



UNIVERSITÀ COMMERCIALE "LUIGI BOCCONI"
SCUOLA DI GIURISPRUDENZA
Corso di Laurea Magistrale in Giurisprudenza

**LE OPERAZIONI DI TURNAROUND NEL
NUOVO CODICE DELLA CRISI E
DELL'INSOLVENZA: PROFILI GIURIDICI
ED AZIENDALI.**

Relatore:

Prof. CESARE CAVALLINI
Prof. FRANCESCO PERRINI

Controrelatore:

Dott. MARCELLO GABOARDI

Tesi di Laurea Magistrale di:
FRANCESCO CARELLI
matricola n. 3018032

Anno Accademico 2019-2020

Ai miei genitori,
per avermi sempre sostenuto durante questo percorso e avermi sempre
spronato a dare il massimo.

Ma soprattutto perché figure esemplari di vita, di lavoro e di dignità.
Ai miei amici e a tutti coloro che hanno contribuito a rendere questi anni
universitari brillanti e di continua crescita non solo accademica ma anche
umana.

Ringrazio i professori Cesare Cavallini e Francesco Perrini per avermi aiutato
nella redazione della tesi e nell'avermi offerto la possibilità di studiare
questa materia osservandola sotto diverse lenti.

Ringrazio gli avvocati Fabrizio Bonato, Gianpaolo Ciervo, Lucio Guttilla e
Stefano Rossi e tutto lo Studio BonelliErede per avermi fatto avvicinare e
toccare con mano i temi di questa materia e per i continui spunti di
riflessione e contributi occorsi nell'arco di questi mesi.

Indice

I. <u>Introduzione</u>	5
II. <u>Gli strumenti di regolazione della crisi diversi dal concordato</u>	8
<u>II.1. Il piano attestato di risanamento</u>	
<i>II.1.1. Definizione e ratio dell'istituto</i>	9
<i>II.1.2. Presupposti soggettivi ed oggettivi</i>	12
<i>II.1.3. Contenuto e forma del piano</i>	16
<i>II.1.4. L'attestazione del piano</i>	19
<i>II.1.5. La pubblicità nel registro delle imprese e i relativi benefici fiscali</i>	23
<i>II.1.6. L'accordo concluso in una procedura di composizione assistita della crisi</i>	24
<i>II.1.7. L'esenzione da revocatoria</i>	25
<i>II.1.8. Vantaggi del piano attestato e osservazioni finali</i>	29
<u>II.2. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti</u>	
<i>II.2.1. Definizione e natura dell'istituto</i>	30
<i>II.2.2. La natura di procedura concorsuale degli accordi di ristrutturazione</i>	34
<i>II.2.3. Presupposti e condizioni degli accordi</i>	40
<i>II.2.4. Gli accordi ad efficacia estesa</i>	45
<i>II.2.5. Il procedimento</i>	50
<i>II.2.6. La transazione dei crediti fiscali e l'omologazione contro la volontà dell'Amministrazione Finanziaria</i>	55
<i>II.2.7. Gli effetti della sentenza di omologa degli accordi</i>	57
<i>II.2.8. Raffronto con le altre soluzioni della crisi e osservazioni finali.</i>	62

III. <u>Il concordato preventivo</u>	64
III.1. <u>La natura e le finalità del concordato, del piano e della proposta</u>	
III.1.1. <i>Le finalità del concordato e le modalità di realizzazione</i>	66
III.1.2. <i>La natura giuridica del concordato preventivo</i>	77
III.1.3. <i>Presupposti soggettivi ed oggettivi</i>	82
III.1.4. <i>Il piano e la proposta</i>	87
III.1.5. <i>L'attestazione del professionista indipendente</i>	105
III.2. <u>Gli effetti dell'apertura e dell'omologazione del concordato</u>	
III.2.1. <i>La procedura di accesso al concordato preventivo</i>	109
III.2.2. <i>Gli effetti della presentazione della domanda</i>	113
III.2.3. <i>Dal decreto di apertura alla sentenza di omologazione del concordato</i>	121
III.2.4. <i>Gli effetti dell'omologazione della domanda</i>	127
III.2.5. <i>Considerazioni finali sul concordato e sugli strumenti di regolazione della crisi nel CCII</i>	133
IV. <u>Le soluzioni concordate della crisi: il raffronto con il Chapter 11</u>	137
IV.1. <u>La procedura di Chapter 11: punti salienti e ragioni del successo</u>	
IV.1.1. <i>La procedura del Chapter 11: il reorganization plan e il prepackaged plan</i>	138
IV.1.2. <i>Il ruolo dei creditori tra involuntary petition ed exclusivity period</i>	151
IV.1.3. <i>La natura del bankruptcy estate e la figura del debtor-in-possession</i>	158
IV.1.4. <i>I poteri del debtor-in-possession e la ristrutturazione del patrimonio</i>	164
IV.1.5. <i>Il cramdown dei creditori nel giudizio di confirmation</i>	170
IV.1.6. <i>L'effetto di discharge ed il fresh-start reporting</i>	177
IV.1.7. <i>Il Chapter 11 e la sua influenza sul diritto comunitario</i>	184
IV.1.8. <i>Conclusione</i>	192

V. <u>Il turnaround management e il caso del Concordato della</u>	197
<u>Fondazione Maugeri</u>	
V.1. <u>La gestione e il risanamento di un'impresa in crisi</u>	
V.1.1. <i>L'individuazione delle cause della crisi</i>	199
V.1.2. <i>Il riconoscimento dello stato di crisi e l'elaborazione della strategia di risanamento</i>	206
V.1.3. <i>La stabilizzazione della crisi e gli interventi urgenti</i>	212
V.1.4. <i>Gli interventi di breve periodo e il cambiamento strategico e organizzativo</i>	219
V.1.5. <i>La fase di rilancio e la creazione di nuovo valore</i>	226
V.2. <u>Un caso pratico di turnaround: il Concordato della Fondazione</u>	
<u>Maugeri</u>	
V.2.1. <i>Attività della Fondazione e cause della crisi</i>	234
V.2.2. <i>La decisione di attuare il risanamento e gli accordi para-concordatari</i>	237
V.2.3. <i>Il piano: l'omologazione e la sua esecuzione</i>	243
V.2.4. <i>Valutazioni in merito al successo dell'operazione</i>	250
V.2.5. <i>Conclusioni</i>	252
VI. <u>Considerazioni finali</u>	256
VII. <u>Bibliografia</u>	259
VIII. <u>Giurisprudenza</u>	268

I. Introduzione

*Scritta in cinese la parola crisi è composta di due caratteri.
Uno rappresenta il pericolo e l'altro rappresenta l'opportunità.
(John Fitzgerald Kennedy)*

Quando circa un anno fa sono iniziati i lavori preparatori di studio e di ricerca per la redazione di questa tesi, l'argomento delle operazioni di turnaround nel contesto italiano rappresentava un tema, perlopiù di carattere pratico, dedicato ad una piccola frazione di giuristi e aziendalisti specializzati nella materia. Negli ultimi anni, a causa della consistente attività riformatrice da parte del legislatore in materia, la dottrina ha duramente lavorato per contribuire al dibattito scientifico relativo agli strumenti previsti dall'ordinamento, nella legge fallimentare racchiusi in pochissimi articoli e, in ogni caso, ai margini del sistema fallimentare italiano.

Con il codice della crisi, si è assistito ad una nuova centralità degli strumenti alternativi alla procedura di liquidazione giudiziale (che ha sostituito quella fallimentare) nell'ottica di incentivare procedure che garantissero la continuità aziendale poiché ritenuta economicamente più efficiente della liquidazione dell'azienda e della chiusura di attività economiche.

La ragione che ha portato allo svolgimento di questa tesi era quella di contribuire a questo vasto dibattito dottrinale osservando le modifiche previste dal Codice della Crisi al sistema degli strumenti di regolazione della crisi rispetto agli istituti previgenti e provare a comprendere quali saranno gli effetti sul sistema economico che queste innovazioni avranno.

I primi due capitoli si occupano di questo, ossia attraverso una approfondita disamina dei vari istituti si cercherà di capire quali benefici otterrà l'imprenditore che accede ad uno di questi strumenti, nonché le ragioni per cui dovrebbe preferire uno strumento rispetto ad un altro.

Tuttavia, durante l'elaborazione della tesi, nel mondo è avvenuto un evento di portata sensazionale che ha sconvolto le vite, e le economie, di tutti i paesi, ossia la pandemia da Covid-19 e la susseguente crisi economica.

Questo tragico accadimento ha costretto gli ordinamenti nazionali, nell'obiettivo di arginare la dilagante crisi economica, da un lato, a predisporre una legislazione emergenziale su tutti i fronti, dall'altro, a riflettere sulla costruzione di un sistema volto a garantire il salvataggio di più imprese possibili senza dover nemmeno accedere a procedure giudiziali purché venga tutelata l'impresa e il lavoro.

La crisi economica ha costretto i legislatori nazionali a ragionare sui sistemi di composizione della crisi non solo per una questione di competizione tra ordinamenti o per seguire teorie economiche ma per sopperire ad una dirimente necessità di salvaguardare il sistema economico da un tracollo che potrebbe assumere dimensioni devastanti.

In questo contesto la tesi ha tuttavia assunto una nuova ragione di carattere più sociale: studiare le operazioni di risanamento in questo periodo non può rimanere soltanto una questione dottrinale e normativa ma richiede di andare a valutare la reale efficacia degli strumenti previsti dall'ordinamento italiano per intraprendere un percorso di turnaround nonché comprendere l'approccio che il mondo dell'impresa ha nei confronti di queste procedure. Per far ciò, da un lato, ci si è occupati di studiare le origini di questi istituti nel diritto americano e comprendere il loro funzionamento in quel paese per poter tirare le fila sugli strumenti italiani e provare ad avanzare alcune tesi relative ad eventuali miglioramenti. Dall'altro, si è analizzato il modo con cui i manager affrontano le crisi d'impresa, osservando in particolare il caso della Fondazione Maugeri e del modo in cui ha attuato il turnaround.

L'obiettivo della tesi è così divenuto quello di comprendere quali aspetti giuridici ed aziendali devono sussistere nell'ordinamento affinché siano favorite delle operazioni di turnaround di successo e valutare se le innovazioni introdotte dal codice della crisi vanno in questo senso e cosa potrebbe ancora farsi per favorire la diffusione e gli effetti positivi dei processi di risanamento.

Per riuscire in questo intento la tesi si articola in quattro capitoli.

Nel primo capitolo vengono analizzati gli strumenti per la soluzione delle crisi diverse dal concordato.

Il piano attestato di risanamento e gli accordi di ristrutturazione sono istituti che ottengono un autonomo riconoscimento nel codice e vengono valorizzati nel tentativo di favorire soluzioni stragiudiziali della crisi.

Nel capitolo si approfondiranno la disciplina prevista dal Codice della crisi riguardo questi due istituti, avendo cura di evidenziare le novità rispetto alla legge fallimentare, nonché i vantaggi e gli svantaggi di questi istituti e avanzando delle conclusioni circa la loro diffusione ed il successo futuro.

Nel secondo capitolo, la tesi analizza il concordato preventivo con continuità aziendale. Questa procedura, che nell'intento del legislatore rappresenta il fulcro del nuovo sistema della crisi d'impresa italiano, verrà analizzato, da un lato, approfondendo la natura, il contenuto e le finalità del piano e della proposta; dall'altro lato, si osserveranno gli effetti che sono causati nei confronti del debitore e dei terzi durante le varie fasi della procedura.

Al termine di questo capitolo si comprenderà se effettivamente l'obiettivo del legislatore è stato raggiunto e quali sono i pro e i contro della procedura. Il terzo capitolo riguarderà invece la procedura di Chapter 11 statunitense. Poiché il sistema italiano ed europeo relativo alle soluzioni della crisi d'impresa è largamente ispirato a questa procedura è necessario comprenderne il funzionamento per saper utilizzare a pieno gli strumenti previsti nell'ordinamento italiano.

In particolare, si avrà cura di analizzare quegli aspetti del Ch.11 che non sono stati trasportati negli strumenti del CCI per capire quali conseguenze ciò comporta.

Nel quarto e ultimo capitolo si osserverà come il management affronta le crisi d'impresa in maniera tale da poter avere una visione d'insieme della materia e di come queste operazioni vengono svolte. Per far ciò ci si avvarrà di un caso, ossia il concordato della Fondazione Maugeri, per comprendere come si è realizzato e quali sono gli aspetti concreti e pratici di cui fare memoria ai fini della costruzione di un solido sistema normativo della crisi d'impresa e al fine di favorire le operazioni di turnaround.

II. Gli strumenti di regolazione della crisi diversi dal concordato

Da molti anni a questa parte, il legislatore ha cercato di sostituire all'impianto normativo delineato dalla legge fallimentare del 1942, caratterizzato dalla centralità del fallimento dinanzi a fattispecie di insolvenza, una disciplina che ponesse al centro un favor verso ipotesi di ristrutturazione delle imprese, prima che giungano in una fase critica o irreversibile. Le considerazioni a base di questa scelta legislativa sono: le maggiori prospettive di soddisfazione dei creditori e il maggior vantaggio che il tessuto economico trae dalla conservazione del patrimonio aziendale, manageriale e sociale dell'impresa rispetto ad una liquidazione di ciò che ne residua. Il legislatore delegato, consapevole che per la migliore riuscita di queste misure sia necessario introdurre una diversa consapevolezza in capo ai debitori, ha introdotto istituti a ciò finalizzati quali i meccanismi di allerta, le procedure di composizione assistita della crisi e le misure premiali. Allo stesso tempo, ha fatto proprio il bisogno di offrire agli imprenditori una maggiore certezza circa gli effetti ottenuti dagli strumenti volti alla ristrutturazione debitoria dell'impresa in uno stato di crisi, istituzionalizzandone il procedimento e le condizioni richieste. Anche il legislatore europeo, in ultimo con la Direttiva 1023/2019, impone agli stati membri di prevedere misure e procedure fondate sulla mera probabilità di insolvenza.¹ "Allo scopo di scongiurare la progressiva dispersione del valore aziendale e per giungere a massimizzarne il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale"² è stata predisposta una disciplina improntata allo sviluppo di procedure volte alla ristrutturazione delle imprese e alla prosecuzione dell'attività.

In questa prima parte, l'obiettivo sarà quello di analizzare e comprendere i piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti, ossia gli strumenti previsti dal nostro ordinamento ai fini della risoluzione

¹ Direttiva 1023/2019, art. 4

² Relazione illustrativa del D. Lgs. 14/2019, pag. 60

della crisi che richiedono una minore intrusione del giudice, dando maggiore peso alla negozialità e alla volontà delle parti sociali.

Si analizzeranno la natura e i presupposti di queste misure, le caratteristiche che permettono di comprendere i vantaggi di questi strumenti, le modifiche introdotte rispetto alla previgente legge fallimentare e le peculiarità di questi istituti così come delineati dal nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza.

II.1. Il piano attestato di risanamento

II.1.1. Definizione e ratio dell'istituto

Il piano attestato di risanamento è il primo strumento previsto dal Codice della Crisi volto al risanamento aziendale e a favorire una prospettiva di continuità dell'impresa.

Una delle novità più importanti del nuovo testo è proprio l'introduzione di un articolo che disciplina positivamente questo strumento. Nella precedente Legge Fallimentare, al piano attestato, era dedicato soltanto un comma dell'art. 67 in materia di revocatoria fallimentare volto ad escludere da tale azione tutti *gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria*.

Il legislatore, con questa scelta, ha "preso atto del fatto che la rilevanza del piano è ben più ampia della mera esenzione da revocatoria".³

Il Codice riconosce il valore di questo strumento di regolazione collegando ad esso altri effetti: in particolare, la sua efficacia è stata estesa anche all'esenzione dalla revocatoria ordinaria ed è stata prevista l'esenzione ex art. 324 dai reati di bancarotta per gli atti posti in essere in esecuzione di un piano attestato di risanamento.

³ A. ZORZI, "Piani di ristrutturazione e accordi di ristrutturazione nel Codice della Crisi", in *Il Fallimento*, 2019, n.8-9, p. 993

La sua espressa previsione nel Codice è volta ad “ampliare la gamma di strumenti utilizzabili per prevenire la liquidazione giudiziale e l’implodere del fenomeno dell’insolvenza”.⁴

Anche attraverso la sua posizione all’interno del Codice si può riconoscere la volontà del Legislatore di porre in contrapposizione il piano attestato rispetto agli accordi di ristrutturazione dei debiti e il concordato preventivo. Questi due istituti vengono disciplinati in una diversa Sezione del Codice distinguendo tra strumenti soggetti ad omologazione e non.

“L’intenzione sottesa a questa scelta all’interno del Codice è valorizzare la natura squisitamente negoziale del piano”.⁵

Il piano attestato si differenzia, di fatti, dagli accordi di ristrutturazione e dal concordato preventivo per due ragioni. In primo luogo, esso non richiede necessariamente accordi con i creditori o il loro consenso affinché possa avere effetti e, al contrario di questi, non richiede l’omologazione di un giudice per poter essere efficace. Per un piano attestato “non è di per sé necessario che siano conclusi accordi perché abbia un effetto legale né è prescritto alcun intervento del Tribunale”.⁶

Prima di entrare nell’approfondimento dei presupposti soggettivi ed oggettivi dell’istituto e dei suoi elementi essenziali, giova comprendere la natura dell’istituto e la finalità del piano attestato di risanamento.

Come negozio giuridico, il piano può essere definito come “un atto unilaterale avente contenuto patrimoniale (art. 1324 cc) predisposto dal debitore, e non soggetto ad alcun controllo giurisdizionale preventivo”.⁷ Seppur è vero che nella prassi presuppone uno o più accordi con i creditori in esecuzione del piano, “ciò non significa affatto che il piano abbia natura

⁴ G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, 2019, Giappichelli, Torino, p. 46.

