno essenzialmente disgregativo, fondato sullo smembramento dell'impresa e sulla monetizzazione atomistica dei suoi beni.

Più di recente, invece, si è progressivamente affermata una diversa consapevolezza, secondo la quale la tutela del ceto creditorio, la riduzione del rischio per gli investitori e l'efficienza allocativa del mercato richiedono non di rado la conservazione del valore unitario dell'impresa, anche nella fase terminale della sua vicenda. In questa prospettiva, la seconda direttiva *Insolvency* non supera la logica liquidatoria, ma tende a rimodellarla, nel tentativo di renderla più efficiente, più rapida e meno distruttiva del valore.

³ P. DE CESARI, *La Proposta di direttiva sull'armonizzazione di taluni aspetti del diritto dell'insolvenza, riflessi sul Codice della crisi*, in *Fallimento*, 2023, 582; M. FERRO, *Il completamento della prima fase della riforma concorsuale: il punto tra diritto interno e diritto europeo*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2025, 10.

2. Le tappe del processo di armonizzazione europea del diritto della crisi

La nuova Direttiva può essere adeguatamente compresa soltanto se inserita nel più ampio itinerario attraverso il quale l'Unione europea ha progressivamente costruito un proprio spazio normativo in materia di crisi e insolvenza⁴. Tale percorso non si è sviluppato in modo lineare né attraverso un unico strumento, ma mediante interventi successivi, ciascuno dei quali ha risposto a esigenze differenti e ha inciso su piani normativi distinti⁵.

Un primo passaggio significativo è costituito dalla Raccomandazione della Commissione del 12 marzo 2014⁶ su un nuovo approccio al fallimento e all'insolvenza delle imprese. Pur non avendo carattere vincolante, tale atto assume un rilievo non trascurabile sul piano sistematico, in quanto esprime con chiarezza il primo tentativo, a livello unionale, di orientare le legislazioni nazionali verso una concezione della crisi d'impresa meno rigidamente liquidatoria e maggiormente attenta alla

⁴ S. PACCHI, *La Direttiva (UE) 2019/1023 sui quadri di ristrutturazione preventiva e il Regolamento 848/2015 sull'insolvenza transfrontaliera*, in S. PACCHI – S. AMBROSINI, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, I ed., 2020, p. 25 ss.

⁵ Sull'evoluzione del diritto dell'Unione europea dal Regolamento europeo sulle procedure di insolvenza alla Direttiva (UE) 2019/1023 sino alla proposta del 2022 di ulteriore armonizzazione, v. anche E. GHIO, *Crossing Borders, Breaking Barriers: the EU's Struggle for Insolvency Harmony*, in Edinburgh School of Law Research Paper No. 2025.20, scaricabile da <https://ssrn.com/abstract=5346582>, il quale sottopone tuttavia a vaglio critico l'andamento di tali interventi unionali, mettendone in luce il carattere disomogeneo, i limiti strutturali e le resistenze politico-istituzionali che ne hanno condizionato l'effettività; propone, quindi, un modello di armonizzazione parziale, flessibile e progressiva, fondato su logiche incrementaliste, su una governance partecipativa e su una maggiore attenzione alle esigenze delle micro, piccole e medie imprese.

⁶ S. PACCHI, *La Raccomandazione della Commissione UE su un nuovo approccio all'insolvenza anche alla luce di una prima lettura del Regolamento UE 848/2015*, in *Giust.civ.*, 2015, 537 ss.

ristrutturazione precoce e alla seconda opportunità. La Commissione sollecitava, infatti, gli Stati membri a dotarsi di strumenti idonei a consentire il tempestivo risanamento delle imprese economicamente sostenibili e, al contempo, a favorire il *fresh start* dell'imprenditore meritevole. La Raccomandazione del 2014 non mirava ancora all'armonizzazione in senso proprio, ma si collocava su un piano prevalentemente programmatico e culturale, nel tentativo di promuovere una convergenza di obiettivi e di razionalità di sistema.

Il secondo snodo è rappresentato dal Regolamento (UE) 2015/848, che ha rifiuto il precedente Regolamento (CE) n. 1346/2000 sulle procedure di insolvenza⁷. Rispetto alla Raccomandazione del 2014, il suo oggetto si colloca su un piano differente. Il Regolamento del 2015 non si proponeva, infatti, di armonizzare il diritto sostanziale dell'insolvenza, bensì di disciplinarne i profili transfrontalieri, attraverso la definizione di regole comuni in materia di competenza internazionale, riconoscimento delle decisioni, legge applicabile, cooperazione tra autorità e coordinamento tra procedura principale e procedure secondarie. Si tratta, in altri termini, di uno strumento di diritto internazionale privato europeo dell'insolvenza, essenziale per il corretto funzionamento del mercato interno, ma non destinato a incidere direttamente sulle divergenze strutturali tra i diversi modelli nazionali di regolazione della crisi.

Un terzo momento, di portata assai più incisiva sul terreno dell'armonizzazione sostanziale, è costituito dalla Direttiva (UE) 2019/1023⁸. Con essa il legislatore unionale ha compiuto

⁷ P. DE CESARI, *Il regolamento 2015/848 e il nuovo approccio europeo alla crisi dell'impresa*, in *Fallimento*, 2015, 1011; G. CORNO, S. BARIATTI, *Il regolamento (UE) 2015/848 sulle procedure di insolvenza*, Milano, 2016.

⁸ Limitandoci a segnalare alcuni contributi più generali: A. NIGRO, *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 201 e ss.; L. STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE – in materia di insolvenza*, in *Fallimento*, 2017, pp. 873-879; S. PACCHI, *La ristrutturazione dell'impresa come strumento*

un salto qualitativo, intervenendo in maniera vincolante sui quadri di ristrutturazione preventiva, sull'esdebitazione e sulle misure volte ad accrescere l'efficienza delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione. La Direttiva del 2019 ha così segnato il passaggio da una logica prevalentemente liquidatoria a una prospettiva incentrata sulla prevenzione della crisi, sul risanamento dell'impresa economicamente sostenibile e sulla riduzione degli effetti distruttivi dell'insolvenza. In questo senso, essa rappresenta il primo vero atto di armonizzazione sostanziale in materia di crisi d'impresa.

Proprio la centralità assegnata alla fase della ristrutturazione preventiva consente, tuttavia, di coglierne anche il limite. La Direttiva del 2019 non interveniva ancora, se non in via indiretta o marginale, sui principali istituti della liquidazione concorsuale in senso stretto: la disciplina degli atti pregiudizievoli per la massa, il rintracciamento degli attivi, la vendita anticipata dell'impresa o di suoi rami, il ruolo degli amministratori nella fase dell'insolvenza ormai maturata, nonché le forme di partecipazione organizzata dei creditori nella procedura.

È precisamente in questo spazio residuo che si inserisce la Direttiva del 2026. Essa si pone, pertanto, come sviluppo ulteriore del percorso già avviato, affrontando non più soltanto il versante della prevenzione e del risanamento, ma alcuni nodi centrali della fase concorsuale propriamente detta⁹.