⁵ G. FAUCEGLIA, “Il piano di risanamento nel Codice della Crisi e dell’Insolvenza”, in *Il Fallimento*, 2019, n.11, IPSOA, p. 1281

⁶ C. TRENTINI, *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, 2016, Wolters-Kluwer, Milano, p.7

⁷ G. FAUCEGLIA, *op.cit.*, p. 1283

convenzionale. Il piano può prevedere anche misure che non comportino la partecipazione di creditori o di terzi".⁸

L'adozione di un piano, dunque, è un "atto di autonomia privata esclusivamente riconosciuta al debitore"⁹ che si traduce nell'attività di predisposizione di un *piano, rivolto ai creditori, che appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria*.

Il piano non è un atto di volontà negoziale, bensì un programma, un documento che individua una serie di atti e di operazioni, anche di carattere negoziale.¹⁰ Un altro aspetto, inoltre, da affermare preliminarmente è che il piano attestato di risanamento non è una procedura concorsuale:¹¹ "non concorre alcun intervento giudiziale, sia esso di valutazione oppure di controllo né ha luogo discorrersi di una partecipazione del ceto creditorio (tanto meno se assunta in termini di necessaria partecipazione)".¹²

Il carattere della concorsualità comporta la necessaria presenza di una "mediazione tra l'interesse di chi possiede un patrimonio e l'interesse di coloro che su quel patrimonio vantano una pretesa"¹³ svolta dall'Autorità giudiziaria. Il piano attestato di risanamento resta estraneo a tale "mediazione giurisdizionale" sia perché i terzi sono interessati solo ove prestino adesione ai successivi accordi che per l'assenza dell'intervento valutativo del giudice sulla proposta elaborata dall'imprenditore.

Ciò comporta l'impossibilità di configurare alcuna consecuzione di procedure nonché di applicare le disposizioni previste per il concordato preventivo o per gli accordi di ristrutturazione dei debiti in tema di contratti pendenti o crediti prededucibili.¹⁴

⁸ G. LOMBARDI, P.D. BELTRAMI, "I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di un'impresa in crisi", in *Giur. Comm.*, 2011, I, p. 738

⁹ G. FAUCEGLIA, *op.cit.*, p. 1281

¹⁰ C. TRENTINI, *op.cit.*, p. 13

¹¹ *Ex multis* in dottrina C. TRENTINI, *op.cit.*; G. FAUCEGLIA, *op.cit.*; si veda anche in giurisprudenza Cass. Civ., sez. I, 25 gennaio 2018, n. 1895

¹² Cass. Civ., sez. I, 25 gennaio 2018, n. 1895

¹³ M. FABIANI, "La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione", in *Il Fallimento*, 2018, p. 291

¹⁴ Cass. Civ., sez. I, 25 gennaio 2018, n. 1895

Compresa la natura del negozio e affermata l'assenza del carattere di concorsualità, si può affermare che la ratio dell'istituto disciplinato all'art. 56 e dell'effetto esentivo previsto dall'art. 166 c.3 si rinviene nella "protezione dei tradizionali erogatori di nuova finanza all'impresa in crisi e a tutti quei soggetti coinvolti da un imprenditore che pianifichi, con apposito programma, il superamento della crisi e dell'insolvenza".¹⁵

È essenziale, pertanto, sostenere che "l'adozione di un piano attestato di risanamento, di per sé, non risolve la crisi; il piano è lo strumento con cui l'imprenditore individua la soluzione della crisi. La crisi è, invece, risolta dall'esecuzione del piano, nel senso che sono le misure attraverso le quali il piano viene attuato che determinano il superamento della crisi".¹⁶

II.1.2. Presupposti soggettivi ed oggettivi

Il primo aspetto da affrontare nell'analisi di questo istituto è quello dell'individuazione del soggetto legittimato a predisporre un piano attestato di risanamento. L'art. 56 c.1 prevede che tale facoltà spetti all'imprenditore in stato di crisi o di insolvenza.

Sebbene la Relazione Illustrativa affermi, in relazione all'art. 56, che si tratta di un istituto riservato ai soli imprenditori assoggettabili alla liquidazione giudiziale in quanto "il beneficio arrecato dal piano è l'esenzione dall'azione revocatoria prevista dal Codice della Crisi",¹⁷ autorevole dottrina invece è incline ad ampliare la sfera di applicazione dell'istituto anche a soggetti diversi riconoscendo a questi un interesse diretto e attuale a predisporre un piano attestato. Tale interesse concreto si rinviene nell'ampliamento dell'ambito di operatività dell'esenzione all'azione revocatoria ordinaria come previsto dall'art. 166 c.3 e nella volontà di non essere sottoposto alla liquidazione controllata in caso di sovra-indebitamento.

¹⁵ G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, 2019, Giappichelli, Torino, p. 45.

¹⁶ C. TRENTINI, *op.cit.*, p.7

¹⁷ Relazione Illustrativa, p. 133 (sub art. 56)

“Ciò giustifica l'estensione della legittimazione attiva anche agli imprenditori che abbiano predisposto un piano attestato in epoca anteriore all'apertura della procedura di liquidazione controllata”.¹⁸ Ulteriori considerazioni a favore dell'estensione della legittimazione possono riguardare i benefici fiscali che si ottengono pubblicando il piano attestato nel Registro dell'impresa. Il debitore attualmente non fallibile, poi, potrebbe temere di varcare in futuro la soglia di fattibilità. “Sotto questo profilo, l'adozione del piano potrebbe considerarsi una precauzione non priva di sensatezza”.¹⁹ Per quanto riguarda il presupposto oggettivo, la norma individua la presenza dello stato di crisi o di insolvenza. “Non diversamente da quanto previsto dal concordato preventivo e dagli accordi di ristrutturazione”,²⁰ presupposto del piano attestato è tradizionalmente la crisi: nozione che ricomprende una vasta gamma di situazioni definite all'art. 2 lett. a) come *stato di squilibrio economico-finanziario che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*. È diffusa tra i pratici²¹ “l'opinione che il piano attestato costituisca uno strumento utilizzabile nei casi di crisi meno gravi e che, nello scegliere tra i vari strumenti per la soluzione della crisi, piano, accordi e concordato preventivo si collochino in una sorta di scala, da salire quanto più la crisi si palesi grave”.²² Tale tesi non può essere accolta per due ragioni: in primis, se si sostiene che il piano non sia adatto alle situazioni più gravi perché rende difficile trovare intese con i creditori, giova sottolineare che la redazione e attuazione di un piano può non necessariamente prevedere accordi con i creditori e che, di solito, tali accordi si verificano con una cerchia ristretta di creditori che potenzialmente potrebbero avere interesse a concludere un accordo anche in situazioni assai gravi.

¹⁸ G. NARDECCHIA, “Il piano attestato di risanamento nel Codice”, in *Il Fallimento*, 1/2020, IPSOA, p.6

¹⁹ C. TRENTINI, *op.cit.*, p.9

²⁰ C. TRENTINI, *op.cit.*, p. 9

²¹ *Ex multis*, G. LOMBARDI, P.D. BELTRAMI, *op.cit.*, p. 717; *contra* C. TRENTINI, *op.cit.*, p. 10

²² C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 10

A maggior ragione, escludendo che “i processi economici siano assimilabili a quelli organici”²³ e che quindi possa avere reale effetto il concetto di “irreversibilità”, “non vi è situazione che non possa essere oggetto di un intervento di risanamento; è solo questione di mezzi impiegati”.²⁴

“Nella stragrande maggioranza dei casi il piano attestato è e continuerà ad essere utilizzato in situazioni di crisi non ancora sfociate in inadempimenti significativi e reiterati”,²⁵ tuttavia il Codice, nell’ottica di favorire la libertà dell’imprenditore nella scelta dello strumento più idoneo alla fattispecie concreta, riconosce all’imprenditore la facoltà di utilizzare il piano attestato anche in caso di insolvenza. La questione relativa al presupposto oggettivo è, in realtà, apparente: “posto che il piano non è soggetto a verifica se non postuma, cioè dopo la dichiarazione del fallimento, è impossibile predicare l’insussistenza del presupposto oggettivo”²⁶ con cui era stato predisposto il piano in quanto ha comunque dato come esito l’insolvenza.

Un altro aspetto ampiamente discusso è quello relativo alla sua compatibilità con finalità liquidatorie. La dottrina prevalente²⁷ è incline a ritenere che lo strumento del piano di risanamento sia incompatibile con la liquidazione dell’impresa: il piano sarebbe, così, utilizzabile solo in ipotesi di continuità aziendale. A favore di questa tesi si sostiene che il termine “risanamento” debba essere inteso nel senso che il piano è volto a rimuovere le difficoltà dell’impresa e, dunque, “non può che innestarsi sul substrato della prosecuzione della medesima attività”.²⁸ Nel nuovo contesto del Codice della Crisi, proteso a favorire la continuità aziendale, si aggiunge anche la Relazione Illustrativa, la quale sostiene che “il piano mira al risanamento (...) ed è riservato alle ipotesi di continuità aziendale”.²⁹

²³ D. GALLETTI, “I piani di risanamento e di ristrutturazione”, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 2006, p.1198

²⁴ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 11

²⁵ G. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 6

²⁶ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 9

²⁷ *Ex multis* A. ZORZI, “Piani di risanamento e accordi di ristrutturazione nel codice della crisi”, in *Il Fallimento*, n. 8-9, 2019, p. 994; A. AIELLO ET AL., “Il piano di risanamento e l’accordo di ristrutturazione dei debiti nel Codice della crisi” in *dirittobancario.it*, gennaio 2019; L. ABETE, “La predisposizione del piano attestato e degli accordi di ristrutturazione dei debiti”, in *Il Fallimento*, 2014, p. 1009.

²⁸ L. ABETE, *op. cit.*, p. 1010

²⁹ Relazione Illustrativa, p. 133 (sub art. 56)

Tuttavia vi sono numerosi argomenti, e una parte minoritaria della dottrina³⁰, che consentono di sostenere la tesi opposta, ossia che sia possibile predisporre un piano ai fini di una liquidazione dell'impresa. Innanzitutto, da un punto di vista letterale, la norma non impone la continuazione aziendale limitandosi a prescrivere che il piano consenta *il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria*. Argomentando in maniera sistematica, va poi sostenuto che una interpretazione che vieta l'utilizzo del piano per una soluzione della crisi nei soli casi in cui venga predisposta la continuazione dell'attività aziendale porterebbe ad un'esclusione dello strumento per la società in liquidazione che non è in linea con il favor della riforma per la libera scelta della soluzione stragiudiziale più idonea alla singola impresa. Un ulteriore argomento a sostegno della tesi si trova nella formulazione dell'art. 2487 cc che prevede al c. 1 lett. c) la possibilità di un esercizio provvisorio dell'impresa finalizzato alla conservazione del valore in funzione del migliore realizzo in sede di liquidazione. Si può sostenere, infine, che se è ampiamente consolidata³¹ la tesi secondo cui il piano è compatibile a soluzioni della crisi che prevedano "una limitata attività di liquidazione di asset non rilevanti per la continuazione dell'attività, al fine proprio di realizzare il risanamento"³², non si comprende per quale ragione il piano non possa essere compatibile con soluzioni della crisi in cui il risanamento sia possibile soltanto attraverso una liquidazione ordinata dell'impresa.

³⁰ *Ex multis* C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 21,

³¹ Sul punto G. FAUCEGLIA, "Il piano di risanamento nel Codice della Crisi", *Il Fallimento*, n. 11, 2019, p. 1282; S. SANZO, "Il piano di risanamento attestato", in *Giur. It.*, 2010, p. 2478.

³² G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, *Il Fallimento*, n. 11, 2019, p. 1282

II.1.3. Contenuto e forma del piano

Il comma 2 dell'art. 56 prescrive che il piano deve avere data certa. La ratio di tale previsione è legata ad esigenze probatorie da far valere in sede giudiziale, ad esempio in occasione della revocatoria fallimentare o in sede di contestazione di accuse relative a reati di bancarotta.

Per la medesima ragione, al comma 6, si prevede che *gli atti unilaterali e i contratti posti in essere in esecuzione del piano devono essere provati per iscritto e devono avere data certa.*

A contrario, nessuna forma è prescritta per il piano, tuttavia esso "non può che avere forma scritta".³³ Tale forma è necessaria per una serie di ragioni: per la complessità del contenuto del piano, perché deve essere oggetto di attestazione, perché possa essere iscritto nel Registro delle Imprese nonché a fini probatori del piano stesso.

L'indicazione della precisa finalità dell'accordo, esplicitata in sede di esonero dalla revocatoria, e di un controllo giudiziario in termini di manifesta inidoneità dello strumento a risolvere lo stato in cui versa l'impresa, "ha indotto il legislatore ad indicare un contenuto minimo (dal punto di vista del contenuto) del piano, indirizzato ad offrire un'ideale informazione sulla finalità in concreto perseguita dall'accordo predisposto dal debitore".³⁴

A tal fine, il comma 2 dell'art. 56 prevede che il piano deve contenere: *a) la situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa; b) le principali cause della crisi; c) le strategie d'intervento ed i tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria; d) i creditori e l'ammontare dei crediti dei quali si propone la rinegoziazione e lo stato delle eventuali trattative, nonché l'elenco dei creditori estranei, con l'indicazione delle risorse destinate all'integrale soddisfacimento dei loro crediti alla data di scadenza; e) gli apporti di finanza nuova; f) i tempi delle azioni da compiersi, che consentono di verificarne la realizzazione, nonché gli strumenti da adottare nel caso di scostamento tra gli obiettivi e la situazione*

³³ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 16

³⁴ G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, 2019, Giappichelli, Torino, p. 46.

in atto; g) il piano industriale e l'evidenziazione dei suoi effetti sul piano finanziario.

Tutti questi elementi non costituiscono particolari novità giacché già richiesti dalle *best practices* elaborate negli anni dalla dottrina aziendalistica che ha sottolineato la centralità di alcuni aspetti contenutistici, quali la "sostenibilità delle operazioni ipotizzate, la necessaria presenza di iniziali risorse finanziarie: tutte informazioni alla base della fattibilità dell'operazione di riequilibrio economico, patrimoniale e finanziario".³⁵ Viene altresì data rilevanza "ai cosiddetti effetti interinali della gestione dell'impresa nel lasso temporale che separa il momento diagnostico dello *stato di salute* del debitore da quello attuativo del suo risanamento, nonché l'attenzione alle possibili evoluzioni dello scenario competitivo ed ambientale e l'andamento dell'impresa".³⁶

Il piano "non può essere vago o impreciso ma deve essere analitico ed indicare le modalità attraverso le quali esso troverà esecuzione".³⁷

Particolarmente importanti nella prassi sono i "Principi di attestazione dei piani di risanamento" elaborato dell'Accademia Italiana di Economia Aziendale e da altri organismi che individua una suddivisione in tre parti:

- una parte ricognitiva dello stato attuale, solitamente ripartita in: presentazione dell'azienda; specificazione dei dati storici, economici e finanziari; descrizione dello stato di crisi
- una parte costituita dal piano delle azioni vero e proprio, distinto in: strategie di risanamento e interventi da adottare;
- una parte finale che potrebbe definirsi di analisi prospettica, volta ad indicare l'evoluzione del settore, l'analisi dell'azienda nel contesto concorrenziale, ipotesi economico-finanziarie.

I piani, come detto, possono prevedere accordi ma, data la sua caratteristica di atti unilaterali, è ben possibile ipotizzarne alcuni che prescindono da pattuizioni con i creditori ed i terzi.

³⁵ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 47

³⁶ *Id.*

³⁷ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 24

Ad esempio, piani di dismissione, piani di riorganizzazione aziendale o manageriale, piani di ristrutturazione unilaterale della struttura finanziaria (aumento di capitale mediante apporto di capitali propri).

La ragione che giustifica l'attestazione di questi piani sta nell'intento di "far sì che atti potenzialmente riconducibili ad ipotesi di bancarotta semplice o preferenziale ne siano esentati e, nell'interesse del debitore, che tali atti non siano soggetti a revocatoria".³⁸

Il terzo comma dell'art. 56 impone l'allegazione dei documenti dell'art. 39, ossia tutti quelli che devono essere depositati quando "il debitore intende proporre una domanda di accesso ad una soluzione concorsuale e giudiziale della crisi o dell'insolvenza, al fine di porre il tribunale nella condizione di disporre, immediatamente, di tutti gli elementi conoscitivi necessari per gestire la stessa".³⁹

Tra questi documenti assume una particolare rilevanza la relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel quinquennio anteriore.

Quest'ultima relazione, giustificata nel concordato e negli accordi, per "consentire l'acquisizione di ogni elemento idoneo a permettere la valutazione di convenienza delle proposte di concordato o di accordo, essendo il termine coincidente con quello di prescrizione della revocatoria ordinaria" non può sostenersi per i piani di risanamento.

Questo perché, in caso di successiva apertura della liquidazione giudiziale, non si avrà un fenomeno di consecuzione delle procedure concorsuali e quindi la data del periodo sospetto sarà quella in cui è stata presentata la domanda di apertura della liquidazione giudiziale. La ragione di prevedere questa relazione nella predisposizione del piano, piuttosto, può aversi "ai fini della corretta informazione dei creditori che sono in trattativa con il debitore in vista dell'eventuale stipula degli accordi collegati al piano di

³⁸ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 20

³⁹ A. CAIAFA, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Dike Giuridica, 2019, p. 83

risanamento, il che evidenzia l'inscindibile correlazione tra il piano e gli accordi in sua esecuzione".⁴⁰

"Non essendovi formalità legate alla redazione del piano, si deve immaginare che questa documentazione deve essere fisicamente allegata al piano, insieme alla relazione di attestazione del professionista in un unico pacchetto documentale con data certa".⁴¹

II.1.4. L'attestazione del piano

Al quarto comma dell'art. 56 si prevede che *un professionista indipendente deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica del piano*. All'art. 2 c. lett. o) il legislatore ha introdotto una definizione di professionista indipendente, con cui ha recepito "i requisiti di professionalità ed indipendenza già presenti nella Legge Fallimentare",⁴² che è valida per tutti gli istituti previsti dal CCI.

La norma lo definisce come *il professionista incaricato dal debitore nell'ambito di una delle procedure di regolazione della crisi di impresa che soddisfi congiuntamente i seguenti requisiti: 1) essere iscritto all'albo dei gestori della crisi e insolvenza delle imprese, nonché nel registro dei revisori legali; 2) essere in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 2399 del codice civile; 3) non essere legato all'impresa o ad altre parti interessate all'operazione di regolazione della crisi da rapporti di natura personale o professionale; il professionista ed i soggetti con i quali è eventualmente unito in associazione professionale non devono aver prestato negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore, né essere stati membri degli organi di amministrazione o controllo dell'impresa, né aver posseduto partecipazioni in essa*.

Il requisito soggettivo in capo al professionista "deve sussistere al momento dell'attestazione del piano (...) ne segue che, se l'attestazione risulta sottoscritta da persona che pure aveva i requisiti prescritti nel momento in

⁴⁰ G. NARDECCHIA, *op.cit.*, p. 12

⁴¹ A. ZORZI, *op. cit.*, p. 995

⁴² G. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 12

cui gli è stato conferito l'incarico, ma che abbia successivamente perso la qualifica, l'attestazione deve ritenersi invalida".⁴³

La relazione d'attestazione può definirsi come "un atto, analitico e logicamente coerente, con cui il professionista nominato dal debitore dichiara la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica del piano".⁴⁴

Poiché nessuna disposizione normativa indica il contenuto specifico dell'attestazione, è necessario far riferimento alla giurisprudenza e alla dottrina riguardo l'attestazione nelle soluzioni stragiudiziali della crisi.

In particolare, circa le caratteristiche e i requisiti del documento: la relazione deve essere analitica e completa,⁴⁵ ossia analitica "nel senso che deve considerare i singoli punti oggetto della verifica in termini specifici e senza valutazioni generiche"⁴⁶ e completa "in quanto deve farsi carico di un esame complessivo della veridicità dei dati contabili e delle prospettive della soluzione della crisi".⁴⁷

Circa la sua esposizione, la relazione deve presentarsi come coerente logicamente e non contraddittoria,⁴⁸ quindi, adeguatamente motivata.

Circa il suo contenuto, la relazione deve avere una serie di caratteristiche: "preliminarmente, deve descrivere adeguatamente le attività svolte e il processo di verifica compiuto e dar conto delle motivazioni poste a base delle sue considerazioni e conclusioni; deve vagliare i dati contabili e dichiararne la correttezza; deve indicare che il piano è idoneo e fattibile".⁴⁹ All'attestatore si richiede un ruolo molto complicato, dovendo svolgere un ruolo che necessita di "capacità di comprensione dei fenomeni economici e dei meccanismi di risanamento dell'impresa e, al tempo stesso, di valutazione degli interessi dei creditori e il mantenimento dei livelli occupazionali".⁵⁰

⁴³ E. CECCHERINI, "La qualificazione, l'indipendenza e la terzietà del professionista attestatore negli istituti concorsuali di gestione della crisi d'impresa e le diverse tipologie di relazioni o attestazioni", in *Dir. Fall.*, 2011, p. 301

⁴⁴ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 51

⁴⁵ Trib. Milano 25/03/2010, in *Dir. Fall.*, 2011, II, p. 479

⁴⁶ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 52

⁴⁷ *Id.*

⁴⁸ Trib. Milano, 25/03/2010, *op. cit.*

⁴⁹ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 53

⁵⁰ A. CAIAFA, *op. cit.*, p. 81

Il professionista, innanzitutto, deve accertare le cause della crisi per poter procedere alla valutazione circa la convenienza dell'impiego delle risorse "per la continuazione delle attività imprenditoriali per valorizzare adeguatamente il patrimonio organizzativo e produttivo e sia tale da consentire il recupero auspicato e non si risolva in uno spreco tale da pregiudicare ulteriormente le aspettative dei soggetti coinvolti".⁵¹

È indispensabile che l'attestatore "consideri le ragioni dello squilibrio e dell'inefficienza; verifichi se esse abbiano origine interna o esterna; valuti la gravità, per poter stabilire se sussistano, realmente, le condizioni per la formulazione di un programma per la ristrutturazione dell'impresa".⁵²

"Attestare la veridicità dei dati aziendali significa dichiarare che i dati della contabilità sono esatti, cioè conformi al vero".⁵³

Non basta per assolvere la funzione attestativa dichiarare che i dati sono conformi alle risultanze delle scritture contabili: è necessario che il professionista "verifichi l'esistenza effettiva, sia fattuale che giuridica, dei beni costituenti l'attivo patrimoniale; stimi il reale valore degli stessi; controlli l'ammontare complessivo delle obbligazioni (comprese quelle eventuali o condizionali)".⁵⁴

L'art. 56 prevede, come detto, che il piano deve apparire *idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria*.

"Per idoneità si intende la valutata capacità di conseguire il risultato divisato, ossia l'astratta potenzialità di raggiungere l'obiettivo indicato".⁵⁵

In particolare, affinché il piano sia idoneo a produrre gli effetti voluti dal debitore e gli effetti esentivi dalle azioni revocatorie e dalle imputazioni di bancarotta semplice e preferenziale, è necessario che sussistano una serie di condizioni: "il piano e l'attestazione materialmente sussistano; l'attestazione deve essere redatta da un professionista indipendente secondo la definizione dell'art. 2 e deve aver mantenuto tali caratteristiche

⁵¹ A. CAIAFA, *op.cit.*, p. 81

⁵² L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, 1986, Milano, p. 54

⁵³ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 57

⁵⁴ *Id.*

⁵⁵ *Ibid.*, p. 60

fino all'attestazione; la dichiarazione deve esprimere la sua fattibilità in termini positivi; l'attestazione non deve essere inficiata da falso in attestazioni ex 342".⁵⁶

Come per la veridicità dei dati aziendali, anche la dichiarazione dell'attestatore circa la fattibilità economica del piano non può essere "semplicemente assertiva ed assiomatica"⁵⁷, ma deve essere motivata.

"Il professionista deve illustrare le motivazioni alla base della conclusione di realizzabilità del piano. (...) Egli dovrà compiere una valutazione accurata, sia dal punto di vista patrimoniale che finanziario, della situazione dell'impresa".⁵⁸ Il giudizio di fattibilità deve sostanziarsi in una "valutazione di assai elevata probabilità che il piano si realizzi".⁵⁹ Per elevata probabilità si intende "la ragionevole previsione che, in condizioni di normalità, gli obiettivi del piano saranno conseguiti".⁶⁰

Non basta, quindi, una mera probabilità o possibilità ma deve, invece, potersi affermare che la mancata realizzazione del piano sia conseguenza di un evento straordinario, normalmente non prevedibile.⁶¹

Pertanto, l'attestatore realizza un duplice giudizio: uno astratto, volto ad attestare l'idoneità del piano a raggiungere lo scopo del risanamento, ed uno concreto, volto a valutare le sue probabilità di realizzazione.

Il professionista dovrà nella relazione, altresì, "dare atto della esistenza e della completezza della documentazione di cui all'art. 39".⁶²

In ogni caso, si potrà verificare la completezza e la correttezza dell'attestazione "soltanto in caso di successiva apertura della procedura di liquidazione giudiziale. (...) Nel senso che il curatore potrà eccepire la non operatività dell'esenzione facendo valere vizi attinenti all'attestazione".⁶³

Infine, è possibile sostenere che l'attuabilità del piano può essere sottoposta all'avverarsi di condizioni, "ma la realizzazione di queste deve essere

⁵⁶ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 61

⁵⁷ Trib. Siracusa, 02/05/2012 in *Il caso.it*

⁵⁸ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 62

⁵⁹ *Id.*

⁶⁰ *Id.*

⁶¹ *Ex multis* Trib. Firenze 09/02/2012 in *il caso.it*; Trib. Palermo 31/05/2011 in *JurisData*

⁶² G. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 12

⁶³ *Id.*

valutata come molto probabile e, in difetto, l'attestatore deve prevedere soluzioni alternative".⁶⁴

In particolare, "se è sufficiente che al momento dell'attestazione siano in corso delle trattative per la rinegoziazione dei crediti, sarà necessario che il professionista indipendente dia atto dei presumibili e ragionevoli esiti di tali trattative (...) tuttavia non potrà ritenersi sufficiente ai fini della revocatoria un'attestazione condizionata all'esito delle trattative, in assenza di ragionevoli e attendibili scenari alternativi".⁶⁵

II.1.5. La pubblicità nel registro delle imprese e i relativi benefici fiscali

Al comma 4 si prevede, poi, che *il piano, l'attestazione del professionista e gli accordi conclusi con i creditori possono essere pubblicati nel registro delle imprese su richiesta del debitore*. Solitamente il piano non è reso pubblico e viene tenuto riservato "in quanto l'imprenditore evita, per quanto possibile, di palesare il suo stato di difficoltà, diversamente potendo pregiudicare la stessa possibilità di risanamento".⁶⁶ Cionondimeno, la pubblicazione del piano, dell'attestazione e degli accordi può avere una convenienza fiscale.

L'art. 88 c.4ter del TUIR prevede "l'esenzione da imposizione delle sopravvenienze attive derivanti dalla riduzione dei debiti a seguito dell'esecuzione di un piano di risanamento pubblicato presso il Registro delle imprese. In particolare, l'importo non tassato è pari alla parte che eccede la sommatoria di: perdite, pregresse e di periodo; deduzione di periodo e l'eccedenza relativa all'Ace; interessi passivi e gli oneri finanziari assimilati".⁶⁷ Il beneficio fiscale che deriva dalla pubblicazione "è riservato al debitore mentre i creditori non ne traggono alcun vantaggio. Dal punto di vista strettamente civilistico, si tratta di un'ipotesi di pubblicità notizia".⁶⁸

⁶⁴ C. TRENTINI, *op.cit.*, p. 64

⁶⁵ G. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 13

⁶⁶ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 26

⁶⁷ P. CEROLI, "Piani di risanamento", in *ilfallimentarista.it*, 22/05/2019

⁶⁸ F. D'ANGELO, "I piani attestati ex art. 67 c.3 lett. d): luci e ombre a seguito del Decreto Sviluppo", in *Giur. Comm.*, 2014, p. 77

II.1.6 L'accordo concluso in una procedura di composizione della crisi

Alla disciplina degli accordi in esecuzione del piano è sottoposto anche l'accordo con i creditori concluso in una procedura di composizione assistita della crisi ex art. 19. Questa nuova soluzione concordata della crisi può condurre ad un accordo con i creditori che ex art. 19 c.4 *produce gli stessi effetti degli accordi che danno esecuzione al piano attestato di risanamento*. Come quest'ultimo, "l'accordo con i creditori ha natura riservata",⁶⁹ ma può essere iscritto nel registro delle imprese su richiesta del debitore, tuttavia in questo caso è necessario il consenso dei creditori mentre questo non è espressamente previsto per gli accordi in esecuzione di un piano attestato. Un vantaggio ulteriore degli accordi conclusi ex art. 19 c.4 è la possibilità di chiedere misure protettive. Esse consistono ex art. 54 c.2 nel fatto che *i creditori per titolo o causa anteriore non possono, sotto pena di nullità, iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio. Dalla stessa data le prescrizioni rimangono sospese e le decadenze non si verificano*.

"Si delinea una sorta di progressione negli strumenti negoziali di regolazione della crisi: dall'accordo in esecuzione di un piano attestato, che non prevede alcuna protezione interinale né un vaglio preventivo, all'accordo con i creditori con l'assistenza dell'OCRI che ha lo stesso effetto del piano ma con la possibilità di chiedere misure protettive".⁷⁰

⁶⁹ A. ZORZI, *op. cit.*, p. 997

⁷⁰ *Id.*

II.1.7. L'esenzione da revocatoria

“Nell’istituto del piano di risanamento, l’esenzione della revocatoria costituisce il principale effetto del piano attestato e la sua ragione fondante”.⁷¹ La ratio è quella di consentire che siano realizzate le misure reputate idonee a superare la crisi senza il timore che queste possano, poi, essere assoggettate alle azioni revocatorie in sede di liquidazione giudiziale. Il novello art. 166 c.3 lett. d) prevede che *gli atti, i pagamenti effettuati e le garanzie concesse su beni del debitore posti in essere in esecuzione del piano attestato di cui all'articolo 56 o di cui all'articolo 284 e in esso indicati. L'esclusione non opera in caso di dolo o colpa grave dell'attestatore o di dolo o colpa grave del debitore, quando il creditore ne era a conoscenza al momento del compimento dell'atto, del pagamento o della costituzione della garanzia.*

L'esclusione opera anche con riguardo all'azione revocatoria ordinaria.

Questa disposizione possiede alcune significative novità rispetto all’esenzione prevista dall’art. 67 c.3 lett. d) L.F.: la sua applicazione viene estesa anche all’azione revocatoria ordinaria, mentre l’oggetto dell’esenzione viene delimitato prevedendo che gli atti, i pagamenti e le garanzie, non solo devono essere in esecuzione del piano, ma devono essere in esso indicato.

Per quanto riguarda l’estensione dell’esenzione all’azione revocatoria ordinaria, questa scelta legislativa pone fine ad un ampio contrasto che si era sviluppato nel tempo tra dottrina e giurisprudenza.

In particolare, la giurisprudenza più recente⁷² sull’esenzione della legge fallimentare ritiene che l’art. 67 c. 3 lett. d) riguardi soltanto la revocatoria fallimentare prevista nei primi due commi dell’art. 67.

⁷¹ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 73

⁷² Cass. Civ., sez. I, 8 febbraio 2019, n. 3778, Cass. Civ., 10 novembre 2016, n. 22915, Trib. Prato, 28/04/2017 in *osservatorio-oci.org*. In dottrina si veda A. NIGRO, “Art. 67” in A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di) *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, 2010, p. 929

Le ragioni che portano a questa conclusione sono sostanzialmente quattro:

- Con un argomento letterale, si sostiene la sua esclusione sulla base di quanto stabilito all'art. 66 che prevedeva che l'azione revocatoria ordinaria rimane integralmente disciplinata dal Cod. Civ. e dal fatto che l'art. 67 c. 3 esclude espressamente soltanto l'azione revocatoria dello stesso articolo;
- Con un argomento sistematico, si fa leva sul fatto che la disciplina del sovra-indebitamento che non fa alcun richiamo all'azione revocatoria ordinaria;
- La terza argomentazione si fonda sull'estensione delle esenzioni dai reati di bancarotta all'accordo di ristrutturazione, "evidenziando l'autonomia degli ambiti di tutela civile e penale relativi ai pagamenti eseguiti violando la *par condicio creditorum*";⁷³
- La quarta, e più calzante, argomentazione sottolinea le diversità tra i due tipi di azione revocatoria, "a partire dalle distinte finalità perseguite: la ricostituzione della garanzia patrimoniale generica nel caso del 2901 cc (avente come presupposto soggettivo la *scientia damni*) e la *par condicio creditorum* nel caso ex art. 67 l. fall. (avente come presupposto soggettivo la *scientia decoctionis*)"⁷⁴.

Dalla diversa ratio delle due tipologie di azione revocatoria discende anche un diverso ambito di rilevanza temporale: "il termine di cinque anni dal compimento dell'atto previsto per l'azione revocatoria ordinaria dischiude la possibilità del perfezionamento dell'atto pregiudizievole in un momento in cui non si abbia una situazione qualificabile come insolvenza, rientrante nel fuoco dell'elemento soggettivo della revocatoria fallimentare".⁷⁵

Da queste ragioni, e per dirimere questo contrasto, è sorta la necessità di una espressa previsione del legislatore volta ad estendere anche all'azione revocatoria ordinaria il regime delle esenzioni previsto per la revocatoria fallimentare, come disciplinato ora dall'art. 166 CCI.

⁷³ R. BROGI, "Esenzioni da revocatoria e piani di ristrutturazione: dalla legge fallimentare al Codice della Crisi", in *Il Fallimento*, 2019, p. 605

⁷⁴ *Id.*

⁷⁵ *Ibid.* p. 606

La seconda novità introdotta dal nuovo Codice riguarda il limite oggettivo dell'esenzione. Poiché ratio della norma è porre in essere "gli atti, i pagamenti e le garanzie che, in conformità del piano, sono funzionali alla soluzione della crisi senza timore che siano soggetti ad azioni revocatorie",⁷⁶ si vede bene che questa esenzione non può operare se non in relazione soltanto a quegli atti che costituiscono il programma del piano.

Anche nella previgente disciplina erano elementi necessari al prodursi dell'effetto protettivo "l'esistenza di un collegamento causale ed originario tra il piano e l'atto esentato da una parte e l'attestazione del professionista dall'altro"⁷⁷ più che da un mero collegamento temporale.

L'art. 166 non prevede soltanto che gli atti, i pagamenti e le garanzie siano in esecuzione del piano ma richiede che siano *in esse indicati*.

Tale novità è sottile ma molto importante: "l'esenzione non sarà più collegata al mero dato funzionale, essendo necessaria l'indicazione analitica dell'atto o del pagamento. Ciò sembrerebbe restringere l'ambito applicativo dell'esenzione rispetto alla formulazione dell'art. 67 l. fall. il quale avallava soluzioni interpretative che ritengono sufficiente un nesso di natura funzionale tra l'atto e il piano o una controllabilità esecutiva".⁷⁸

Ne deriva che "il piano dovrà essere sufficientemente dettagliato da consentire un adeguato giudizio in ordine alla riferibilità al piano stesso degli atti posti in essere in sua esecuzione"⁷⁹ ai fini dell'esenzione.

Alcune criticità potrebbero sorgere circa gli atti compiuti con riferimento all'ordinaria attività d'impresa, considerando la difficoltà di prevederli ed indicarli analiticamente. Mentre "i pagamenti, seppur omessi potranno comunque godere dell'esenzione del 166 c.3 lett. a) (*effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso*), le garanzie dovranno sempre essere espressamente indicati".⁸⁰

La terza novità, infine, attiene al controllo giudiziario sul piano.