3. La genesi della Direttiva (UE) 2026/799: dalla proposta all'approvazione

La proposta della Commissione¹⁰ è stata presentata il 7 dicembre 2022 con il numero COM(2022) 702 final. Sin dalla

per la continuità nella direttiva del parlamento europeo e del consiglio 2019/1023, in Dir. fall., 2019, I, 1259 e ss.

⁹ A. STEIN, G. CORNO, *Verso una maggiore armonizzazione a livello europeo*, in *dirittodellacrisi.it*, 8 febbraio 2022.

¹⁰ Tra i primi commenti sul contenuto della proposta di Direttiva: L. PANZANI, *Osservazioni ragionate sulla proposta di una nuova Direttiva di armonizzazione delle leggi sull'insolvenza*, in *Dirittodellacrisi.it*, 10

sua genesi, essa si collocava nel quadro delle iniziative collegate alla *Capital Markets Union* e muoveva dalla constatazione che le persistenti differenze tra le legislazioni nazionali in materia di insolvenza continuavano a rappresentare un ostacolo rilevante alla piena integrazione del mercato europeo dei capitali. L'assunto di fondo era che la frammentazione dei diritti

gennaio 2023; K. SILVESTRI, *La proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'armonizzazione di taluni aspetti del diritto dell'insolvenza*, in *Dirittodellacrisi.it*, 17 gennaio 2023; A. LEANDRO, *La Proposta della Commissione europea per una nuova fase di armonizzazione del diritto della crisi e dell'insolvenza*, in *Analisi giur. Ec.*, 2023, 73 ss.; L. DE BERNARDIN, *Non l'abbiamo vista arrivare: brevi riflessioni sulle ripercussioni della nuova proposta di Direttiva in materia di insolvenza sulle procedure liquidatorie in Italia*, in *Dirittodellacrisi.it*, 19 aprile 2023; A. BASSI, *Brevi note sulla Proposta di Direttiva UE 7.12.2022 che armonizza «taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza»*, in *Giur. comm.*, 2024, 245; *La continua evoluzione del diritto concorsuale: una nuova proposta di Direttiva UE*, documento del CNDCEC- FNC, in <https://commercialisti.it/documenti-studio/la-continua-evoluzione-del-diritto-concorsuale-una-nuova-proposta-di-direttiva-ue/>, 2024, 9 ss. In tema di azione revocatoria: E. RICCIARDIELLO, *Nuove prospettive dell'azione revocatoria nella crisi d'impresa*, in *Ristrutturazioniaziendali.it*, 1° agosto 2024; Id., *Azione revocatoria: appunti a margine della proposta di direttiva insolvency II*, in *Dir.fall.*, 2025, I, 89 ss. In materia di *pre-pack*: L. MANDRIOLI, *Il meccanismo di pre-pack nella Proposta di Direttiva 2022/0408 del Parlamento europeo e del Consiglio*, in *Dirittodellacrisi.it*, 4 novembre 2025; A. CRIVELLI, *Le cessioni prenegoziate (pre-pack) nella Proposta di Direttiva 2022/0408 del Parlamento europeo e del Consiglio e il loro adattamento al Codice della Crisi*, in *Dirittodellacrisi.it*, 5 gennaio 2026, ed anche dei doveri degli amministratori, M. FERRO, *L'insolvenza societaria nella Direttiva Insolvency III*, in *Giust.insieme*, 19 giugno 2023; E. RIMINI, *Gli obblighi degli amministratori di chiedere l'apertura di una procedura di insolvenza e il c.d. pre-pack process nella Proposta di Direttiva volta ad armonizzare alcuni aspetti del diritto in materia di insolvenza*, in *Corp.gover.*, 2025, 463 ss. Per una comparazione tra la proposta di Direttiva e la disciplina già esistente dell'ordinamento spagnolo, S. PACCHI, *Il "pre-pack" nel diritto spagnolo e nella proposta di Seconda Direttiva europea sull'insolvenza*, in *Dirittodellacrisi.it*, 16 marzo 2026 al quale rinvio per i richiami alla dottrina e giurisprudenza di Spagna.

nazionali dell'insolvenza incidesse negativamente sulla prevedibilità degli esiti delle procedure, sui tempi di recupero e, quindi, sulla valutazione del rischio da parte degli investitori e dei finanziatori nei contesti transfrontalieri.

L'*iter* normativo si è sviluppato secondo la procedura legislativa ordinaria. Dopo il parere del Comitato economico e sociale europeo del 25 maggio 2023, la proposta è stata sottoposta a un esame articolato da parte del Parlamento europeo e del Consiglio. La complessità del negoziato era del resto prevedibile, poiché il testo investiva ambiti nei quali le tradizioni nazionali risultano particolarmente radicate e nei quali le differenze sistematiche tra ordinamenti sono più marcate. Basti pensare alla disciplina delle azioni revocatorie, al modello di *pre-pack*, al ruolo dell'autorità giudiziaria o amministrativa, agli obblighi degli amministratori e alla conformazione degli organi rappresentativi dei creditori.

Nel corso del 2024 e del 2025 il testo è stato progressivamente definito attraverso il confronto interistituzionale, sino al raggiungimento del compromesso politico finale. Il procedimento si è quindi concluso, sul piano formale, con la posizione del Parlamento europeo del 10 marzo 2026 e con la decisione del Consiglio del 30 marzo 2026¹¹. La Direttiva, recante il numero (UE) 2026/799, è stata successivamente pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 1° aprile 2026¹².

¹¹ Per una prima presentazione del contenuto della direttiva all'indomani della sua approvazione dal Parlamento UE, l'Editoriale di *Ristrutturazioniaziendali.it*, 22 marzo 2026, *Le principali innovazioni della proposta di direttiva europea in materia d'insolvenza*.

¹² Un primo commento in materia di revocatoria, immediatamente successivo alla pubblicazione della Direttiva 2026/799, F. BENASSI, *La revocatoria tra oggettivazione e tutela dell'affidamento: la disciplina europea degli atti pregiudizievoli nella proposta di direttiva UE*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 7 aprile 2026.

La scansione dell'*iter* conferma la natura non meramente tecnica dell'intervento. Non si è trattato, infatti, di un semplice aggiornamento della disciplina vigente, bensì di un'ulteriore tappa del processo di avvicinamento dei diritti nazionali della crisi, perseguito questa volta mediante l'individuazione di alcuni punti particolarmente sensibili sotto il profilo economico e sistematico. In tal senso, la Direttiva del 2026 si colloca nel solco dell'evoluzione già avviata dall'Unione europea, ma al tempo stesso ne segna un avanzamento, poiché sposta il baricentro dell'armonizzazione verso profili della disciplina concorsuale che incidono direttamente sul valore di recupero, sulla durata delle procedure e sulla stessa affidabilità del mercato interno.

4. Le direttrici dell'intervento unionale

La Direttiva concentra il proprio intervento su un numero circoscritto di settori, individuati dal legislatore unionale come particolarmente rilevanti ai fini dell'efficienza delle procedure di insolvenza, della tutela del ceto creditorio e della riduzione di quelle divergenze normative che continuano a incidere negativamente sul funzionamento del mercato interno. Tale delimitazione emerge già dall'art. 1, par. 1, e trova puntuale sviluppo nei Titoli II, III, IV e VI, oltre che nelle disposizioni relative agli obblighi degli amministratori e alla scheda informativa standardizzata.