⁷⁶ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 78

⁷⁷ G. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 14

⁷⁸ R. BROGI, *op. cit.*, p. 607

⁷⁹ G. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 14

⁸⁰ *Id.*

Nella giurisprudenza relativa alla legge fallimentare⁸¹, il controllo giudiziale si incentra nella verifica *ex ante* della manifesta idoneità del piano a conseguire gli obiettivi di risanamento e di riequilibrio finanziario oltre che sul contenuto dell'attestazione. Il nuovo testo prevede che l'esenzione venga meno in caso di dolo o colpa grave dell'attestatore o del debitore ma solo quando il creditore *ne fosse a conoscenza al momento del compimento dell'atto, del pagamento o della costituzione della garanzia*.

L'intento del legislatore "appare quello di limitare il venire meno dell'efficacia protettiva del piano al solo caso in cui l'inadeguatezza del piano siano frutto di dolo o della colpa grave del debitore o dell'attestatore".⁸²

Sebbene sia evidente il riconoscimento del dolo ai fini dell'esenzione ben più complicato può essere l'accertamento della colpa grave nella predisposizione ed esecuzione del piano da parte del debitore o nell'attestazione del professionista.

Si può ritenere che il richiamo alla colpa grave esclude "gli atti in esecuzione di piani totalmente implausibili e che il sindacato giudiziario operi nei limiti della verifica di una sussistenza o meno di una manifesta inettitudine del piano a raggiungere gli obiettivi prefissati".⁸³

Pertanto, "una volta accertata la manifesta infattibilità economica del piano o la manifesta inidoneità dell'attestazione al raggiungimento dello scopo, il curatore dovrà altresì provare la conoscenza da parte del creditore, dovendosi escludere la mera conoscibilità, pur potendosi formare il convincimento anche attraverso il ricorso alla presunzione".⁸⁴

⁸¹ Cass. Civ., 5 luglio 2016, n. 13719 che parla di "manifesta attitudine del piano"; Cass. Civ., 19 dicembre 2016, n. 26226; sull'attestazione si veda Trib. Catania, 11/01/2019

⁸² A. ZORZI, *op. cit.*, p. 998

⁸³ G. NARDECCHIA, *op. cit.*, p. 16

⁸⁴ *Id.*

II.1.8. Vantaggi del piano attestato e osservazioni finali

Come si è detto, gli effetti legalmente previsti dal piano sono tre: l'esenzione dalla revocatoria sia ordinaria che fallimentare; l'esenzione dalla bancarotta semplice e preferenziale; i benefici fiscali della non tassabilità delle plusvalenze conseguenti all'esecuzione del piano, a condizione che questo venga pubblicato. Da un punto di vista procedurale, può riconoscersi il vantaggio del minor tempo, e del minore costo, del piano attestato rispetto alle soluzioni che richiedono un intervento dell'autorità giudiziaria; il piano assicura, inoltre, maggiore riservatezza stante la mera facoltà di pubblicare il piano, l'attestazione e gli accordi nel Registro delle Imprese. Tuttavia, a fronte di questi vantaggi, non può non segnalarsi la presenza di una serie di svantaggi rispetto alle altre soluzioni della crisi che verranno affrontate nei prossimi capitoli.

Innanzitutto, i piani attestati non apprestano alcuna misura protettiva del patrimonio da azioni esecutive o cautelari da parte di terzi; non è prevista alcuna prededuzione per i debiti contratti ed in particolare i finanziamenti per la predisposizione o per l'esecuzione del piano; non opera la disposizione dell'art. 89 CCI che ha sostituito l'art. 182sexies l.f. che sospende le norme societarie relative agli obblighi degli amministratori in presenza di perdita o di riduzione del capitale. "Non è, poi, possibile avvalersi della transazione fiscale, al contrario di quanto previsto per il concordato preventivo e per gli accordi di ristrutturazione dei debiti".⁸⁵

Per concludere, da un punto di vista della sua diffusione può notarsi come, da un lato, numerose ristrutturazioni recenti sono state attuate attraverso piani attestati (es. il caso Snia-Caffaro, il caso Stefanel), dall'altro, sono poche le pronunce riguardanti direttamente ai piani attestati.

"La concomitanza di questi due dati si spiega considerando che ad un piano che non abbia consentito il riequilibrio economico-finanziario fa spesso seguito il ricorso ad un altro strumento, solitamente il concordato preventivo".⁸⁶

⁸⁵ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 29

⁸⁶ *Ibid.*, p. 30

II.2. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti

II.2.1. Definizione e natura dell'istituto

Il secondo istituto previsto per la soluzione della crisi e dell'insolvenza è costituito dagli "accordi di ristrutturazione dei debiti". Nel Codice della crisi, viene riformulata la disciplina dell'istituto disciplinando la parte sostanziale del contenuto e degli effetti negli articoli da 56 a 64, mentre la parte processuale è inserita nel procedimento unitario ex art. 39 ss.

Obiettivo principale della riforma è "un migliore inserimento degli accordi nel quadro sistematico che s'intende disegnare con l'intento di consentire una rivitalizzazione dello strumento o un conseguente più agevole utilizzo dello stesso".⁸⁷ In questo senso devono essere intese la possibilità di omologare l'accordo, a certe condizioni, con una soglia di creditori inferiore al 60%, come previsto dal nuovo art. 60, e la possibilità di estendere gli effetti dell'accordo anche a creditori diversi da banche ed intermediari finanziari qualora l'accordo venga raggiunto con creditori che rappresentino almeno il 75%, disciplinato all'art. 61. All'art. 48 c.5 si prevede la facoltà di imporre l'omologa all'Agenzia fiscale quando non si è espressa favorevolmente all'accordo ma questo è conveniente almeno quanto la liquidazione giudiziale. "Si viene così a delineare un istituto agile, meno rischioso del concordato perché meno soggetto al controllo del Tribunale, incentivato dal raggiungimento del *cramdown* erariale, che potrà essere determinante per l'omologa degli accordi e permettere il raggiungimento delle percentuali di legge".⁸⁸

Prima di entrare nell'analisi della natura dell'istituto, al fine di poterlo correttamente inserire nel sistema delineato dal Codice, è essenziale comprendere le differenze che sussistono rispetto al piano attestato di risanamento.

⁸⁷ G. BUFFELLI, "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nel CCI", in *ilfallimentarista.it*, 09/05/2019

⁸⁸ F. CESARE, "Il concordato preventivo torna una procedura concorsuale minore nel CCI", in *ilfallimentarista.it*, 03/04/2019

È corretto affermare che sussistano elementi che accomunano le due procedure: innanzitutto, entrambi gli istituti richiedono la predisposizione di un piano sotteso all'architettura negoziale e sono accomunati da un intento comune, ossia "favorire delle soluzioni della crisi d'impresa al di fuori dello strumento del concordato preventivo, lasciandole all'autonomia privata".⁸⁹ Tuttavia gli accordi hanno un "indefettibile elemento negoziale che, se non costituisce l'unico elemento costitutivo dell'istituto, ne rappresenta il presupposto indispensabile".⁹⁰ Viceversa, come si è detto,⁹¹ il piano attestato è un atto unilaterale del debitore e non presuppone necessariamente il raggiungimento di accordi. Infine, non è prevista l'omologazione del piano la cui efficacia prescinde dall'intervento dell'Autorità giudiziaria, elemento necessario invece negli accordi di ristrutturazione. Negli accordi è poi possibile richiedere misure protettive del patrimonio già in sede di domanda di accordo di ristrutturazione ex art. 44, facoltà non prevista nel piano attestato. Infine, nel piano attestato la pubblicità è solo eventuale, ossia finalizzata al conseguimento dei benefici fiscali, mentre è propria della natura degli accordi.

Vi è una fondamentale differenza tra il piano attestato di risanamento e gli accordi di ristrutturazione: solo questi ultimi rientrano nel novero delle procedure concorsuali mentre il piano ha natura puramente stragiudiziale. Da ciò discende che gli accordi hanno un aspetto procedimentale assente nel piano nonché la maggiore certezza degli effetti realizzati in conseguenza del decreto di omologazione.

Come negozio giuridico, gli accordi possono essere definiti come "contratti o negozi posti in essere dal debitore, dai creditori e dai terzi che presentano la causa nella soluzione della crisi e il cui contenuto può essere il più vario possibile, entro i limiti della validità negoziale, e consentono di derogare alla *par condicio creditorum*".⁹²

⁸⁹ C. TRENTINI, *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, Wolters Kluwer, 2016, p. 207

⁹⁰ *Id.*, p. 209

⁹¹ Si veda paragrafo I.1

⁹² C. TRENTINI, *op.cit.*, p. 89

In difetto di uno schema legislativamente predeterminato, vi sono diverse opinioni su come possano strutturarsi i suddetti accordi. In giurisprudenza, è stato sostenuto che gli accordi "integrano un autonomo istituto giuridico assimilabile ad un *pactum de non petendo* e, per la pluralità di parti, ad un negozio di diritto privato qualificabile come contratto bilaterale plurisoggettivo a causa unitaria".⁹³ In dottrina, invece, è stato sostenuto che l'accordo si possa definire come un unico atto a struttura plurilaterale a causa unitario, facendo riferimento alla disciplina del contratto plurilaterale con comunione di scopo.⁹⁴ Tale tesi non può essere accolta perché è difficile osservare negli accordi "una comune volontà del debitore e dei creditori; il primo persegue la soluzione della crisi, gli altri perseguono scopi diversi, di regola, il migliore soddisfacimento del loro credito".⁹⁵

La tesi preferibile⁹⁶ definisce gli accordi come "una pluralità di negozi aventi ciascuno causa diversa propria del singolo negozio e al tempo stesso un'ulteriore causa comune".⁹⁷ Questo perché nella maggior parte dei casi gli accordi sono costituiti da singoli negozi volti a definire gli effetti tra le parti tutti aventi come causa comune la procedura di ristrutturazione e l'omologazione da parte del giudice.

"Gli accordi sono negozi di diritto privato per cui ciascun negozio bilaterale dovrà intendersi concluso allorquando il proponente avrà avuto conoscenza dell'accettazione, secondo quanto previsto dall'art. 1326 cc".⁹⁸

Questi accordi sono tipicamente raggiunti tra il debitore ed uno o più creditori. Tuttavia, data la funzione di ristrutturazione dei debiti, è possibile che questo venga concluso anche con altri soggetti terzi.

Tra questi possono annoverarsi terzi che siano titolari di diritti reali su beni di proprietà del debitore, soggetti che intendono apportare nuova finanza, terzi acquirenti. Sebbene non direttamente finalizzati alla risoluzione dell'esposizione debitoria, "assumono senz'altro natura funzionale rispetto

⁹³ Trib. Milano, 23/01/2007

⁹⁴ G. PRESTI, "L'art. 182 bis al primo vaglio giurisprudenziale", in *Il Fallimento*, 2006

⁹⁵ C. TRENTINI, *op.cit.*, p.119 richiamando la tesi di P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*, 2008, Giuffrè

⁹⁶ Sostenuta *ex multis* da C. TRENTINI, *op.cit.* e P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, *op.cit.*

⁹⁷ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 120

⁹⁸ *Id.*

alla soluzione della crisi, mirando alla ristrutturazione dei debiti in senso complessivo; è certo che essi possano usufruire dell'esenzione da revocatoria, il più rilevante degli effetti tipici dell'omologa degli accordi".⁹⁹ Vanno quindi ricompresi nella nozione di accordi ex art. 57 "tanto le convenzioni raggiunte con la percentuale di creditori che rappresenti quanto richiesto dalla legge, quanto gli altri negozi, stipulati anche con terzi non creditori, che siano stati previsti nel piano e che siano funzionali alla ristrutturazione dei debiti".¹⁰⁰

"In ossequio alla natura privatistica, il contenuto degli accordi è interamente rimesso alle parti, senza alcun limite di ammontare, modalità o tempistiche di concreto soddisfacimento".¹⁰¹ Deve, comunque, sostenersi la sussistenza di un limite nel fatto che il contenuto di tali accordi deve inserirsi in un piano ed essere coerente con esso. Per quanto riguarda il singolo negozio bilaterale, allo stesso modo non è possibile individuare un contenuto normativo tipico, tuttavia l'art. 61 prevede una serie di atti tipici del contenuto di questi accordi: l'esecuzione di nuove prestazioni, la concessione di affidamenti, il mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti o l'erogazione di nuovi finanziamenti.¹⁰²

Questi non esauriscono nemmeno lontanamente lo spettro del contenuto di tali accordi: "nella prassi si sviluppano *pacta de non petendo*, accordi dilatori, postergazioni, rimessioni dei debiti, contratti di cessione dei beni, accordi per la conversione del credito in capitale di rischio, accordi di nuova finanza o di ristrutturazione delle linee di credito o dei crediti già a rientro. (...) Nonché vanno ricordate tutte le convenzioni relative all'assetto aziendale o societario".¹⁰³

Sui limiti del contenuto dell'accordo, infine, è possibile affermare che esso può lecitamente prevedere trattamenti differenziati per i creditori, finanche alla possibilità di prevedere un trattamento migliore di un credito

⁹⁹ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 117

¹⁰⁰ *Ibid.*, p. 118

¹⁰¹ G. FAUCEGLIA, *Il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, 2019

¹⁰² La norma li contempla per escludere che gli accordi presi con gli aderenti possano estendersi ai non aderenti in caso di accordi ad efficacia estesa che prevedano l'assunzione di tali impegni ad opera dei creditori.

¹⁰³ C. TRENTINI, *op. cit.*, pp. 128-129

chirografario rispetto ad uno privilegiato.¹⁰⁴ Sulla causa degli accordi di ristrutturazione dei debiti si deve sottolineare che la funzione degli accordi non è quella della preservazione e della continuazione dell'azienda bensì quella della soluzione negoziata della crisi.¹⁰⁵ "A fianco della causa generale, comune al complesso negoziale, ciascun accordo secondo la sua propria natura è dotato di una causa specifica".¹⁰⁶ Gli accordi devono essere conclusi in forma scritta in quanto essi si inseriscono all'interno di un procedimento soggetto a particolari requisiti di forma.

Per quanto riguarda, infine, la rilevanza della nullità, annullabilità o risolubilità del negozio concluso rispetto agli altri accordi, vale la regola ricavata dai principi generali di diritto civile per cui, "nei contratti plurisoggettivi, l'invalidità del rapporto come l'inadempimento di un contratto è di regola irrilevante, per ciò che riguarda gli altri contraenti, salvo che il vincolo o l'esecuzione siano da considerarsi essenziali per l'intera procedura e per tutti i contraenti".¹⁰⁷

È corretto, però, ritenere che una volta omologati i rimedi del diritto privato vengono superati dai rimedi processuali previsti dalla legge.¹⁰⁸

III.2.2. La natura di procedura concorsuale degli accordi di ristrutturazione

Attraverso gli accordi di ristrutturazione dei debiti, "il debitore accede ad una ristrutturazione della propria esposizione debitoria con riequilibrio della situazione finanziaria, nel contesto di un istituto sostanzialmente privatistico, che realizza i suoi effetti in conseguenza dell'omologa da parte del tribunale, idonea a far assumere all'accordo un parziale contenuto giudiziario".¹⁰⁹ Questa suddivisione in due fasi ha creato un contrasto tra le formanti del diritto circa la natura concorsuale o meno dell'istituto.

¹⁰⁴ Sul punto Trib. Roma, 20/05/2010, C. TRENTINI, *op.cit.*, P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, *op. cit.*

¹⁰⁵ Sul punto C. TRENTINI, *op.cit.*, p. 139 che richiama Cass. SSUU 23 gennaio 2013 n. 1521

¹⁰⁶ C. TRENTINI, *op.cit.*, p.141

¹⁰⁷ *Ibid.* p. 145

¹⁰⁸ *Id.*

¹⁰⁹ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 49

La giurisprudenza di legittimità ha di recente riconosciuto il carattere di procedura concorsuale degli accordi di ristrutturazione.

Il dibattito sulla natura dello strumento è rilevante non solo da un punto di vista dei principi del diritto della crisi d'impresa ma perché dalla sua qualificazione è possibile dirimere questioni concrete. In particolare dal riconoscimento del carattere concorsuale discende: "(i) l'applicazione analogica all'accordo di norme previste per le procedure concorsuali (soprattutto il concordato preventivo); (ii) consecuzione tra procedure concorsuali ai fini della decorrenza del periodo sospetto; (iii) riconoscimento della prededuzione; (iv) assoggettamento dell'imprenditore/degli organi sociali alle responsabilità derivanti dalle norme fallimentari anche penali."¹¹⁰ L'orientamento dottrinale¹¹¹ e la giurisprudenza di merito¹¹² che sostengono la natura non concorsuale degli accordi di ristrutturazione dei debiti rilevano che: "manca un provvedimento di apertura; non vi sono organi del procedimento; l'istituto si basa fundamentalmente su accordi individuali; non c'è regolazione concorsuale della crisi perché non tutti i creditori sono coinvolti e i creditori non sono organizzati; non è garantito il rispetto della *par condicio creditorum*, e l'accordo può rimuovere la crisi anche in assenza di omologazione del tribunale".¹¹³

La Cassazione, con una serie di sentenze,¹¹⁴ ha affermato esplicitamente che gli accordi sono istituti di diritto concorsuale o direttamente procedure concorsuali, ribaltando tali argomentazioni ed orientamenti.

La motivazione della sentenza più articolata è quella n. 9087/2018 che riconosce l'appartenenza alle procedure concorsuali degli accordi per una serie di ragioni. Innanzitutto, il sistema delle procedure concorsuali

¹¹⁰ M. ARATO, "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti tra la giurisprudenza della Cassazione e il Codice della Crisi e dell'Insolvenza" in *ilcaso.it*, 09/10/2018

¹¹¹ *Ex multis* G. BALESTRA, "Sul contenuto degli accordi di ristrutturazione dei debiti" in *Giur. Comm.*, n.1, 2014, p. 284, S. AMBROSINI in A. JORIO, M. FABIANI, *Il nuovo diritto fallimentare*, 2010, Zanichelli

¹¹² Trib. Roma 27/02/2019, Trib. Milano 20/12/2018

¹¹³ V. GESMUNDO, "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Metamorfosi di una procedura concorsuale." in *Giurisprudenza Commerciale*, n.4, 2019

¹¹⁴ Cass. Civ. 08 maggio 2019 n. 12064; Cass. Civ. 24 maggio 2019 n. 12965; Cass. Civ. 12 aprile 2018 n. 9087; Cass. Civ. 18 gennaio 2018 n. 1182; Cass. Civ. 25 gennaio 2018 n. 1896

nell'ultimo decennio si è evoluto sviluppando "marcati profili di autonomia e negozialità" e la sfera della concorsualità, oggi, si presenta come una serie di cerchi concentrici in cui i profili di autonomia e negozialità si manifestano in termini sempre più ampi man mano che ci si allontana dal fallimento. Si sostiene, poi, che la natura concorsuale del procedimento deve essere riconosciuta se ricorrono tre requisiti: un'interlocuzione necessaria con l'autorità giudiziaria; il coinvolgimento di tutti i creditori, compresi quelli estranei al procedimento; un certo grado di pubblicità.

Negli accordi di ristrutturazione, afferma la Corte, ricorrono tutte le condizioni, perché gli effetti della soluzione della crisi si producono anche nei confronti dei creditori e dei terzi estranei a seguito dell'omologazione; lo stesso vale per gli effetti protettivi, che dipendono dall'interlocuzione con l'autorità giudiziaria, in corso di procedimento, e dalla pubblicazione dell'accordo sul Registro delle Imprese. Hanno contribuito, infine, una serie di dati normativi: in particolare, l'evoluzione normativa dell'istituto, sempre più intrecciato a quello del concordato, e l'inclusione all'art. 1 del Regolamento UE 2015/848 nell'elenco delle "procedure concorsuali pubbliche" anche gli accordi di ristrutturazione.

Le critiche di coloro che negano la natura concorsuale dell'istituto sono essenzialmente fondate sulla convinzione che l'accordo oggetto dell'omologazione sia frutto di un consenso formatosi tra i creditori e l'imprenditore: tale osservazione non è contestabile, tuttavia questa "identifica semplicemente quel che distingue l'accordo dal concordato preventivo, ma non può essere un elemento decisivo per negare la natura concorsuale dell'istituto".¹¹⁵ Questa evoluzione degli accordi, come disciplinati nella legge previgente, ha origine dall'esigenza "di garantire la stabilità degli atti di esecuzione del piano nei confronti dei terzi, in assenza del quale, lo strumento non sarebbe praticabile".¹¹⁶

¹¹⁵ V. GESMUNDO, *op. cit.*, p. 767

¹¹⁶ *Id.*, p. 775

Il procedimento degli accordi consta di due fasi. "La prima, meramente privatistica, è quella in cui il debitore conclude l'accordo con i creditori; la seconda, che connota l'istituto in termini pubblicistici e procedurali, è quella in cui interviene il tribunale ai fini dell'omologazione dell'accordo stesso".¹¹⁷ Non basta il consenso dei creditori per conseguire la soluzione della crisi ma è necessario che si attuino gli interventi di riorganizzazione dell'impresa e di ristrutturazione dei debiti indicati nel piano oggetto di omologazione. La fase giudiziale è essenziale perché lo strumento possa effettivamente conseguire il risultato cui tende, in quanto solo con l'omologazione è possibile opporre gli effetti dell'accordo ai creditori non aderenti: in particolare, la paralisi delle azioni esecutive e la breve moratoria successiva all'omologa come l'esonero dal rischio di azione revocatoria per gli atti di esecuzione dell'accordo.

"Solo l'insieme degli effetti che si producono al termine del procedimento di omologazione dell'accordo realizza la soluzione della crisi".¹¹⁸

La soluzione della Cassazione "è destinata a diventare inevitabile con l'introduzione del nuovo Codice della Crisi: la previsione di un procedimento unitario di ammissione, dichiarazione e omologazione elimina alla radice il problema della classificazione".¹¹⁹

A riprova della volontà legislativa di *concorsualizzare* l'istituto si deve notare come "le misure protettive per tutte le procedure e anche per l'accordo di ristrutturazione non sono automatiche ma devono essere richieste (art. 54); si può avere la nomina di un commissario giudiziale anche in caso di accordo di ristrutturazione (art. 44 c. 4 del Codice); il provvedimento con il quale viene omologato l'accordo è una sentenza (art. 48 c. 4); l'accordo può essere esteso/imposto anche a creditori non aderenti di qualunque specie e anche diversi dagli intermediari finanziari (art. 61)".¹²⁰

Proprio l'indefinitezza circa l'applicazione analogica delle norme fallimentari agli accordi, ha fatto sì che alcuni autori¹²¹ chiedessero una espressa

¹¹⁷ Cass. Civ. 19 giugno 2018 n. 16161

¹¹⁸ V. GESMUNDO, *op.cit.*, p. 768

¹¹⁹ *Ibid.*, p. 776

¹²⁰ M. ARATO, *op. cit.*

¹²¹ *Id.*

definizione della natura degli accordi di ristrutturazione tra le procedure concorsuali con una conseguente indicazione delle norme ad esso applicabili. Il decreto correttivo non è intervenuto a riguardo, lasciando così alle interpretazioni dottrinali e giurisprudenziali il compito.

La tesi del riconoscimento degli accordi di ristrutturazione nelle procedure concorsuali è stata talvolta criticata perché renderebbe gli accordi una sorta di "pallido concordato"¹²² poiché privo dei vantaggi di quest'ultimo ma allo stesso tempo spogliato dei vantaggi delle soluzioni prettamente negoziali, quali la duttilità. Senza dubbio sussistono elementi in comune: in primis, "entrambi rispondono all'esigenza di risolvere la crisi in via negoziale, con il consenso dei creditori; si sviluppano in fasi processuali volte a consentirne l'opposizione ai terzi sulla base di un'analisi dell'attendibilità della situazione; la soluzione della crisi si consegue soltanto a seguito del giudizio di omologazione del tribunale".¹²³

Tuttavia "gli accordi non sono un *subgenus* del concordato perché, nella loro struttura essenziale, si basano sull'adesione di una maggioranza qualificata mediante accordi che precedono l'avvio della procedura"¹²⁴ mentre nel concordato il consenso è acquisito in corso di procedura.

Non a caso sussiste un'assoluta incompatibilità tra gli accordi di ristrutturazione e gli istituti delle proposte e delle offerte concorrenti.¹²⁵

È altresì differente il contenuto del controllo giurisdizionale: "nel concordato preventivo, esso riguarda la correttezza dell'applicazione del principio di maggioranza, prima, l'idoneità della soluzione concordata per il superamento della crisi, poi".¹²⁶ Nell'accordo non occorre controllare la formazione del consenso perché non vi è applicazione del principio di maggioranza: "vi è la necessità di verificare l'idoneità della soluzione

¹²² M. FABIANI, "Dal codice della crisi d'impresa agli accordi di ristrutturazione senza passare da Saturno" in *ilcaso.it*, 14/10/2018

¹²³ V. GESMUNDO, *op. cit.*, p. 770

¹²⁴ C. TRENTINI, "Saturno contro: sugli accordi di ristrutturazione dei debiti si rinfocola il contrasto tra legittimità e merito" in *Il Fallimento*, 2019, p. 1332

¹²⁵ *Id.*

¹²⁶ V. GESMUNDO, *op. cit.*, p. 771

proposta, garantirne la perseguibilità in corso d'opera, estenderne giudizialmente gli effetti nei confronti dei terzi non aderenti".¹²⁷

Occorre osservare, poi, come gli accordi di ristrutturazione "si presentino come una procedura meno complessa e costosa rispetto al concordato".¹²⁸

In particolare, non è previsto il deposito per le spese di procedura, a meno che non venga nominato il commissario giudiziale; è possibile derogare al principio della *par condicio creditorum* senza dover ricorrere alla suddivisione in classi; l'imprenditore conserva la piena disponibilità e l'amministrazione del patrimonio senza controlli ad opera del commissario giudiziale salvo il caso dell'art. 44 c.4. "I nuovi accordi potranno imporre la proposta alla minoranza dissenziente con il consenso di tre quarti del ceto debitorio anche se l'indebitamento non è in maggioranza di natura finanziaria".¹²⁹

In conclusione, è stata sostenuta¹³⁰ l'ipotesi che con il nuovo CCI gli accordi di ristrutturazione saranno preferiti rispetto ai concordati preventivi.

Nel concordato, infatti, il divieto di intraprendere o proseguire azioni esecutive sarà subordinato all'espressa richiesta del debitore, parificandolo agli accordi.

È possibile per il tribunale, poi, negli accordi, imporre il *cram down* erariale quando l'alternativa liquidatoria non sia più conveniente mentre nel concordato il ruolo dell'Agenzia può condizionare il voto negativamente.

Mentre si delinea per l'accordo una procedura concorsuale agile e economicamente più accessibile, nel concordato preventivo viene potenziato il controllo giurisdizionale e i poteri del Commissario giurisdizionale che *aumenterà la diffidenza del debitore* a scegliere questo istituto se non nel caso di una platea di creditori estesa e parcellizzata che impedisce di raggiungere il 60% del passivo.

¹²⁷ V. GESMUNDO, *op. cit.*, p. 771

¹²⁸ C. TRENTINI, *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, Wolters Kluwer, 2016, p. 198

¹²⁹ F. CESARE, *op. cit.*

¹³⁰ *Id.*

III.2.3. Presupposti e condizioni degli accordi

L'art. 57 del Codice della Crisi prevede che sia legittimato a stipulare gli accordi di ristrutturazione *l'imprenditore, anche non commerciale e diverso dall'imprenditore minore, in stato di crisi o di insolvenza*. Tale previsione si pone in continuità con la previgente disciplina e recepisce i risultati estensivi ottenuti dalla giurisprudenza negli anni.

Per quanto riguarda l'inclusione dell'imprenditore agricolo, questi era già stato incluso nel 2011. Si deve, poi, evidenziare che l'imprenditore minore non è sprovvisto di misure assimilabili: egli può accedere alla "ristrutturazione dei debiti del consumatore" disciplinato dagli artt. 67 ss. che consente a questo soggetto di *proporre ai creditori un piano di ristrutturazione dei debiti che indichi in modo specifico tempi e modalità per superare la crisi da sovra-indebitamento*.

È discusso se abbiano accesso agli accordi di ristrutturazione imprenditori non iscritti nel Registro delle Imprese o società di fatto: la tesi prevalente¹³¹ esclude la loro ammissione in quanto "la pubblicazione dell'accordo nel Registro sarebbe privo di sostanziale idoneità informatica poiché questi soggetti non sono già censiti".¹³²

L'inclusione degli accordi di ristrutturazione tra le procedure concorsuali ha come conseguenza l'impossibilità per le banche di accedervi poiché ex art. 80 TUB gli istituti creditizi non sono soggetti a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione speciale prevista dalla stessa legge bancaria. Lo stesso vale per gli enti finanziari soggetti al TUF nonché agli enti assicurativi in forza del divieto previsto nel codice delle assicurazioni.¹³³

Una importante novità prevista all'art. 284 del nuovo Codice della Crisi è la possibilità che *più imprese appartenenti al medesimo gruppo e aventi tutte il proprio centro degli interessi principali nello Stato italiano*, possano proporre un'unica domanda di accesso alla procedura di omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti, purché vengano illustrate le *ragioni di*

¹³¹ Ex multis P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, *op. cit.*, p. 912; D. ROMANO, "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti alla luce del DL 83/2012" in *Giustizia Civile*, 2013, p. 585

¹³² D. ROMANO, *op. cit.*

¹³³ Sul punto anche M. ARATO, *op. cit.*

maggior convenienza, in funzione del migliore soddisfacimento dei creditori delle singole imprese, della scelta di presentare un piano unitario ovvero piani reciprocamente collegati e interferenti invece di un piano autonomo per ciascuna impresa.

Presupposto oggettivo degli accordi di ristrutturazione è, come per il piano attestato di risanamento, lo stato di crisi o di insolvenza del debitore. Ricordando che il Codice introduce una definizione di crisi e di insolvenza assente nella precedente legge fallimentare, in merito valgono i discorsi sostenuti parlando dei presupposti oggettivi del piano attestato di risanamento.¹³⁴

Anche gli accordi di ristrutturazione possono avere finalità liquidatorie sebbene sia un istituto volto a favorire la continuità aziendale.

A sostegno di questa tesi deve considerarsi che, anche in caso di ipotesi liquidatoria, è essenziale garantire ai creditori non aderenti agli accordi un pagamento integrale.

Affinché gli accordi possano essere validamente omologati e produrre gli effetti previsti, è necessario che si verifichino due condizioni essenziali: gli accordi devono essere conseguiti con una percentuale minima di crediti prevista dalla legge; devono essere idonei ad assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei.

Per quanto riguarda la prima condizione, nella forma "semplice"¹³⁵, l'art. 57 prevede che gli accordi devono essere conclusi *con i creditori che rappresentino almeno il sessanta per cento dei crediti*. La fissazione di questa percentuale costituisce "una scelta discrezionale del legislatore che rappresenta una quota significativa ed anzi prevalente dell'ammontare complessivo dei crediti. (...) Una percentuale più elevata avrebbe impedito di fatto la possibilità di risolvere la crisi mediante accordi, una minore avrebbe consentito un accesso agli accordi in molti casi in cui la mancata

¹³⁴ Si veda il paragrafo I.2 pp. 4-5 del presente testo.

¹³⁵ Così definito da G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 49

adesione ad opera di una parte preponderante dei creditori avrebbe segnato negativamente le prospettive di soluzione della crisi".¹³⁶

Per determinare l'ammontare dei crediti su cui va calcolata la percentuale la regola generalmente riconosciuta è che "va considerato l'ammontare complessivo dei crediti, di tutti indistintamente, quale che ne sia la natura ed il rango".¹³⁷ La percentuale va, quindi, calcolata sulla base dei crediti e non del numero dei creditori: "l'accordo potrebbe essere stipulato anche con un solo creditore".¹³⁸

Secondo l'orientamento consolidatosi in giurisprudenza¹³⁹ ed in dottrina¹⁴⁰, tutti i crediti, compreso quelli privilegiati, vanno ricompresi nel computo.

Non solo la norma si riferisce genericamente ai crediti senza ulteriore specificazione; ma altresì la ratio della norma prevede di raggiungere un accordo con la platea più ampia possibile di creditori per la possibile sistemazione della crisi. "Nessun rilievo assume, poi, che i crediti siano o meno scaduti":¹⁴¹ a sostegno di ciò si deve considerare che "non avrebbe senso ritenere sufficiente una percentuale del 60% dei crediti già scaduti, quando, in prospettiva, anche le obbligazioni, la cui pretesa non sia divenuta già esigibile, dovranno prima o poi essere soddisfatte".¹⁴²

Vi è un'ulteriore considerazione che può dirsi risolutiva a favore di questa tesi: ex art. 1186 cc, nonostante il termine sia stato stabilito nell'interesse del debitore, esso è scaduto se il debitore è divenuto insolvente. La condizione d'insolvenza ai fini della norma civilistica è interpretata dalla giurisprudenza con maggiore elasticità, tale da ricomprendere anche lo stato di crisi.¹⁴³ Ciò rende identici i crediti scaduti e non ai fini della soggezione di essi alla procedura.

¹³⁶ C. TRENTINI, *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione*, Wolters Kluwer, 2016, p. 290

¹³⁷ *Id.*

¹³⁸ *Ibid.*, p. 291

¹³⁹ Trib. Roma, 20/05/2010

¹⁴⁰ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 292; D. ROMANO, *op. cit.*, p. 580; P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, *op. cit.*, p. 913

¹⁴¹ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 295

¹⁴² *Id.*

¹⁴³ Cass. Civ. 18 novembre 2011 n. 24330

Per quanto riguarda i crediti contestati, vi è una certa discussione tra i formanti del diritto: "ragioni di prudenza inducono a ricomprenderli salvo nel caso in cui appaia palese la fondatezza della contestazione".¹⁴⁴

Per quello stesso principio di prudenza è ragionevole estendere anche ai crediti soggetti a condizione sospensiva.¹⁴⁵

La fonte a cui si deve fare riferimento per determinare l'ammontare dei crediti è la documentazione contabile depositata e oggetto di verifica da parte dell'esperto e non è necessario che il Tribunale compia un'autonoma verifica a riguardo.¹⁴⁶ Nell'ottica di incentivare il ricorso a questo strumento, già nello schema di disegno di legge delega della Commissione Rordorf si indicava all'art. 4.1 lett. b) di *eliminare o ridurre la soglia del 60% ove il creditore non proponga la moratoria ai creditori estranei né richieda le misure protettive del 182bis c.6 l.fall.*

Tale volontà ha trovato applicazione normativa nel Codice della Crisi all'art. 60, il quale prevede che la percentuale possa essere ridotta al 30% *quando il debitore: a) non proponga la moratoria dei creditori estranei agli accordi; b) non abbia richiesto e rinunci a richiedere misure protettive temporanee.* Questi accordi cd. agevolati sono "rivolti a imprese in condizioni di difficoltà finanziaria lieve e sono concepiti per dare veste formale, e un vaglio giudiziale *ex ante*, ad accordi con una minoranza di creditori che sarebbero probabilmente rimasti nell'alveo del piano di risanamento se non risolti mediante strumenti non formalizzati".¹⁴⁷

La ratio di questa innovazione risiede "nell'incentivare il superamento della crisi nell'ottica della continuità aziendale e della salvaguardia del patrimonio dell'impresa, richiedendo un intervento anticipato per la soluzione di una crisi ancora in fase di incubazione".¹⁴⁸

Questa opportunità è, però, offerta a condizione che "il debitore rinunci alla moratoria di 120 gg. nel pagamento dei creditori non aderenti quanto alle

¹⁴⁴ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 297 che fa riferimento a Trib. Vicenza 17/05/2013

¹⁴⁵ Sul punto C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 298

¹⁴⁶ *Ibid.*, p. 300

¹⁴⁷ A. ZORZI, "Piani di risanamento e accordi di ristrutturazione nel CCI" in *Il Fallimento*, 2019, p. 1001

¹⁴⁸ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 50

misure protettive del patrimonio aziendale, limitazioni che confermano come questo strumento sia appannaggio dell'imprenditore che rilevi con grande anticipo i prodromi della crisi e, dunque, non debba temere l'imminente avvio di procedure esecutive".¹⁴⁹

L'ultimo argomento da affrontare circa la percentuale necessaria ai fini dell'omologazione degli accordi riguarda il contrasto che sussiste tra coloro che ritengono che questa percentuale deve sussistere al momento del deposito degli accordi o al momento dell'omologazione.