Fra tali direttrici assume anzitutto rilievo la disciplina delle azioni revocatorie, contenuta nel Titolo II¹³. In questo settore la

¹³ G. CORNO, *Prime riflessioni sulla proposta della Commissione europea di armonizzazione di alcuni profili della disciplina delle azioni revocatorie nelle procedure di insolvenza e sul possibile impatto sulla normativa italiana*, in *Diritto dellacrisi.it*, 30 gennaio 2023; Id., *Il possibile impatto delle disposizioni sulle azioni revocatorie contenute nella proposta di direttiva europea sulla disciplina transfrontaliera europea. Prime valutazioni alla luce di alcune pronunce della CGUE*, in M. MONTELEONE e S. PACCHI, *Diritto della crisi 4.0*, Pisa, 2026, 567 ss.; C. SERRA, *L'armonizzazione in materia di azioni revocatorie: una valutazione preliminare della proposta di direttiva di armonizzazione delle leggi sull'insolvenza*, *ivi*, 599 ss.; S. SANZO, *Azione revocatoria nella*

Direttiva introduce un nucleo di norme minime armonizzate diretto a consentire la declaratoria di nullità, annullabilità o inefficacia degli atti giuridici pregiudizievoli per la massa dei creditori.

Il principio generale è posto dall'art. 4, mentre gli artt. 5-8 ne articolano le principali fattispecie, in coerenza con i considerando 5)-18). Vengono, in particolare, in considerazione gli atti che abbiano arrecato beneficio a un creditore o a una pluralità di creditori mediante soddisfazione o costituzione di garanzia nei tre mesi precedenti al deposito della domanda che ha condotto all'apertura della procedura di insolvenza, ovvero successivamente al deposito medesimo o alla deliberazione di apertura della procedura (artt. 6 e 7; cfr. considerando 10) e 11)).

La disciplina si estende altresì agli atti relativi a crediti esigibili debitamente soddisfatti o garantiti entro il medesimo arco temporale, quando il creditore fosse a conoscenza dell'incapacità del debitore di far fronte ai propri debiti in scadenza, del deposito della domanda di apertura della procedura o, in mancanza di tale domanda, della deliberazione di apertura.

Sono, inoltre, contemplati gli atti a titolo gratuito o compiuti a fronte di un corrispettivo manifestamente inadeguato, se perfezionati nei dodici mesi anteriori al deposito della domanda o successivamente a esso, nonché gli atti con i quali il debitore abbia intenzionalmente arrecato pregiudizio alla massa dei creditori, purché perfezionati nei due anni precedenti al deposito

liquidazione giudiziale e prospettive di riforma unionale: brevi riflessioni, ivi, 613 ss.; E. RICCIARDIELLO, Azione revocatoria: appunti a margine della proposta di direttiva insolvency II, in Dir.fall., 2025, 89 ss.; Id., Nuove prospettive dell'azione revocatoria nella crisi d'impresa, in Ristrutturazioniazendali.it, 31 luglio 2024; C. CAVALLINI, La conservazione del patrimonio dell'impresa insolvente e le nuove sollecitazioni dall'Europa. "Provocazioni" sulla revocatoria dichiarativa, in Riv. delle società, 2023, 746.

della domanda e purché la controparte fosse a conoscenza di tale intenzione.

A tali disposizioni si aggiungono gli artt. 9-12, relativi agli effetti dell'inefficacia, nonché l'art. 13, che svolge una funzione di raccordo con gli altri strumenti di tutela.

In questo settore emerge con particolare evidenza la tendenza della Direttiva a valorizzare non tanto la qualificazione formale dell'atto, quanto il suo effetto economico e il pregiudizio che esso determina rispetto all'interesse collettivo dei creditori, secondo una logica già chiaramente espressa dai considerando 5), 6), 7), 9), 10) e 11). In dottrina¹⁴ si è osservato, al riguardo, che la proposta europea manifesta una marcata inclinazione verso l'oggettivazione della revocatoria, poiché tende a concentrare l'attenzione non sull'intento delle parti o sulla prova di un elemento psicologico in senso stretto, bensì sull'idoneità dell'atto a incidere negativamente sulla garanzia patrimoniale e, quindi, sul valore recuperabile nell'interesse della massa dei creditori.

Accanto a tale profilo, la Direttiva interviene sul rintracciamento dei beni (*asset trace*)¹⁵ appartenenti alla massa fallimentare, disciplinato nel Titolo III. Essa attribuisce alle autorità amministrative o agli organi giurisdizionali designati il potere di accedere e consultare direttamente e immediatamente le informazioni sui conti bancari, qualora l'amministratore della procedura, nominato nell'ambito di procedure di insolvenza in corso, incluse quelle temporanee, ne faccia richiesta e tali

¹⁴ F. BENASSI, *La revocatoria tra oggettivazione e tutela dell'affidamento: la disciplina europea degli atti pregiudizievoli nella proposta di direttiva UE*, cit., spec. ove si sottolinea come la proposta di direttiva adotti un approccio funzionale, includendo nella nozione di atto rilevante qualsiasi comportamento idoneo a incidere negativamente sulla massa dei creditori, indipendentemente dall'intento fraudolento, e come ciò determini uno spostamento del baricentro della revocatoria dagli elementi soggettivi agli effetti dell'atto.

¹⁵ L. PANZANI, *Lo asset trace e recovery (ATR) e la liquidazione dei beni*, in M. MONTELEONE e S. PACCHI, *Diritto della crisi 4.0*, cit., 541 ss.

informazioni risultino necessarie per individuare e rintracciare i beni appartenenti alla massa o quelli suscettibili di essere colpiti da azioni revocatorie.

Tale disciplina è contenuta, in particolare, negli artt. 14-17, mentre gli artt. 18 e 19 riguardano l'accesso alle informazioni sulla titolarità effettiva e ad altri registri e banche dati nazionali. I considerando 19)-28) chiariscono la ratio di tali disposizioni: la massimizzazione del valore della massa fallimentare dipende anche dalla concreta possibilità di individuare rapidamente il patrimonio rilevante, specie nei casi con dimensione transfrontaliera, attraverso l'accesso ai registri dei conti bancari, ai registri dei titolari effettivi e ad altri archivi nazionali, nel rispetto delle garanzie in materia di protezione dei dati personali.