La differenza è rilevante dal punto di vista pratico se si considera che, nel primo caso, "il presupposto deve preesistere al deposito degli accordi mentre nel caso in cui si tratti di condizione essa può sopravvenire in corso di procedimento ed è sufficiente che sussista alla data della sentenza di omologa".¹⁵⁰

La tesi da ritenere più valida è quella più rigorosa, ossia quella che definisce il raggiungimento della percentuale come un presupposto, che è sorretta da vari argomenti. Innanzitutto, "ammettere il deposito degli accordi con percentuali inferiori significherebbe consentire la possibilità all'imprenditore di chiedere l'inibitoria delle azioni cautelari ed esecutive nella prospettiva di raggiungere la percentuale minima".¹⁵¹

Essendo fissato, poi, un termine per le opposizioni in cui far valere eventuali vizi e ragioni ostative all'omologazione degli accordi, "ritenere ammissibile una domanda per l'omologa di accordi quando la percentuale non è stata raggiunta, significa privare i creditori della facoltà di sollevare eccezioni o di costringerli a farlo *alla cieca*".¹⁵² Non si può, infine, ipotizzare come l'attestatore possa sensatamente rilasciare l'attestazione che gli è richiesta nell'ignoranza circa il raggiungimento delle percentuali.¹⁵³

Altra condizione essenziale ai fini dell'omologa degli accordi è quella prevista al comma 3 dell'art. 57 ossia che gli accordi siano *idonei ad*

¹⁴⁹ G. BENVENUTO, "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nel CCI" in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2019, p. 544

¹⁵⁰ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 301

¹⁵¹ *Ibid.*, p. 303

¹⁵² C. PROTO, "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti" in *Il Fallimento*, 2006, p. 129

¹⁵³ G. LA CROCE, "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti" in *Giurisprudenza Italiana*, 2010, p. 2466

assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei entro 120 giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data; entro 120 giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione. Non è necessario che il debitore abbia previsto l'adempimento di tali obbligazioni in dichiarazioni unilaterali o pattizie, "è sufficiente che possa prevedersi la presenza delle risorse necessarie al pagamento degli estranei".¹⁵⁴ I creditori estranei sono "tutti coloro i quali non abbiano aderito agli accordi oggetto della pubblicazione presso il Registro delle Imprese e della domanda di omologazione al Tribunale",¹⁵⁵ siano essi dissenzienti o completamente non contattati dall'imprenditore. Per integrale pagamento, deve intendersi che "i creditori estranei hanno diritto all'identica prestazione loro spettante secondo il titolo e secondo la legge; il sacrificio loro imposto è soltanto quello di dover subire il ritardo nell'adempimento".¹⁵⁶ Per quanto riguarda il modo in cui questi soggetti devono essere pagati, il piano può prevedere che ciò accada "in forza di disponibilità già esistenti, o di flussi di cassa conseguenti all'operatività, o da apporti di nuova finanza"¹⁵⁷ o attraverso la costituzione di un deposito vincolato a garanzia del pagamento degli estranei.¹⁵⁸

III.2.4. Gli accordi ad efficacia estesa

Come detto precedentemente, gli accordi, nel loro aspetto pre-procedimentale sono negozi di diritto privato per la cui conclusione è richiesto il consenso di tutti gli aderenti. Il requisito delle percentuali non deve essere considerato alla stregua di una maggioranza come nel caso del voto dei creditori nel concordato preventivo.¹⁵⁹ Nella previgente legge fallimentare, l'unica eccezione a questo principio era costituita dalla disciplina degli accordi con creditori finanziari ex art. 182septies.

¹⁵⁴ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 305

¹⁵⁵ *Ibid.*, p. 306

¹⁵⁶ *Ibid.*, p. 314

¹⁵⁷ *Ibid.*, p. 316

¹⁵⁸ Trib. Bergamo, 27/01/2012

¹⁵⁹ Sul punto G. PRESTI, "L'art. 182 bis al primo vaglio giurisprudenziale" in *Il Fallimento*, 2006, p. 173

Va, però, sottolineato come, anche in quel caso, i creditori non aderenti “non ne sono affatto vincolati, né subiscono gli effetti, se non nei limiti stabiliti dalla legge”.¹⁶⁰

Ciò risponde “all’esigenza di potenziare la via stragiudiziale di risoluzione della crisi, evitando che l’ostruzionismo di alcuni creditori finanziari comprometta gli accordi tra il debitore e la maggioranza dei creditori”.¹⁶¹

Il legislatore, proprio nell’ottica di incentivare gli accordi di ristrutturazione, in sede di delega al Governo ha invitato la Commissione ad estendere la procedura di cui all’art. 182septies all’accordo di ristrutturazione non liquidatorio concluso con i creditori, anche diversi dai componenti il ceto bancario e finanziario, rappresentati almeno il 75% dei creditori di una o più categorie giuridicamente ed economicamente omogenee.

“La caratteristica della coazione avvicina ancora di più l’istituto a quelli, classicamente di natura concorsuale, che vedono nella soggezione del creditore di minoranza al volere espresso dalla maggioranza, la loro più nota caratteristica”.¹⁶² L’art. 61 prevede che gli accordi di ristrutturazione si applicano in deroga agli articoli 1372 e 1411 del cc nel caso in cui gli effetti dell’accordo vengano estesi anche ai creditori non aderenti che appartengano alla medesima categoria, individuata tenuto conto dell’omogeneità di posizione giuridica ed interessi economici.

Questa fattispecie si realizza a condizione che:

a) tutti i creditori appartenenti alla categoria siano stati informati dell’avvio delle trattative, siano stati messi in condizione di parteciparvi in buona fede e abbiano ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore nonché sull’accordo e sui suoi effetti; b) l’accordo abbia carattere non liquidatorio; c) i crediti dei creditori aderenti appartenenti alla categoria rappresentino il settantacinque per cento di tutti i creditori appartenenti alla categoria, fermo restando che un creditore può essere titolare di crediti inseriti in più

¹⁶⁰ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 289

¹⁶¹ A. NICOTRA, “Gli accordi di ristrutturazione a efficacia estesa nel CCI” in *Eutekne.info*, 12/02/2020

¹⁶² G. BENVENUTO, *op. cit.*, p. 544

di una categoria; d) i creditori della medesima categoria non aderenti cui vengono estesi gli effetti dell'accordo possano risultare soddisfatti in base all'accordo stesso in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale; e) il debitore abbia notificato l'accordo, la domanda di omologazione e i documenti allegati ai creditori nei confronti dei quali chiede di estendere gli effetti dell'accordo.

Il congegno di funzionamento della norma si basa sulla classificazione dei creditori. Ha importante portata innovativa il fatto che queste categorie devono realizzarsi non sull'omogeneità dei caratteri ma soltanto "tenuto conto", il che consente "una diversa conformazione delle categorie, purché appunto venga considerato come parametro ai fini della classificazione.

Ciò spianerebbe la strada al venir meno del principio della parità di trattamento dei creditori della stessa classe, oggi dominante".¹⁶³

La lett. a) del comma 2 prevede poi una serie di regole comportamentali "dal cui corretto adempimento dipende la legittimità della procedura che porta all'estensione dell'accordo ai creditori non aderenti".¹⁶⁴ Al debitore è riconosciuto il peso delle sue azioni: deve informare i creditori dell'avvio delle trattative e metterli in condizione di parteciparvi in buona fede. Il canone della buona fede deve intendersi nel senso che "il debitore dovrebbe evitare di mettere il creditore marginale in una situazione di irrilevanza negoziale. Il creditore dovrebbe collaborare lealmente e mantenere riservate le informazioni che acquisisce nel corso delle trattative".¹⁶⁵

Vi è poi il dovere di completezza e attualità delle informazioni sull'impresa, l'accordo ed i suoi effetti. Questi doveri sono "funzionali ad evitare che il debitore abusi del potere di *cramdown* che la legge assegna alla maggioranza categoriale costringendolo, pena una fondata opposizione, a coinvolgere tutti i creditori nelle trattative".¹⁶⁶

¹⁶³ S. MORRI, "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ad efficacia estesa" in *ilfallimentarista.it*, 10/02/2020

¹⁶⁴ *Id.*

¹⁶⁵ *Id.*

¹⁶⁶ *Id.*

“La principale condizione che giustifica la deroga dell’applicazione degli artt. 1372 e 1411 cc è la conservazione della continuità d’impresa”.¹⁶⁷

Lo schema di decreto correttivo ha rimosso la necessità che *i creditori vengano soddisfatti in misura significativa o prevalente dal ricavato della continuità aziendale*. La ragione sottesa a questa scelta nasce dalle preoccupazioni sorte dal problema di interpretare il concetto di “significatività” e “prevalenza”, e dai limiti che tale inciso poneva allo sviluppo di questa procedura, nonché dai problemi relativi ai rischi di eccesso di delega che nulla prevedeva a riguardo.¹⁶⁸

Un’altra condizione per l’estensione ai creditori non aderenti è che siano soddisfatti in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale.

Salvo il caso del *cram down* dell’Amministrazione Finanziaria ex art. 48 c. 5 in cui questa misura deve essere attestata dall’esperto, “saranno i creditori a dover sollevare, in sede di opposizione, la questione della convenienza della procedura e sarà il Tribunale a dover verificare che tale condizione sia stata rispettata”.¹⁶⁹

Negli accordi ad efficacia estesa, infine, viene abolito il requisito per cui almeno la metà dell’indebitamento deve essere verso intermediari finanziari: “l’imposizione dell’accordo ai non aderenti richiede soltanto che si ottenga il consenso di creditori che rappresentino il 75% della categoria”.¹⁷⁰ Si riconosce, al fine di rafforzare la tutela per i creditori non aderenti, la notifica, oltre che dell’accordo e dei documenti allegati, della domanda di omologa contro cui potranno proporre opposizione ex art. 48 c.4 come previsto dal terzo comma.

Il comma 4 prevede poi che ai creditori ai quali viene esteso l’accordo *non possono essere imposti l’esecuzione di nuove prestazioni, la concessione di affidamenti, il mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti*

¹⁶⁷ G. BENVENUTO, *op. cit.*, p. 544

¹⁶⁸ Relazione Illustrativa al Decreto Correttivo, p. 13 L’eliminazione della previsione si giustifica “trattandosi di limitazione non imposta dalla legge delega ed apparendo sufficiente a individuare gli elementi che connotano l’istituto il rinvio operato all’art. 84”.

¹⁶⁹ S. MORRI, *op. cit.*

¹⁷⁰ A. ZORZI, *op. cit.*, p. 1002

esistenti o l'erogazione di nuovi finanziamenti. Non sono, invece, nuove prestazioni i contratti di locazione finanziaria già stipulati.

Non si estende, infine, ai creditori non aderenti l'effetto dell'art. 59.

Questa norma prevede che, mentre ai creditori che hanno concluso gli accordi si realizzino gli effetti dell'art. 1239 cc ossia la liberazione dei fideiussori in seguito alla remissione del debito nei confronti del debitore principale, i creditori non aderenti a cui si estende l'efficacia degli accordi *ex art. 60 conservano impregiudicati i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso.*

In applicazione della legge delega secondo cui "ragioni di ordine sistematico suggeriscono di estendere gli effetti dell'accordo anche ai soci illimitatamente responsabili in coerenza con quanto accade nel concordato preventivo",¹⁷¹ il terzo comma dell'art. 59 prevede che *salvo patto contrario, gli accordi di ristrutturazione della società hanno efficacia nei confronti dei soci illimitatamente responsabili, i quali, se hanno prestato garanzia, continuano a rispondere per tale diverso titolo.*

La disciplina prevista non è in realtà perfettamente sovrapponibile a quella del concordato preventivo rispetto al quale le Sezioni Unite¹⁷² hanno stabilito che il socio illimitatamente responsabile quando stringe rapporti di garanzia non si sdoppia ma rimane debitore a titolo personale seppur con carattere di sussidiarietà. La salvezza che la legge, all'art. 184 l.fall., fa della conservazione dei diritti contro i coobbligati e fideiussori, si riferisce a soggetti terzi".¹⁷³ Al quinto comma si conferma, infine, la persistenza dell'istituto degli accordi ad efficacia estesa nei confronti delle banche e degli intermediari finanziari "a condizioni identiche a quanto già previsto nell'art. 182septies della l.fall."¹⁷⁴ Tale accordo, a differenza di quello previsto nei primi quattro comma, è accessibile quando almeno la metà dell'indebitamento complessivo sia nei confronti di questi enti.

¹⁷¹ Legge Delega n. 155/2017

¹⁷² Cass. SSUU 16 febbraio 2015 n. 3022

¹⁷³ Così G. BENVENUTO, *op. cit.*, p. 542

¹⁷⁴ A. NICOTRA, *op. cit.*

In questi casi, l'accordo deve rispettare tutti i requisiti dell'accordo ad efficacia estesa "generale" tranne che per il fatto che può anche avere carattere liquidatorio. Se sussistono le condizioni il debitore può chiedere *che gli effetti dell'accordo vengano estesi anche ai creditori non aderenti appartenenti alla medesima categoria. Restano fermi i diritti dei creditori diversi da banche e intermediari finanziari*. Si noti che, rispetto al caso dei commi precedenti, in questo caso "le categorie devono essere individuate soltanto attraverso l'omogeneità nella *posizione giuridica ed interessi economici* non essendo consentita la formazione su parametri diversi".¹⁷⁵

Banche ed intermediari finanziari vanno intesi "aventi una precisa accezione giuridica: coloro che sono autorizzati all'esercizio dell'attività bancaria o dell'intermediazione finanziaria e iscritti nell'apposito albo secondo le norme del TUB e del TUF. Non è, invece, necessario che il credito abbia natura bancaria o finanziaria"¹⁷⁶

III.2.5. Il procedimento

Tra i principi innovativi del Codice, uno dei più prorompenti è "l'adozione di un unico modello processuale per l'accertamento dello stato di crisi o di insolvenza del debitore, caratterizzato da una particolare celerità".¹⁷⁷

In realtà, sebbene formalmente sia prevista un'unica disciplina per tutte le procedure concorsuali, l'accordo di ristrutturazione continua a mantenere aspetti procedurali diversi anche rispetto al concordato.

Ciò è giustificato dalla maggiore elasticità dell'istituto e il minore grado di intromissione del giudice nella procedura.

Con il nuovo codice, le modalità di accesso alla procedura sono essenzialmente tre: la modalità più elementare è quella di presentazione di una domanda di omologazione mediante ricorso di accordi già raggiunti.

L'art. 57 prevede che vengano depositati, assieme agli accordi di cui si chiede l'omologazione, un piano economico-finanziario¹⁷⁸ redatto secondo

¹⁷⁵ S. MORRI, *op. cit.*

¹⁷⁶ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 469

¹⁷⁷ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 24

¹⁷⁸ Per il contenuto si veda il paragrafo I.3, p. 5

le disposizioni dell'art. 56 e l'attestazione del professionista¹⁷⁹ circa la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica del piano.

Negli accordi di ristrutturazione, al professionista si richiede, poi, di *specificare l'idoneità dell'accordo e del piano ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei* nei termini previsti dall'art. 57.

Alla documentazione prevista dall'art. 57 deve aggiungersi anche la produzione dei documenti previsti all'art. 39 per l'accesso a qualsiasi procedura di regolazione della crisi. All'art. 44 si prevede, poi, che per le società la domanda di accesso al giudizio di omologazione è assoggettata alla disciplina dell'art. 265 CCI per cui: nelle società di persone, deve essere approvata dai soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale; mentre nelle società di capitali è deliberata dagli amministratori.

Il debitore può chiedere nella domanda le misure protettive di cui all'art. 54, che consiste che *dalla data della pubblicazione della medesima domanda nel registro delle imprese, i creditori per titolo o causa anteriore non possono, sotto pena di nullità, iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio. Dalla stessa data le prescrizioni rimangono sospese e le scadenze non si verificano.*

La seconda modalità di accesso alla procedura di accordi di ristrutturazione è quella prevista dall'art. 54 c.3 ossia di chiedere prima del deposito della domanda di omologazione delle misure protettive. La ratio di tale misura si rinviene "nella constatata insufficienza dei termini di inibizione che scaturiscono dalle misure protettive richieste con la domanda di omologazione nonché dall'esigenza di assicurare adeguata protezione all'imprenditore nella dedicata fase delle trattative ed evitare eventuali azioni dei singoli creditori volte a conseguire posizioni di vantaggio mentre vengono poste in essere le azioni per pervenire agli accordi".¹⁸⁰

Per ottenere tali misure è necessario *allegare la documentazione di cui all'articolo 39, c.1, e la proposta di accordo corredata da un'attestazione del professionista indipendente che attesta che sulla proposta sono in corso*

¹⁷⁹ Sul contenuto della relazione di attestazione si veda il paragrafo I.4, p.8

¹⁸⁰ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 506

trattative con i creditori che rappresentano almeno il sessanta per cento dei crediti e che la stessa, se accettata, è idonea ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative. Tali misure che dovranno essere confermate dal Tribunale con apposito decreto entro il termine di 30 gg. richiedono "una pretesa documentale superiore a quella richiesta in caso di domanda di omologazione ex art. 40 CCI".¹⁸¹

La terza modalità di accesso, più comune nella prassi, è la domanda di omologazione volta a chiedere la concessione di un termine entro cui depositare gli accordi per i quali pendono trattative. In tal caso si dovrà presentare soltanto la documentazione di cui all'art. 39 c.3: *i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi o, per le imprese non soggette all'obbligo di redazione del bilancio, le dichiarazioni dei redditi e quelle IRAP concernenti i tre esercizi precedenti, l'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione.*

Va, infine, indicato che ex art. 64 *dalla data del deposito della domanda per l'omologazione degli accordi di ristrutturazione disciplinati dagli articoli 57, 60 e 61 ovvero della richiesta di misure cautelari e protettive ai sensi dell'articolo 54 relative ad una proposta di accordo di ristrutturazione e sino all'omologazione* non trovano applicazione per le società le norme civilistiche in tema di riduzione del capitale sociale per perdite e al di sotto del limite legale e non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale.