Particolare rilievo assume, inoltre, la disciplina della procedura di *pre-pack*, contenuta nel Titolo IV, che costituisce verosimilmente il segmento più innovativo della Direttiva¹⁶. L'art. 2, par. 1, lett. k)-m), ne offre la definizione di base, mentre gli artt. 20-35 ne disciplinano struttura e funzionamento. Essa

¹⁶ M. FERRO, *Le vendite nella fase preconcorsuale e la transizione verso i pre-pack*, in *Procedure concorsuali e crisi d'impresa*, 2023, 1178 e 1187 ss.; L. PANZANI, *Le condizioni per un negoziato fruttuoso nel terreno minato della crisi dichiarata dal debitore e autogestita dai soggetti coinvolti*, in *Dirittodellacrisi.it*, 2024, 2 ss.; L. MANDRIOLI, *Il meccanismo di pre-pack nella Proposta di Direttiva 2022/0408 del Parlamento europeo e del Consiglio*, cit.; A. CRIVELLI, *Le cessioni prenegoziate (pre-pack) nella Proposta di Direttiva 2022/0408 del Parlamento europeo e del Consiglio e il loro adattamento al Codice della Crisi*, cit. Per un excursus sul *pre-pack*, A. GURREA-MARTÍNEZ, *The rise of pre-packs as a restructuring tool: Theory, evidence and policy*, in *European Business Organization Law Review*, 2021, 2 ss. Per una comparazione tra la proposta di Direttiva e la disciplina già esistente dell'ordinamento spagnolo, S. PACCHI, *Il "pre-pack" nel diritto spagnolo e nella proposta di Seconda Direttiva europea sull'insolvenza*, cit.; J. BRENES CORTÉS, *L'armonizzazione della vendita delle unità produttive mediante procedure di pre-pack nella proposta di seconda direttiva. Il nuovo paradigma di liquidazione e il suo assunto oggettivo*, in M. MONTELEONE e S. PACCHI, *Diritto della crisi 4.0*, cit., 549 ss.

viene configurata come la procedura che consente la vendita dell'intera impresa del debitore, ovvero di una sua parte, in regime di continuità aziendale al miglior offerente nel corso della procedura di insolvenza.

Il *pre-pack* può assumere, secondo il diritto nazionale, la forma di una procedura autonoma oppure innestarsi all'interno di una procedura di insolvenza già esistente. In ogni caso, durante la fase preparatoria, il debitore deve mantenere il controllo totale o almeno parziale dei propri beni e della gestione corrente dell'impresa. I considerando 29)-56) costituiscono, su questo punto, l'apparato di giustificazione sistematica dell'istituto.

Essi muovono dall'assunto che la vendita dell'impresa in regime di continuità consenta, di regola, un miglior recupero di valore rispetto alla liquidazione atomistica, come emerge in particolare dai considerando 29) e 30), e costruiscono il *pre-pack* come procedura bifasica, articolata in una fase di preparazione e in una fase di liquidazione, secondo quanto si legge nei considerando 30) e 31).

La procedura risulta, dunque, strutturata in due fasi. La prima è la fase di preparazione, nella quale viene nominato un commissario indipendente dal debitore; la seconda è la fase di liquidazione, che si svolge nell'ambito di procedure di insolvenza diverse da quelle di ristrutturazione preventiva e che prende avvio con la decisione di apertura della procedura di insolvenza.

In tale quadro assumono rilievo, fra gli altri, gli artt. 22-27 sulla nomina e sui compiti del commissario, gli artt. 28-31 sul processo di vendita e sull'autorizzazione della migliore offerta, nonché gli artt. 32-35 sui contratti pendenti, sugli effetti della cessione e sugli strumenti di tutela dei finanziamenti temporanei e dei nuovi finanziamenti. Sul piano dei considerando, particolare importanza assumono il considerando 38), dedicato alla verifica del migliore soddisfacimento dei creditori, i considerando 40)-46), relativi ai requisiti di competitività, trasparenza ed equità del processo di vendita, e i considerando

47)-55), concernenti il trasferimento dei contratti, l'acquisto senza debiti e passività, le offerte di parti correlate, i diritti di prelazione e il *credit bidding*.

Nell'ambito di tale disciplina merita di essere segnalata anche la nozione di parte strettamente correlata al debitore, di cui all'art. 3 della Direttiva. Essa rileva non soltanto ai fini delle azioni revocatorie, anche in relazione alle presunzioni di conoscenza richiamate dal considerando 18), ma anche ai fini del *pre-pack*, poiché consente di assoggettare a un controllo più penetrante le operazioni nelle quali il potenziale acquirente si trovi in una posizione di prossimità personale, societaria o informativa rispetto al debitore.

Il profilo non può essere considerato secondario: la vendita anticipata dell'impresa, proprio in ragione della rapidità del procedimento, della riservatezza che spesso lo accompagna e dell'anticipazione della ricerca dell'acquirente, espone strutturalmente al rischio che il trasferimento si realizzi in favore di soggetti interni o, comunque, gravitanti nella sfera di interessi del debitore. I considerando 30), 38), 52) e 53) mostrano, sul punto, piena consapevolezza del fatto che la promozione del *pre-pack* quale strumento di conservazione del valore richiede, al contempo, l'introduzione di presidi specifici contro il rischio di operazioni solo apparentemente competitive, ma sostanzialmente riconducibili alla medesima area di interessi.

La Direttiva precisa, inoltre, che la vendita non può essere sospesa in conseguenza di impugnazioni proposte contro le decisioni relative all'autorizzazione o all'esecuzione della cessione dell'impresa, o di una sua parte, salvo che siano predisposte misure adeguate a copertura dei danni eventualmente derivanti da una sospensione ingiustificata. Ulteriore elemento di rilievo è costituito dalla disciplina dei finanziamenti temporanei. Ove necessari, essi non potranno essere dichiarati nulli, annullabili o inefficaci, né i soggetti che li abbiano concessi potranno essere chiamati a rispondere, sul piano civile, amministrativo o penale, per il solo fatto che tali finanziamenti risultino pregiudizievoli per la massa dei creditori.

La Direttiva consente, inoltre, agli Stati membri di riconoscere a tali finanziamenti una posizione di priorità nel pagamento nell'ambito di successive procedure di insolvenza e di prevedere ulteriori strumenti di tutela, quali la concessione di diritti di garanzia sul ricavato della vendita o la compensazione con il prezzo nell'ambito dell'offerta aggiudicata. Tali profili trovano il loro fondamento nelle disposizioni del Titolo IV e, sul piano dei considerando, soprattutto nei considerando 50)-55).

Una ulteriore direttrice dell'intervento unionale riguarda gli obblighi gravanti sugli amministratori in prossimità dell'insolvenza, disciplinati nel Titolo V. I considerando 57)-60) muovono dalla premessa che gli amministratori, in quanto preposti alla gestione della società, siano normalmente i primi soggetti in grado di percepire l'emersione dello stato di insolvenza e che la presentazione tardiva della domanda di apertura della procedura possa tradursi in una riduzione del valore di recupero per i creditori. Su tale base, la direttiva impone agli Stati membri di prevedere che gli amministratori presentino la domanda di apertura della procedura di insolvenza entro un termine non superiore a tre mesi dal momento in cui essi sappiano, o si possa ragionevolmente presumere che sappiano, che la società è insolvente.

La disciplina conserva, tuttavia, margini di flessibilità. Gli Stati membri mantengono il potere di definire l'insolvenza rilevante ai fini dell'insorgenza dell'obbligo, di individuare i soggetti ai quali tale dovere si applica e, in certa misura, di modulare le modalità del suo adempimento. In particolare, essi possono prevedere che l'obbligo sia soddisfatto anche mediante la pubblicità dell'insolvenza in un registro pubblico, così da consentire ai creditori di chiedere l'apertura della procedura, oppure sospenderlo qualora gli amministratori adottino misure idonee a tutelare la massa dei creditori con un livello di protezione equivalente a quello assicurato dalla tempestiva apertura della procedura. Resta però fermo il nucleo essenziale della scelta unionale: evitare che l'inerzia degli amministratori,

in presenza di insolvenza, aggravi il dissesto e riduca le prospettive di soddisfacimento del ceto creditorio.

A tale obbligo si accompagna, coerentemente, la previsione di una responsabilità civile degli amministratori per il danno arrecato ai creditori dal ritardo nella presentazione della domanda di apertura della procedura. La direttiva esige che gli Stati membri prevedano strumenti idonei a rendere gli amministratori responsabili del deterioramento del valore di recupero verificatosi a causa del mancato tempestivo adempimento del duty to file, pur lasciando al diritto nazionale la disciplina degli ulteriori aspetti della responsabilità, quali il calcolo del danno e l'onere della prova. Gli artt. 36-40, letti alla luce dei considerando 57)-61), mostrano così con chiarezza che la direttiva non si limita a valorizzare il ruolo degli amministratori nella tempestiva emersione dell'insolvenza, ma tende anche a rafforzarne la responsabilizzazione nella fase terminale della crisi.

Un ulteriore settore disciplinato dalla Direttiva è quello dei comitati dei creditori, oggetto del Titolo VI. Le relative disposizioni, contenute negli artt. 41-49, ne consentono l'istituzione ad opera dell'assemblea dei creditori sia dopo l'apertura della procedura di insolvenza sia, eventualmente, in una fase anteriore. Esse ne regolano la composizione, i metodi di lavoro, le funzioni, nonché l'esercizio dei diritti e degli obblighi. Anche sotto questo profilo, l'intervento unionale appare ispirato dall'intento di rafforzare la partecipazione organizzata del ceto creditorio, soprattutto nelle procedure di maggiore complessità o caratterizzate da una significativa dimensione transfrontaliera, come confermano i considerando 64)-75).

Completa il quadro la disciplina in tema di trasparenza informativa, che trova espressione nel Titolo VII e, in particolare, nell'art. 50, oltre che nel considerando 76). Essa impone agli Stati membri la predisposizione di strumenti standardizzati idonei a rendere maggiormente leggibili e comparabili le caratteristiche fondamentali dei rispettivi sistemi

nazionali di insolvenza. Anche tale profilo, sebbene meno appariscente rispetto ad altri, si iscrive coerentemente nell'obiettivo complessivo di accrescere la prevedibilità delle procedure e di ridurre i costi informativi gravanti sugli operatori economici.

5. Il possibile impatto sul Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in sede di recepimento

Nel nostro ordinamento, il recepimento della direttiva è suscettibile di produrre effetti rilevanti, ancorché non omogenei rispetto ai diversi settori disciplinati dal testo unionale. L'incidenza della riforma, infatti, non sembra destinata a distribuirsi uniformemente sull'intero impianto del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, ma a concentrarsi soprattutto su alcuni snodi nei quali più evidente è il divario tra la logica della direttiva e le categorie tradizionali del diritto interno.

Il primo terreno sul quale l'impatto appare destinato a manifestarsi con particolare intensità è quello delle azioni revocatorie concorsuali. Gli artt. 163 ss. CCII, pur collocati all'interno di un quadro normativo rinnovato, rimangono ancora largamente tributari dell'impostazione storicamente maturata sotto la legge fallimentare. La disciplina continua, infatti, a ruotare attorno a categorie tipiche di atti, a periodi sospetti rigidamente predeterminati, a un'impostazione fortemente processualizzata dell'azione e alla centralità della pronuncia giudiziale di inefficacia.

La direttiva sembra invece orientarsi verso una logica diversa, più sostanziale e unitaria, nella quale il parametro decisivo tende a essere individuato nel pregiudizio arrecato alla massa dei creditori, piuttosto che nella mera riconducibilità dell'atto a una fattispecie tipica. In questa prospettiva, la disciplina unionale pare esprimere una tendenza alla oggettivazione della revocatoria, giacché il fulcro del giudizio si sposta progressivamente dalla ricostruzione dell'elemento soggettivo alla valutazione dell'effetto concretamente lesivo dell'atto sulla garanzia patrimoniale. È stato infatti osservato che la proposta

europea segna, rispetto alla tradizione italiana, un mutamento di paradigma: la revocatoria tende a configurarsi sempre meno come rimedio costruito attorno alla *scientia decoctionis* del terzo e sempre più come strumento di ricostituzione della massa, orientato alla massimizzazione del valore recuperabile¹⁷.

Al tempo stesso, si intravede, almeno in controluce, una trasformazione più ampia del sistema, nel quale l'inefficacia degli atti pregiudizievoli tende a essere ricondotta a un criterio unitario fondato sul pregiudizio collettivo dei creditori, più che alla tipologia dell'atto o alla sua qualificazione formale. In tal senso, la revocatoria appare progressivamente perdere i tratti del rimedio eccezionale per assumere, almeno tendenzialmente, la funzione di regola generale di riequilibrio della garanzia patrimoniale in prossimità dell'insolvenza, collocandosi all'interno di una logica funzionale che guarda all'effetto economico dell'operazione piuttosto che alla sua struttura negoziale.

Ne consegue che il recepimento potrebbe esercitare una pressione significativa non soltanto sul dato testuale degli artt. 163-171 CCII, ma, prima ancora, sul modo stesso di intendere la funzione della revocatoria concorsuale e il rapporto tra tipicità delle fattispecie, tutela della massa e continuità dell'impresa. Sotto tale profilo, emerge con chiarezza come l'oggettivazione accolta dalla direttiva non assuma carattere assoluto né rigidamente meccanico. Permangono, infatti, spazi di rilevanza dell'elemento soggettivo, in particolare nelle operazioni fisiologiche o a copertura congrua, nei quali la revocabilità resta collegata, almeno in parte, alla conoscenza dello stato di insolvenza o dell'avvio della procedura. Ne deriva un modello

¹⁷ F. BENASSI, *La revocatoria tra oggettivazione e tutela dell'affidamento: la disciplina europea degli atti pregiudizievoli nella proposta di direttiva UE*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 7 aprile 2026, ove si evidenzia come la proposta europea privilegi una prospettiva funzionale fondata sugli effetti dell'atto, ridimensionando il ruolo della *scientia decoctionis* e configurando la revocatoria come strumento di ricostituzione della garanzia patrimoniale.

non integralmente oggettivo, ma selettivamente oggettivo, nel quale la regola generale fondata sul pregiudizio è temperata da correttivi funzionali alla tutela dell'affidamento del terzo¹⁸.

In tale prospettiva, la disciplina europea degli atti pregiudizievoli sembra collocarsi all'incrocio tra due direttrici convergenti: da un lato, una progressiva oggettivazione del giudizio di inefficacia, che sposta l'attenzione dagli elementi soggettivi agli effetti dell'atto sulla massa; dall'altro, una tendenza alla costruzione di un criterio unitario di valutazione fondato sul pregiudizio collettivo dei creditori. Il risultato è un modello nel quale la revocatoria tende a trasformarsi da rimedio tipico a strumento generale di riequilibrio concorsuale, pur entro un assetto che continua a preservare, in funzione di bilanciamento, spazi di tutela dell'affidamento.