Una volta presentata la domanda dal debitore, il Tribunale con decreto *fissa un termine compreso tra trenta e sessanta giorni, prorogabile su istanza del debitore in presenza di giustificati motivi e in assenza di domande per l'apertura della liquidazione giudiziale, fino a sessanta giorni, entro il quale il debitore deposita gli accordi di ristrutturazione dei debiti, con la documentazione di cui all'articolo 39 c.1 a cui deve aggiungersi il piano e l'attestazione dell'esperto ex art. 57.* Allo scadere del termine assegnato dal Tribunale ex art. 44, il debitore deposita gli accordi con la documentazione

¹⁸¹ G. BENVENUTO, *op. cit.*, p. 540

ex art. 39 c.1 nonché il piano economico finanziario corredato dall'attestazione del professionista indipendente.

Una novità introdotta dal nuovo codice è la possibilità di correggere il piano sia prima che anche dopo l'omologa: *in caso di modifiche sostanziali al piano o agli accordi che intervengano prima dell'omologazione*, l'art. 58 c.1 richiede che sia rinnovata l'attestazione dell'art. 57 e, per il piano, che il debitore chieda il rinnovo dei consensi ai creditori parti degli accordi.

Gli accordi, contestualmente al deposito, sono pubblicati nel registro delle imprese e acquistano efficacia dal giorno della pubblicazione.

Dalla pubblicazione decorre il termine di 30 gg. per la proposizione di opposizioni da parte dei creditori e di ogni altro interessato.

Il tribunale, *sentito il commissario giudiziale, se nominato e decise le opposizioni in camera di consiglio, provvede all'omologazione con sentenza* ex art. 48 c.4. L'omologazione è tradizionalmente definita come "il provvedimento dell'autorità giudiziaria, che, verificata la regolarità del procedimento e la conformità di un negozio allo schema legale, ne estende l'efficacia alla generalità".¹⁸² È un provvedimento di carattere costitutivo, necessario per produrre effetti giuridici che altrimenti non si produrrebbero. Al fine di procedere o meno all'omologazione degli accordi, il Tribunale deve compiere una serie di verifiche: dovrà verificare "la sua competenza, la sussistenza dei presupposti soggettivi ed oggettivi, la completezza e la regolarità della documentazione prescritta, il contenuto degli accordi e il raggiungimento delle percentuali prescritte nonché il rispetto delle norme procedurali".¹⁸³ Si ritiene tuttavia che il potere del giudice non si limiti ad un controllo di regolarità formale della procedura, ma deve altresì vertere sulla capacità degli accordi di assolvere la loro funzione, ossia la ristrutturazione dei debiti.

"È chiaro che il tribunale non deve compiere alcun giudizio di merito sull'accordo, cioè sulla convenienza dell'accordo in quanto esso rientra nell'ambito dell'autonomia privata che contraddistingue gli accordi".¹⁸⁴

¹⁸² C. TRENTINI, *op. cit.*, p.407

¹⁸³ *Ibid.*, p. 412

¹⁸⁴ *Ibid.*, p. 417

Tuttavia deve condividersi quell'orientamento della giurisprudenza¹⁸⁵ secondo cui il controllo del Tribunale deve estendersi anche alla concreta attuabilità del piano da intendersi come "non semplicemente possibile ma da avere un grado di probabilità elevato".¹⁸⁶

La sentenza che omologa gli accordi di ristrutturazione produce i propri effetti dalla pubblicazione ex art. 133 cpc mentre gli effetti nei confronti dei terzi si produce dalla data di iscrizione nel Registro delle Imprese.

Contro la sentenza del tribunale che pronuncia sull'omologazione degli accordi di ristrutturazione le parti possono proporre reclamo ex art. 51 nel termine di 30 gg. che decorre per le parti, dalla data della notificazione del provvedimento e, per gli altri interessati, dall'iscrizione nel registro delle imprese. L'art. 58 prevede, infine, una ulteriore novità ossia che, qualora dopo l'omologazione si rendano necessarie modifiche sostanziali del piano, l'imprenditore vi apporta le modifiche idonee ad assicurare l'esecuzione degli accordi, richiedendo al professionista, il rinnovo dell'attestazione.

In tal caso, il piano modificato e l'attestazione sono pubblicati nel registro delle imprese e della pubblicazione è dato avviso ai creditori. Entro 30 gg. dalla ricezione dell'avviso è ammessa opposizione ex art. 48 davanti al Tribunale. La fattispecie oggetto della disposizione è il caso in cui "il piano già omologato non è più eseguibile per eventi successivi imponderabili"¹⁸⁷ e trova la sua ratio al fine di riconsentire l'esecuzione degli accordi e il superamento della crisi.

¹⁸⁵ Trib. Milano, 23/01/2007; Trib. Milano 10/11/2009

¹⁸⁶ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 417

¹⁸⁷ G. BENVENUTO, *op. cit.*, p. 541

III.2.6. La transazione dei crediti fiscali, contributivi e previdenziali e l'omologazione contro la volontà dell'Amministrazione Finanziaria

All'interno del procedimento degli accordi di ristrutturazione, assume un carattere di peculiarità la disciplina relativa alla definizione degli accordi con le amministrazioni finanziarie e gli enti gestori di forme di previdenza o assistenza. All'art. 63 è disciplinata la transazione dei crediti fiscali, contributivi e previdenziali, in parte ricalcando quanto previsto ex art. 182ter c. 5-6 della Legge fallimentare. Va tuttavia evidenziato come nel Codice venga introdotta, rispetto alla disciplina previgente, una "opportuna distinzione a seconda che la transazione sia inserita in un accordo di ristrutturazione o in un concordato preventivo".¹⁸⁸

La norma, così come delineata nel Decreto correttivo, prevede che *nell'ambito delle trattative che precedono la stipulazione degli accordi di ristrutturazione di cui agli articoli 57, 60 e 61 il debitore può proporre il pagamento, parziale o anche dilazionato, dei tributi e dei relativi accessori amministrati dalle agenzie fiscali, nonché dei contributi amministrati dagli enti gestori di forme di previdenza, assistenza e assicurazione per l'invalidità, la vecchiaia e i superstiti obbligatorie e dei relativi accessori.*

A sostegno della proposta del debitore devono essere allegati: l'attestazione del professionista indipendente relativamente ai crediti fiscali e previdenziali, che *deve inerire anche alla convenienza del trattamento proposto rispetto alla liquidazione giudiziale; tale circostanza costituisce oggetto di specifica valutazione da parte del tribunale.* Questa attestazione è una ulteriore novità prevista dal codice rispetto alla previgente legge.

"La norma, nel richiedere la maggiore convenienza della via transattiva non distingue in alcun modo tra credito privilegiato o chirografario, da ciò derivandone che quanto offerto al fisco dovrà essere superiore rispetto al grado di soddisfacimento complessivo che lo stesso riceverebbe, tanto per i propri crediti privilegiati, quanto per quelli chirografari, in sede di liquidazione".¹⁸⁹

¹⁸⁸ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 52

¹⁸⁹ M. GOLISANO, "La nuova 'transazione fiscale' dell'art. 63 del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza" in *Rivista trimestrale di diritto tributario*, n.3, 2019

Questa proposta con la relativa attestazione deve essere depositata *al competente agente della riscossione e all'ufficio competente sulla base dell'ultimo domicilio fiscale* del debitore, assieme alla documentazione prevista dalle norme relative agli accordi di ristrutturazione ex art. 57, 60 e 61. Il debitore deve poi allegare una "certificazione dei debiti fiscali e previdenziali"¹⁹⁰ e una dichiarazione sostitutiva che *la documentazione rappresenta fedelmente e integralmente la situazione dell'impresa, con particolare riguardo alle poste attive del patrimonio*.

L'adesione, prosegue la norma, è espressa, *su parere conforme della competente direzione regionale, con la sottoscrizione dell'atto negoziale da parte del direttore dell'ufficio*. Tale assenso equivale a sottoscrizione degli accordi di ristrutturazione anche ai fini delle maggioranze necessarie.

Una importante novità prevista dal Codice, "al fine di agevolare il raggiungimento dell'accordo ed evitare gli inspiegabili e dannosi ritardi che hanno caratterizzato l'operato delle Agenzie nel caso delle crisi",¹⁹¹ è quella di prevedere che *l'eventuale adesione deve intervenire entro sessanta giorni dal deposito della proposta di transazione fiscale*.

Qualora l'Amministrazione non aderisca perché inerte o dissenziente e nel caso in cui questa sia necessaria per il raggiungimento delle percentuali richieste ai fini dell'omologazione degli accordi, il tribunale può comunque omologare gli accordi *quando, anche sulla base delle risultanze della relazione del professionista indipendente, la proposta di soddisfacimento della predetta amministrazione è conveniente rispetto all'alternativa liquidatoria*. Questa soluzione "è pragmatica perché evita che la titubanza all'assunzione di responsabilità da parte dei funzionari dell'amministrazione possa impedire la conclusione di accordi altrimenti convenienti anche rispetto alla stessa amministrazione finanziaria".¹⁹² Sembra delinearsi in capo alle Agenzie un'attività non più discrezionale bensì vincolata, tale per cui essa dovrà accettare la proposta ogniqualvolta preveda una

¹⁹⁰ G. BENVENUTO, *op. cit.*, p. 546

¹⁹¹ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 53

¹⁹² A. ZORZI, *op. cit.*, p. 1004

soddisfazione almeno uguale a quella dell'alternativa liquidatoria.¹⁹³ Sebbene sia stata sostenuta¹⁹⁴ la possibilità di una interpretazione alternativa delle condizioni, l'opinione prevalente¹⁹⁵ e la Relazione illustrativa¹⁹⁶ tendono a far ritenere che ai fini del *cramdown* erariale sia necessaria non solo la "convenienza" della proposta di transazione ma anche la decisività dell'adesione ai fini del raggiungimento delle percentuali, ciò anche al fine di ridurre le ipotesi in cui l'attività dell'amministrazione diventi vincolata e sia consentito al Tribunale di omologare in ogni caso gli accordi. In ogni caso, l'ultimo comma dell'art. 63 prevede che *la transazione conclusa nell'ambito degli accordi di ristrutturazione è risolta di diritto se il debitore non esegue integralmente, entro sessanta giorni dalle scadenze previste, i pagamenti dovuti alle agenzie fiscali e agli enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie.*

III.2.7. Gli effetti della sentenza di omologa degli accordi di ristrutturazione

L'omologazione degli accordi produce una serie di effetti collegati all'obiettivo di superare la situazione di crisi o di insolvenza e di riportare in bonis l'impresa oggetto della procedura. "Il principale effetto dell'omologazione è l'esenzione della revocatoria degli atti, delle garanzie e dei pagamenti posti in essere in esecuzione degli accordi".¹⁹⁷

L'art. 166 c.3 lett. e) prevede che *non sono soggetti all'azione revocatoria gli atti, i pagamenti e le garanzie su beni del debitore posti in essere in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione omologato e in essi indicati, nonché gli atti, i pagamenti e le garanzie legalmente posti in essere e dal debitore dopo il deposito della domanda di accesso all'accordo di ristrutturazione.*

L'esclusione opera anche con riguardo all'azione revocatoria ordinaria.

¹⁹³ Sul punto M. GOLISANO, *op. cit.*

¹⁹⁴ A. ZORZI, *op. cit.*, p. 1003

¹⁹⁵ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 52; G. BENVENUTO, *op. cit.*, p. 546; M. GOLISANO, *op. cit.*; G. BUFFELLI, *op. cit.*

¹⁹⁶ Relazione Illustrativa al D.lgs.14/2019, p. 125 sub art. 48

¹⁹⁷ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 423

L'effetto esentivo opera automaticamente: "l'intervenuta omologazione e la corrispondenza dell'atto agli accordi sono le sole condizioni richieste, senza alcuna valutazione di idoneità, ragionevolezza e congruità".¹⁹⁸

La ratio dell'esenzione si rinviene "sia nella verifica giurisdizionale in sede di omologazione dell'inoffensività degli atti sia nell'inesistenza di possibili soggetti interessati alla revoca: non i creditori aderenti e quelli successivi alla pubblicazione degli accordi in quanto conoscono il contenuto di questi; non i creditori estranei il cui soddisfacimento è assicurato sulla base dell'attestazione e a cui la legge riconosce lo strumento dell'opposizione agli accordi".¹⁹⁹ Va data poi rilevanza, ai fini del riconoscimento dell'esenzione, alla volontà del legislatore di "favorire la composizione della crisi su base di accordi raggiunti dall'imprenditore, sottoponendo la bontà della soluzione divisata al controllo giurisdizionale; (...) l'esenzione della revocatoria è il più importante vantaggio che gli accordi assicurano all'imprenditore in crisi che decida di superare le difficoltà facendo ricorso all'istituto degli accordi di ristrutturazione".²⁰⁰ Oggetto dell'esenzione non sono solamente gli atti, i pagamenti e le garanzie eseguite successivamente all'omologazione: la nuova previsione dell'art. 166 prevede espressamente l'irrevocabilità degli atti posti in essere già dopo il deposito della domanda di accesso agli accordi, superando il contrasto esistente sotto il profilo cronologico relativo all'azione revocatoria nella legge fallimentare.

La nuova previsione normativa ha poi espressamente previsto che l'esenzione vale anche per l'azione revocatoria ordinaria, risolvendo un contrasto presente circa la revocatoria nella legge fallimentare.

"Altro rilevante effetto legale dell'omologa è rappresentato dalla prededucibilità dei crediti derivanti da finanziamenti operanti in esecuzione degli accordi di ristrutturazione".²⁰¹

¹⁹⁸ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 424

¹⁹⁹ A. ZORZI, "I finanziamenti alle imprese in crisi e le soluzioni stragiudiziali" in *Giur. Comm.*, 2009, I, p. 1255 ss.

²⁰⁰ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 425

²⁰¹ *Ibid.*, p. 432

L'art. 101 prevede che quando è prevista la continuazione dell'attività aziendale, i crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, ivi compresa l'emissione di garanzie, in esecuzione di accordi di ristrutturazione dei debiti omologati ed espressamente previsti nel piano ad essi sottostante sono prededucibili.

La finalità del riconoscimento della prededuzione è "agevolare l'acquisizione di risorse finanziarie necessarie o utili per l'esecuzione degli accordi".²⁰²

Non è rilevante chi siano i soggetti che erogano il finanziamento, "ciò che rileva è solamente la connotazione oggettiva dei finanziamenti come esecutivi dell'accordo di ristrutturazione".²⁰³ La norma, poi, mantiene la precisazione letterale già prevista dall'art. 182quater che la prededuzione è riconosciuta ai finanziamenti in qualsiasi forma effettuati.

Nonostante la prededuzione comporti un'inevitabile restrizione dei diritti degli altri creditori e, quindi, si imponga una interpretazione restrittiva delle norme che la prevedono, "per finanziamenti devono intendersi tutte le operazioni, quale ne sia la forma tecnica, che abbiano, sia pure in parte, la causa di finanziamento, e cioè che abbiano lo scopo di costituire provvista ovvero accordino la facoltà di attingere a disposizioni finanziarie o consentano operatività finanziaria".²⁰⁴ In tal senso, devono essere incluse le operazioni di apertura di credito, le anticipazioni bancarie, i mutui, "ma anche operazioni come il leasing finanziario ed il factoring".²⁰⁵

È, poi, necessario che questi finanziamenti siano espressamente contemplati nel piano: ciò affinché i creditori aderenti abbiano piena cognizione della condizione in cui versa il debitore e del programma attraverso il quale questi intende superare la crisi.²⁰⁶

Altra questione relativa ai limiti della prededucibilità è quella relativa alla collocazione temporale dei finanziamenti.

Stante che l'omologazione costituisce condizione per il riconoscimento della prededuzione è ragionevole ritenere che questa debba essere riconosciuta

²⁰² C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 231

²⁰³ *Ibid.*, p. 233

²⁰⁴ *Id.*

²⁰⁵ *Id.*

²⁰⁶ Sul punto C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 234

anche a quei finanziamenti "in esecuzione" del contenuto degli accordi che sia avvenuto già successivamente alla pubblicazione. A sostegno di ciò va sostenuto che "il miglior trattamento riservato a tali crediti deriva dal favor del legislatore nei confronti delle soluzioni negoziali, in particolare nell'intento di rimuovere possibili remore da parte del sistema bancario ad accordare nuova finanza, spesso necessaria per tali operazioni di ristrutturazione. L'espressione "in esecuzione" nell'esenzione da revocatoria è accordata alla sola condizione che gli atti siano individuati negli accordi e quindi che siano contemplati nel piano".²⁰⁷

Esigenze di carattere sistematico, pertanto, fanno ritenere che lo stesso debba valere anche ai fini del riconoscimento della prededuzione per i finanziamenti in qualsiasi modo effettuati in esecuzione di accordi di ristrutturazione.