Anche senza anticipare, in questa sede, soluzioni ricostruttive più impegnative, può già osservarsi come la direttiva induca a ripensare la revocatoria non più soltanto quale rimedio eccezionale contro singoli atti patologici, ma come strumento ordinario di ricomposizione dell'equilibrio concorsuale leso. In tale prospettiva, l'evoluzione unionale può essere letta non tanto come una rottura assoluta rispetto all'evoluzione interna, quanto come l'esplicitazione normativa di una tendenza già in parte maturata nella prassi interpretativa italiana, nella quale l'elemento soggettivo era stato progressivamente oggettivato attraverso il ricorso a indici esteriori e presunzioni. Resta, tuttavia, una differenza di fondo: mentre nel modello italiano l'accertamento continua a transitare attraverso la prova, sia pure oggettivata, della conoscenza, nel modello europeo il giudizio tende a spostarsi direttamente sull'impatto economico-giuridico dell'atto rispetto alla massa¹⁹.

¹⁸ F. BENASSI, *op. cit.*, il quale sottolinea che l'oggettivazione non è assoluta, permanendo un ruolo selettivo dell'elemento soggettivo nelle ipotesi di operazioni fisiologiche, in funzione di tutela dell'affidamento della controparte.

¹⁹ F. BENASSI, *op. cit.*, in relazione al processo di progressiva oggettivazione della *scientia decoctionis* nella giurisprudenza italiana e alla

Un secondo versante sul quale la direttiva appare destinata a incidere in modo particolarmente profondo è quello del *pre-pack*. In questo caso il possibile impatto non è soltanto tecnico, ma propriamente sistematico, poiché tocca il modo in cui il diritto italiano concepisce la relazione tra anticipazione della gestione della crisi, vendita dell'impresa e fase liquidatoria.

Il CCII è indubbiamente orientato all'emersione precoce della crisi e alla valorizzazione della continuità aziendale, ma non conosce ancora una disciplina organica del *pre-pack* in senso europeo. La composizione negoziata e, in una diversa prospettiva, il concordato semplificato offrono figure funzionalmente contigue, ma non coincidono con il modello delineato dalla direttiva, che presuppone una più chiara saldatura tra una fase preparatoria, tendenzialmente riservata, e una successiva fase liquidatoria nella quale la vendita venga autorizzata ed eseguita all'interno della procedura di insolvenza. Gli artt. 20-35, letti in combinazione con i considerando 29)-56), restituiscono, infatti, un modello nel quale la conservazione del valore dell'impresa costituisce il criterio ordinatore dell'intera sequenza procedurale.

Il legislatore italiano sarà dunque chiamato a una scelta non semplice: potrà costruire un modulo autonomo di *pre-pack*, potrà tentare di ricondurlo nell'alveo della composizione negoziata, oppure potrà elaborare una soluzione intermedia di raccordo tra gli strumenti di emersione anticipata e la liquidazione giudiziale. In ciascuna di queste ipotesi, il vero problema consisterà nel bilanciare rapidità ed efficienza della cessione con le esigenze di trasparenza, di controllo e di tutela del ceto creditorio, particolarmente avvertite nella tradizione concorsuale italiana.

Proprio sotto questo profilo assume rilievo la disciplina delle parti strettamente correlate al debitore. La sua trasposizione nell'ordinamento interno non potrà essere considerata un profilo marginale, poiché essa è destinata a incidere direttamente sulla

differenza tra tale evoluzione e il modello europeo, che sposta direttamente l'attenzione sugli effetti dell'atto pregiudizievole.

credibilità e sulla legittimazione del pre-pack quale tecnica di conservazione del valore. La possibilità che l'acquirente dell'impresa o di un suo ramo sia un soggetto interno o comunque prossimo alla sfera del debitore costituisce, infatti, uno dei punti di maggiore frizione tra esigenze di rapidità della cessione e garanzie di effettiva competitività del procedimento di vendita.

Il recepimento della direttiva imporrà dunque di presidiare con particolare attenzione le situazioni di prossimità personale, societaria o informativa, così da evitare che la cessione anticipata dell'impresa si traduca in un trasferimento soltanto formalmente competitivo, ma sostanzialmente interno alla medesima area di interessi. Sotto questo profilo, la disciplina europea mostra con chiarezza che il *pre-pack* non è concepito soltanto come strumento di accelerazione della liquidazione, bensì come tecnica che richiede rigorose garanzie procedurali contro i conflitti di interesse, le asimmetrie informative e le operazioni opache, come confermato dall'art. 3 e dai considerando 30), 38), 52) e 53).

Un ulteriore profilo sensibile è rappresentato dagli obblighi gravanti sugli amministratori. Il diritto italiano già conosce, sia sul terreno societario sia su quello concorsuale, doveri di tempestiva attivazione, di adeguata organizzazione dell'impresa e di pronta rilevazione della crisi. Tuttavia, il sistema non si fonda ancora su un vero e proprio dovere di *filing* tipizzato in termini uniformi e rigidamente scandito sul piano temporale.

La direttiva potrebbe indurre a un parziale mutamento di prospettiva, rendendo tale dovere più precisamente tracciabile e potenzialmente più esposto a forme di responsabilità per il ritardo nell'attivazione. Anche qui, il problema non consiste soltanto nell'introdurre una nuova regola formale, ma nel coordinare la futura disciplina unionale con l'architettura degli obblighi già gravanti sugli amministratori in materia di assetti adeguati, rilevazione tempestiva della crisi e conservazione del patrimonio sociale.

Sotto questo aspetto, la direttiva introduce un modello più strutturato, che impone agli Stati membri di prevedere, in linea di principio, l'obbligo per gli amministratori di presentare la domanda di apertura della procedura di insolvenza entro un termine non superiore a tre mesi dal momento in cui essi sappiano, o si possa ragionevolmente presumere che sappiano, che la società è insolvente. La disciplina conserva, peraltro, margini di flessibilità, poiché gli Stati membri possono definire la soglia di insolvenza rilevante ai fini dell'insorgenza dell'obbligo, individuare i soggetti destinatari del dovere, nonché prevedere modalità alternative di tutela della massa dei creditori o ipotesi di sospensione dell'obbligo in presenza di misure equivalenti. Resta, tuttavia, fermo il nucleo essenziale della scelta unionale, che consiste nel rendere giuridicamente rilevante e temporalmente verificabile l'inerzia degli amministratori nella fase dell'insolvenza.

In questa prospettiva, il recepimento potrebbe contribuire a rafforzare la tendenza, già presente nel nostro sistema, a trasformare l'inerzia degli amministratori in un autonomo fattore di responsabilità nei confronti dei creditori. Gli artt. 36-40, letti alla luce dei considerando 57)-61), costituiscono sotto questo profilo il punto di riferimento essenziale.

Anche la disciplina dei comitati dei creditori potrebbe risultare rafforzata. Sebbene il diritto interno non sia estraneo alla logica della partecipazione organizzata del ceto creditorio, la direttiva spinge verso una maggiore strutturazione delle funzioni, una più attenta disciplina della composizione e una più intensa valorizzazione del ruolo del comitato nelle procedure di maggiore complessità, specie se connotate da profili transfrontalieri.

L'impatto, in questo caso, potrebbe non tradursi tanto in una radicale trasformazione dell'assetto interno, quanto piuttosto in una razionalizzazione delle forme di rappresentanza dei creditori e in un loro più marcato coinvolgimento nelle decisioni di maggiore rilievo. Il quadro normativo di riferimento è costituito dagli artt. 41-49, letti alla luce dei considerando 64)-75).

Più contenuta, almeno sul piano della morfologia complessiva del Codice, potrebbe risultare l'incidenza delle disposizioni in materia di rintracciamento dei beni e di trasparenza informativa. In questi casi, infatti, la direttiva sembra destinata a operare soprattutto sul versante dell'organizzazione amministrativa, dell'accesso ai dati, del coordinamento tra autorità e della leggibilità del sistema per gli operatori economici, piuttosto che sul piano delle categorie dogmatiche del diritto concorsuale interno.

Ciò non toglie, tuttavia, che anche tali profili possano avere ricadute significative sul funzionamento concreto delle procedure, soprattutto sotto il profilo dell'effettività della tutela patrimoniale e della riduzione dei costi informativi, come chiariscono i considerando 19)-28) e 76).

Nel complesso, il recepimento della direttiva non sembra destinato a tradursi in un mero intervento di adattamento formale, ma potrebbe costituire l'occasione per una riflessione più ampia sull'equilibrio tra tutela della massa, continuità dell'impresa, rapidità della liquidazione e responsabilizzazione degli attori della crisi. In questo senso, il diritto italiano sarà chiamato non solo a recepire singole disposizioni, ma a misurarsi con una diversa grammatica concorsuale, nella quale la conservazione del valore e la riduzione delle inefficienze procedurali assumono un rilievo sistematico sempre maggiore.

6. La portata armonizzatrice della Direttiva e i suoi limiti

La qualificazione della direttiva in termini di maggiore o minore intensità armonizzatrice richiede alcune precisazioni. La valutazione più equilibrata sembra essere quella secondo cui ci si trova dinanzi a un atto normativo non particolarmente incisivo sotto il profilo della tecnica di armonizzazione, ma nondimeno significativo e, per taluni aspetti, suscettibile di produrre effetti non trascurabili sugli ordinamenti nazionali.

La Direttiva non può essere considerata “forte” nel metodo, anzitutto perché si colloca chiaramente entro la logica dell'armonizzazione minima. Tale dato emerge sia dai

considerando 8) e 16), in materia di azioni revocatorie, sia dall'impianto generale dell'art. 1 e dalle numerose clausole che lasciano agli Stati membri ampi margini di adattamento.

Essa non persegue l'obiettivo di uniformare integralmente il diritto dell'insolvenza degli Stati membri, né interviene sui tratti più profondi e identitari dei diversi sistemi nazionali.

Non armonizza la nozione di insolvenza, non ridisegna la gerarchia dei crediti, non costruisce un modello unitario di procedura liquidatoria, non sopprime il ruolo delle tradizioni nazionali e, in più punti, lascia agli Stati membri margini assai ampi di adattamento. Sotto questo profilo, la Direttiva è ben lontana dall'ambizione di una vera codificazione europea dell'insolvenza.

Sarebbe, tuttavia, riduttivo desumerne il carattere debole in senso sostanziale. In alcuni settori, infatti, la Direttiva esprime un orientamento conformativo piuttosto netto, introducendo regole, parametri e criteri destinati a incidere in misura apprezzabile sulle discipline nazionali.

Ciò vale, in primo luogo, per il *pre-pack*, che viene elevato a strumento privilegiato di conservazione del valore nella fase liquidatoria, secondo una logica resa esplicita dai considerando 29)-56); vale per la disciplina delle azioni revocatorie, che viene ricondotta entro un quadro minimo comune e orientata da una logica più sostanziale e funzionale, nella quale il baricentro si sposta verso gli effetti dell'atto pregiudizievole e verso la tutela della massa, pur senza escludere del tutto, in funzione correttiva, la rilevanza dell'affidamento del terzo²⁰ secondo gli artt. 4-13 e i considerando 5)-18); vale per i doveri degli amministratori, che risultano più strettamente correlati all'esigenza di evitare l'aggravamento del dissesto, ai sensi degli artt. 36-40 e dei considerando 57)-61); vale ancora per la partecipazione

²⁰ Per una lettura della disciplina europea degli atti pregiudizievoli come "architettura ibrida", nella quale standard minimi europei convivono con correttivi funzionali alla tutela dell'affidamento, v. F. BENASSI, *La revocatoria tra oggettivazione e tutela dell'affidamento*, cit.

organizzata dei creditori e per il rafforzamento dei poteri di accesso alle informazioni patrimoniali.

In tutti questi casi, pur senza imporre un modello completamente uniforme, la Direttiva introduce un lessico normativo comune e una serie di criteri destinati a orientare in modo sensibile l'evoluzione dei diritti interni.

La questione se essa sia realmente destinata a uniformare le legislazioni nazionali esige, nondimeno, una risposta prudente. È verosimile che la Direttiva produca una convergenza selettiva, ma difficilmente potrà eliminare le differenze strutturali che continuano a separare gli ordinamenti europei.

Tali differenze dipendono, infatti, non soltanto dalle singole regole positive, ma da fattori assai più profondi: la nozione di insolvenza, la struttura delle procedure, la graduazione dei crediti, la durata effettiva del processo, l'organizzazione giudiziaria, il trattamento fiscale, il diritto del lavoro applicabile ai trasferimenti d'impresa, le tecniche di liquidazione, la cultura professionale e giudiziaria. La direttiva non interviene su tutti questi profili, né avrebbe realisticamente potuto farlo.

Il risultato più plausibile non sarà, pertanto, una piena uniformazione delle legislazioni nazionali, bensì una riduzione delle divergenze più onerose sotto il profilo economico e sistematico. In altri termini, la direttiva sembra destinata a produrre non già un'omologazione completa dei sistemi europei di insolvenza, ma una convergenza mirata su alcuni istituti ritenuti particolarmente rilevanti per la prevedibilità degli esiti, per la tutela del ceto creditorio e per il buon funzionamento del mercato interno.

Proprio in questa selettività va forse rintracciata la cifra più autentica dell'intervento unionale: non la costruzione di un diritto europeo integralmente uniforme dell'insolvenza, ma la progressiva individuazione di un nucleo comune di discipline nei punti in cui la frammentazione normativa genera i maggiori costi di sistema. In questa prospettiva, il limite della direttiva coincide, in parte, con la sua stessa funzione: non sostituire i modelli nazionali, ma incidere su quelle divergenze che

risultano maggiormente incompatibili con le esigenze di integrazione del mercato europeo.

7. Conclusioni

La Direttiva (UE) 2026/799 si colloca come ulteriore sviluppo del processo di progressivo avvicinamento dei diritti nazionali della crisi e dell'insolvenza. Dopo la raccomandazione del 2014, che aveva rappresentato il primo tentativo di orientare gli ordinamenti degli Stati membri verso una concezione meno rigidamente liquidatoria della crisi d'impresa, dopo il Regolamento (UE) 2015/848, che ha rafforzato il coordinamento transfrontaliero delle procedure, e dopo la Direttiva (UE) 2019/1023, che ha introdotto un primo nucleo di armonizzazione sostanziale sul terreno della ristrutturazione preventiva, il legislatore unionale interviene ora su un versante ulteriore e particolarmente sensibile: quello dell'insolvenza in senso stretto, della conservazione del valore nella fase concorsuale, della neutralizzazione degli atti pregiudizievoli per la massa, della cessione anticipata dell'impresa e della responsabilizzazione dei soggetti chiamati a governare la crisi.

Non si è ancora al cospetto di un diritto europeo unitario dell'insolvenza, né la direttiva manifesta un'ambizione propriamente codificatoria. Nondimeno, sarebbe riduttivo leggerla come un semplice intervento settoriale o come un mero adeguamento tecnico dell'esistente. La sua portata è più significativa, poiché essa individua e disciplina proprio quei segmenti nei quali le divergenze tra ordinamenti risultano maggiormente idonee a compromettere la tutela dei creditori, ad accrescere l'incertezza degli operatori economici e a ostacolare il corretto funzionamento del mercato interno. In questo senso, la direttiva del 2026 tende a costruire un nucleo comune di regole e di principi nei punti in cui la frammentazione delle discipline nazionali produce i costi sistemici più elevati.

La sua rilevanza, peraltro, non si esaurisce nel perimetro del diritto concorsuale in senso stretto. La direttiva si inserisce infatti in una più ampia strategia di integrazione economica e

finanziaria, nella quale il diritto dell'insolvenza viene ormai considerato una componente essenziale dell'infrastruttura istituzionale del mercato interno e della *Capital Markets Union*.

La prevedibilità del valore di recupero, la ragionevole durata delle procedure, la possibilità di rintracciare tempestivamente gli attivi, la credibilità dei meccanismi di vendita dell'impresa e la riduzione dell'incertezza circa l'esito dell'insolvenza incidono direttamente sul costo del credito, sulla propensione all'investimento, sulla circolazione transfrontaliera dei capitali e, in ultima analisi, sulla competitività complessiva del sistema economico europeo.

Sotto questo profilo, la direttiva non persegue soltanto finalità di razionalizzazione tecnica della disciplina concorsuale, ma partecipa di una più ampia politica di integrazione dei mercati, nella quale il diritto della crisi è chiamato a svolgere una funzione di stabilizzazione e di riduzione del rischio sistemico, secondo una prospettiva già chiaramente espressa nei considerando 1-3.

È probabilmente in questa chiave che va colto il dato più significativo della riforma: la procedura concorsuale non è più considerata soltanto come luogo della disgregazione patrimoniale e della liquidazione atomistica, ma sempre più come sede nella quale devono essere preservati, ove possibile, il valore dell'impresa, la continuità economica delle attività produttive e la maggiore utilità conseguibile per il ceto creditorio.

La centralità attribuita al *pre-pack*, il rafforzamento della disciplina delle azioni revocatorie, l'attenzione al rintracciamento degli attivi e la valorizzazione del ruolo degli amministratori e dei creditori si inscrivono tutti, pur nella diversità dei rispettivi ambiti, entro questa medesima logica di fondo: ridurre la distruzione di valore tipicamente associata all'insolvenza e rendere più efficiente la riallocazione delle risorse produttive. I considerando 29-30, 38, 57-60 e 64-76 compongono, da questo punto di vista, la trama sistematica dell'intervento.

Resta, naturalmente, il limite strutturale della riforma. La direttiva non armonizza la nozione di insolvenza, non uniforma la gerarchia dei crediti, non incide in maniera decisiva sui tempi della giustizia, né elimina il peso delle tradizioni nazionali, delle prassi applicative e delle differenti culture concorsuali.

Per questa ragione, il suo effetto non potrà essere quello di annullare le differenze tra i sistemi europei, ma piuttosto quello, più realistico e coerente con la tecnica prescelta, di ridurre selettivamente le divergenze più problematiche e di rendere più prevedibili alcuni snodi essenziali della disciplina. In tal senso, il risultato più plausibile non è l'uniformazione piena dei diritti nazionali dell'insolvenza, bensì una convergenza progressiva su quei settori nei quali l'eterogeneità normativa genera le maggiori inefficienze economiche.

Proprio questa incompletezza dell'armonizzazione consente, d'altra parte, di ritenere verosimile che il processo non si arresti con la direttiva del 2026. La traiettoria seguita dall'Unione europea negli ultimi anni mostra, infatti, una progressione per tappe successive: ciascun intervento ha aperto lo spazio per il successivo, lasciando emergere nuovi profili di disomogeneità.

È dunque plausibile che il legislatore unionale torni ancora sulla materia, soprattutto se l'obiettivo di una più compiuta integrazione del mercato dei capitali continuerà a rendere problematiche le persistenti differenze tra i regimi nazionali dell'insolvenza. Non a caso, l'art. 54 prevede una clausola di riesame, imponendo alla Commissione di presentare entro il 22 gennaio 2034, e successivamente ogni cinque anni, una relazione sull'applicazione e sull'impatto della direttiva, corredata, se del caso, da una proposta legislativa. In questa prospettiva, la direttiva del 2026 può essere letta non come punto di arrivo definitivo, ma come passaggio intermedio di un processo più lungo, destinato verosimilmente a proseguire, sia pure attraverso interventi selettivi e gradualisti piuttosto che mediante una codificazione complessiva.

La direttiva dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 22 gennaio 2029, mentre le disposizioni relative all'accesso alle

informazioni sui conti bancari, di cui agli artt. 15, 16 e 17, dovranno essere recepite entro il 10 luglio 2029. Sarà precisamente la fase del recepimento a costituire il banco di prova effettivo della riforma. È in quel momento, infatti, che si misurerà la reale capacità dei legislatori nazionali di utilizzare la flessibilità del testo unionale non come occasione di mera conservazione dell'esistente, ma come stimolo per una revisione più consapevole e sistematicamente coerente delle rispettive discipline interne. Inoltre, l'art. 55, par. 2, precisa che il Titolo II si applica soltanto agli atti giuridici perfezionati a decorrere dalla data di entrata in vigore delle disposizioni nazionali di recepimento.

Per l'ordinamento italiano, la posta in gioco appare particolarmente rilevante. Il recepimento della direttiva potrà limitarsi a un adattamento minimo del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, preservandone sostanzialmente l'impianto attuale, oppure potrà diventare l'occasione per ripensare, in una prospettiva più moderna, alcuni dei suoi snodi più delicati: la funzione delle azioni revocatorie, il rapporto tra continuità e liquidazione, la configurazione del pre-pack, il ruolo degli amministratori nella fase terminale della crisi e la partecipazione organizzata dei creditori. In tale alternativa si riflette, in fondo, il significato più profondo della nuova direttiva: non già l'imposizione di un modello uniforme, ma l'apertura di una nuova stagione del diritto europeo dell'insolvenza, nella quale anche gli ordinamenti nazionali sono chiamati a misurarsi con una diversa idea di efficienza concorsuale, più attenta alla conservazione del valore, alla trasparenza delle operazioni, alla riduzione dei costi dell'insolvenza e alla prevedibilità degli esiti.