Un altro importante effetto che consegue all'omologa degli accordi di ristrutturazione è l'esenzione dai reati di bancarotta semplice e preferenziale prevista dall'art. 324. Questo articolo, che riprende l'art. 217 bis della legge fallimentare, esclude la configurabilità di tali reati per i pagamenti e le operazioni compiute in esecuzione di un accordo di ristrutturazione omologato. La ratio di questa esenzione è quella di coordinare la disciplina civilistica con la materia dei reati fallimentari.

L'istituto degli accordi "presuppone che possano essere ideati e poi posti in essere atti in violazione del principio della parità di trattamento dei creditori".²⁰⁸ Poiché il bene giuridico protetto nella bancarotta preferenziale è proprio la *par condicio creditorum*, ne seguiva evidentemente il rischio, nel caso d'insuccesso degli accordi e della conseguente apertura della liquidazione giudiziale, delle imputazioni penali.²⁰⁹

La norma amplia l'esenzione anche ai pagamenti e alle operazioni di finanziamento autorizzati dal giudice a norma degli artt. 99, 100 e 101; ossia ai finanziamenti prededucibili e al pagamento dei crediti pregressi.

²⁰⁷ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 235

²⁰⁸ *Ibid.*, p. 433

²⁰⁹ *Id.*

L'esimente previsto dalla norma incontra due limiti: "da un lato, essa non riguarda imputazioni diverse da quelle menzionate nella disposizione; dall'altro lato, sono esclusi dalla previsione tutti quegli atti che non possano definirsi in esecuzione di un accordo".²¹⁰ L'esenzione non si applica, quindi, per i pagamenti eseguiti agli estranei né per tutti quegli atti che vanno considerati extravagantes rispetto agli accordi.

Per quanto riguarda la ricorrenza del reato di bancarotta preferenziale, la constatazione del difetto del dolo specifico di agevolare un creditore in pregiudizio degli altri si ritiene di per sé idonea ad escludere la ricorrenza della suddetta fattispecie penale²¹¹ sebbene, un diverso orientamento,²¹² richieda l'intervenuta idoneità degli accordi a superare la crisi nelle modalità attestate dal professionista indipendente.

Un ulteriore effetto, infine, conseguente all'omologazione degli accordi di ristrutturazione è l'applicazione di una serie di norme di vantaggio nell'ambito della disciplina fiscale.

In particolare, così come nel caso del piano attestato pubblicato nel Registro delle Imprese, anche con l'omologa degli accordi vale l'esenzione dell'art. 88 c.4ter del TUIR che la riduzione dei debiti dell'impresa non costituisce sopravvenienza attiva per la parte che eccede le perdite, pregresse e di periodo, e quindi non è soggetta a tassazione.²¹³

L'art. 101 c.5 del TUIR prevede poi che sono deducibili, in ogni caso, le perdite su crediti, se il debitore ha concluso un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato.

²¹⁰ C. TRENTINI, *op. cit.*, p. 434

²¹¹ Così E. FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione. Un nuovo procedimento concorsuale*, 2009

²¹² Sul punto G. RACUGNO, "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti" in *Giur. Comm.*, 2009, p. 669

²¹³ A conferma si veda l'interpello dell'Agenzia delle Entrate del 11 ottobre 2011

III.2.8. Osservazioni finali

L'analisi di questi strumenti di regolazione della crisi, svolta in questo capitolo, consente di trarre alcune considerazioni utili ad affrontare il prosieguo della trattazione.

In via preliminare, deve affermarsi come il legislatore nell'ottica di favorire un maggior repertorio di istituti all'imprenditore, ai fini del superamento della crisi, ha rafforzato e istituzionalizzato degli strumenti che tradizionalmente assurgono ad un ruolo stragiudiziale e negoziale. Quello che deve, altresì, notarsi è la volontà di proporre una "inedita centralità"²¹⁴ di questi strumenti in quanto più idonei ad una disciplina volta ad una preventiva emersione della crisi e alla salvaguardia del valore aziendale.

Per quanto riguarda il piano attestato di risanamento, si deve sostenere che la sua fortuna sarà collegata alla diffusione e al successo dei meccanismi di allerta. Tuttavia, un importante ruolo sarà svolto dal grado di consapevolezza dell'imprenditore e alla sua disponibilità ad affrontare processi di *turnaround* quando i prodromi della crisi sono ancora lievi. In particolare, il piano, per la sua duttilità e per la sua economicità, è uno strumento che potrebbe diventare molto comune soprattutto tra imprese di medio-piccole dimensioni che, senza rendere pubblica la crisi e con un impegno economico minore, potrebbero risolvere la situazione e ottenere i relativi effetti fiscali, penali ed esentivi della revocatoria.

Per quanto riguarda, invece, gli accordi di ristrutturazione dei debiti è stato sostenuto che possa proporsi in futuro come "lo strumento principe della soluzione della crisi".²¹⁵

In particolare, rispetto al concordato, questo strumento dovrebbe essere favorito dall'indubbio vantaggio della libertà da controlli esterni troppo vincolanti che potrebbero allarmare i creditori anziché rassicurarli, nonché dalla maggiore agilità dal punto di vista procedurale di questo istituto.

Negli accordi rimane, però, quella difficoltà ontologica di una negoziazione che può richiedere tempi più lunghi rispetto a quelli programmabili

²¹⁴ G. BUFFELLI, *op. cit.*

²¹⁵ G. BENVENUTO, *op. cit.*, p. 547.

attraverso una proposta di concordato, rivolta in termini indifferenziati a tutta la platea dei creditori.

In conclusione, è ragionevole concordare con l'opinione per cui "la sfida tra le due procedure verrà vinta dagli accordi di ristrutturazione se il mondo imprenditoriale e gli intermediari finanziari sapranno operare un salto culturale e comprendere che la crisi nel corso della vita di un'impresa rappresenta un evento probabile dal quale è possibile riprendersi con vantaggio del tessuto economico in cui entrambi operano".²¹⁶

²¹⁶ G. BENVENUTO, *op. cit.*, p. 547

III. Il concordato preventivo

Dopo aver compreso la natura e le funzionalità degli strumenti di regolazione della crisi alternativi al concordato preventivo previsti dal Codice per attuare le operazioni di risanamento aziendali nell'ordinamento italiano, è ora necessario dedicare una specifica analisi a questo istituto che è storicamente la procedura più comunemente utilizzata per le operazioni di ristrutturazione.

Il concordato preventivo era già previsto all'interno del testo originario della legge fallimentare del 1942 che riconosceva all'imprenditore "onesto ma sfortunato" un'alternativa rispetto al fallimento per evitare di essere soggetto ad una procedura liquidatoria severa e limitativa di una serie di diritti personali.

Gli stringenti requisiti che erano originariamente previsti, tuttavia, comportarono una limitata applicazione dell'istituto; in particolare, il suo sviluppo era impedito dall'eccessiva rigidità della procedura e dalle alte soglie di soddisfazione minima da garantire ai creditori chirografari (40%). A seguito delle riforme che si sono susseguite a partire dagli anni duemila che hanno, seppur solo parzialmente, rimosso questi vincoli, questa procedura ha conosciuto uno sviluppo applicativo significativo che lo ha reso la procedura più comune tra le imprese di maggiori dimensioni.

L'analisi empirica²¹⁷ ha evidenziato come sotto il profilo dimensionale, "le imprese che ricorrono al concordato sono in media più grandi delle imprese sottoposte a fallimento, ma più piccole di quelle che propongono accordi di ristrutturazione. In particolare, le imprese che si prefiggono tramite il concordato di proseguire l'attività si caratterizzano per maggiore dimensione e per condizioni economico-finanziarie migliori nonché rapporti creditizi con un maggior numero di banche e con una esposizione complessiva inferiore rispetto al concordato liquidatorio."²¹⁸

²¹⁷ Tra le più rilevanti A. DANOVI et al., "Strumenti negoziali per la soluzione della crisi. Il concordato preventivo." in *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, 2008

²¹⁸ A. DANOVI, "Il concordato preventivo prima del Codice, dati empirici" in *Crisi d'Impresa. Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, Gruppo 24 ore, 2019, p. 135

Si è altresì osservato una significativa differenza tra i tassi di recupero per crediti non garantiti: essi variano significativamente tra concordati liquidatori (18%) e concordati in continuità indiretta (38%).

Questo dato, assieme al fatto che nell'esperienza "le imprese che tentano il risanamento sono quelle che presentano una situazione di partenza migliore" ha fatto sì che il legislatore abbia istituito un sistema volto a favorire l'emersione preventiva della crisi, con l'istituto dell'allerta, e un deciso favor per il concordato che prevede la continuità aziendale rispetto a quello liquidatorio.

In questa parte, la trattazione si occuperà in primis di comprendere le finalità e la natura giuridica del concordato, l'oggetto del piano e della proposta e le modalità di presentazione. Dopodiché si avrà modo di comprendere gli effetti che si realizzano nell'ordinamento giuridico sia a seguito della presentazione della domanda che a causa dell'omologazione della proposta concordataria.

L'obiettivo di questo capitolo è quello di comprendere le ragioni per cui un'impresa dovrebbe preferire l'accesso ad una procedura di concordato preventivo rispetto agli altri strumenti di regolazione della crisi e le modifiche e le conseguenze che il nuovo codice della crisi porterà al concordato preventivo, in particolare nella sua versione in continuità aziendale

III.1. La natura e le finalità del concordato, del piano e della proposta

III.1.1. Le finalità del concordato e le modalità di realizzazione

Il nuovo art. 84 del Codice della Crisi stabilisce che *con il concordato preventivo il debitore realizza il soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio*.

La norma enuncia un principio di carattere generale che opera in maniera diffusa e trasversale all'interno della disciplina del concordato e, più in generale, nella disciplina della crisi di impresa; "l'interesse dei creditori continua a rappresentare la stella polare cui il legislatore guarda nel disciplinare la soluzione concordata della crisi".²¹⁹

La continuità aziendale e la liquidazione del patrimonio "diventano modalità operative che concernono il piano di concordato, atti a generare la liquidità che sarà destinata al soddisfacimento anche parziale dei creditori anteriori".²²⁰ Che l'interesse al soddisfacimento dei creditori sia l'interesse centrale della disciplina è confermato anche dall'art. 4 c.2 lett. c) che prevede che *il debitore ha il dovere di gestire il patrimonio o l'impresa durante la procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza nell'interesse prioritario dei creditori*.

Sebbene sia l'interesse prioritario della procedura, nel caso dei concordati in continuità, esso non è di certo l'interesse esclusivo, in quanto lo stesso comma secondo dell'art. 84 si occupa di riconoscere un interesse secondario nella procedura anche nei confronti dell'imprenditore e dei soci.

La norma prevede che in caso di continuità il piano deve prevedere che *l'attività sia funzionale ad assicurare il ripristino dell'equilibrio economico finanziario nell'interesse prioritario dei creditori, oltre che dell'imprenditore o dei soci*.

²¹⁹ S. AMBROSINI, "Il nuovo concordato preventivo: finalità, presupposti e controllo sulla fattibilità del piano" in *Crisi e Insolvenza*, 25/02/2019

²²⁰ V. PETTIROSSI, "Il concordato preventivo: della fattispecie con continuità aziendale" in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, n. 2, 2015, p. 206

La presenza di ulteriori finalità nel concordato con continuità aziendale ha origine nel fatto che questa procedura "è finalizzata al recupero della capacità dell'impresa di rientrare, ristrutturata e risanata, nel mercato"²²¹ e questa modalità di realizzazione del concordato è disegnata dal nuovo codice come il "mezzo" ordinario rispetto all'alternativa "residuale" liquidatoria giustificata solo dalla provenienza di ulteriori risorse esterne destinate a soddisfare i creditori.

La nuova disciplina risponde all'obiettivo previsto dalla Raccomandazione UE 2014/135 di "garantire alle imprese l'accesso ad un quadro di insolvenza che permetta di ristrutturarsi in maniera precoce, preservando le parti di attività economicamente sostenibili".

Pertanto, vi sono degli "interessi macroeconomici volti a garantire la stabilità dei mercati anche mediante la sopravvivenza delle unità produttive e quindi l'esigenza di preservazione dell'integrità produttiva, nella valutazione che la loro perdita acuisce gli effetti della crisi".²²²

Alla base di questo processo di risanamento deve essere posto un piano industriale ed economico che abbia l'attitudine non solo al miglior soddisfacimento dei creditori ma anche a creare un equilibrio di carattere reddituale, patrimoniale e finanziario. "La procedura di concordato in continuità aziendale deve condurre a un effettivo risanamento dell'impresa al termine del periodo sotteso al piano e la prosecuzione dell'attività dovrà creare sia le condizioni per il soddisfacimento dei creditori sia le condizioni di equilibrio richieste ad una entità sana in grado di operare sul mercato.

Emerge che l'effettivo risanamento aziendale è la seconda finalità del concordato preventivo con continuità, in quanto compatibile con il prioritario soddisfacimento dei creditori".²²³

Non a caso, la "regolazione della crisi è, secondo un orientamento giurisprudenziale"²²⁴, la causa astratta del concordato preventivo, diretto

²²¹ Relazione Illustrativa al D. Lgs. 14/2019

²²² A. PETROSILLO, "Concordato in continuità: normativa a confronto" in *Crisi d'Impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, Gruppo 24 ore, 2019, p. 110

²²³ A. PAIS, "Le finalità del concordato con continuità aziendale" in *Crisi d'Impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, Gruppo 24 ore, 2019, p. 120

²²⁴ Cass. Civ., 23 gennaio 2013, n. 1521

ossia a superare quello stato di crisi o di insolvenza dell'impresa attraverso le modalità contenute nel piano e nella proposta".²²⁵

La ratio della compresenza di questi due interessi è di "favorire la prosecuzione dell'attività di impresa nelle more della procedura, ma a condizione che tale continuazione non sia fine a sé stessa, ma sia ponderata in funzione del miglior soddisfacimento dei creditori".²²⁶

A ben vedere, entrambi gli interessi, ossia la tutela dei creditori anteriori e il risanamento aziendale, pur operando su piani differenti hanno un medesimo fine generale, ossia tutelare il tessuto economico del contesto territoriale nell'ambito del quale l'impresa opera. "Garantire l'efficiente recupero del credito è uno strumento di tutela indiretta del mercato: ogni strumento posto a tutela del credito è finalizzato ad evitare che la crisi di un soggetto si propaghi a cascata e finisca per contagiare il mercato".²²⁷

Il rapporto tra le due finalità, ed in particolare, della priorità riconosciuta all'interesse dei creditori, si manifesta nel fatto che il fine della ristrutturazione aziendale che il debitore si propone attraverso la procedura di concordato, non può essere raggiunto a totale discapito dei creditori.

"L'interesse dei creditori deve ritenersi tutelato ogniqualvolta che il valore della continuità dell'impresa sia maggiore al valore della somma dei beni aziendali, nel senso che non potrebbe mai ammettersi un concordato in continuità di un'impresa che assorba più valore di quello che crea perché questa situazione non giustificerebbe il sacrificio/rischio di impresa che i creditori si accollano nell'ambito del concordato in continuità nonché la deroga alle tutele civilistiche sulla garanzia patrimoniale che la disciplina concordataria contiene".²²⁸

La tutela dei creditori si esplica principalmente attraverso la prestazione del voto, che è espressione del consenso alla proposta di concordato, in difetto del quale la proposta non avrà alcuna attuazione.

²²⁵ M. FABIANI, "Causa del concordato preventivo e oggetto dell'omologazione" in *Nuove leggi civili commentate*, n.3, 2014, p. 582

²²⁶ V. PETTIROSSI, *op. cit.*, p. 207

²²⁷ A. PETROSILLO, *op. cit.*, p. 111

²²⁸ *Id.*

Si può dire, pertanto, che la finalità del concordato nella forma in continuità aziendale sia “di assicurare il salvataggio dell’impresa attraverso una serie di strategie di intervento che trovano un limite nel dovere di tutelare l’interesse dei creditori, il cui rispetto giustifica il godimento da parte del debitore della normativa di favore cui accede”.²²⁹

Una ulteriore finalità, prevista specificamente per il concordato in continuità indiretta, è quella della “conservazione almeno parziale della forza lavoro e dei complessi aziendali dell’impresa”.²³⁰

Con l’intento di scoraggiare atteggiamenti opportunistici, il legislatore ha introdotto la necessità che il soggetto, diverso dal debitore, in capo al quale l’azienda è destinata a proseguire nell’esercizio, si faccia carico di almeno la metà degli addetti negli ultimi due esercizi per almeno un anno dall’omologazione. L’obiettivo di questa misura è di “assicurare l’effettività della dimensione oggettiva della continuità, che costituisce il valore aggiunto in ragione del quale il concordato in continuità è privilegiato rispetto alle alternative liquidatorie”.²³¹

Sebbene la disciplina della continuità indiretta e gli effetti della clausola di salvaguardia dei livelli occupazionali verrà trattata approfonditamente in seguito, si deve sin da subito osservare che l’obiettivo di queste norme è quello di preservare il patrimonio aziendale da abusi speculativi di coloro che ne vengono in possesso o ne acquistano la proprietà.

La costruzione della continuità indiretta, così come delineata dal Codice, volta a preservare la tutela occupazionale e la conservazione dell’azienda, ha generato una inedita “suddivisione tra continuità in senso economico e continuità in senso giuridico, ove quest’ultima come immaginata e definita dalla norma potrebbe in alcuni casi essere incompatibile con la continuità economica basata sull’esigenza di agire in maniera efficiente dell’impresa”.²³²

²²⁹ A. PETROSILLO, *op. cit.*, p. 111

²³⁰ A. PAIS, *op. cit.*, p. 122

²³¹ *Id.*

²³² *Ibid.*, p. 126

In conclusione, alle finalità del concordato già precedentemente individuate, sarà necessario aggiungere per i soli concordati in continuità indiretta anche la finalità di una oggettiva conservazione del complesso aziendale, purché avvenga in quanto compatibile con la tutela degli interessi dei creditori.

Prima di procedere verso l'analisi della disciplina è necessario affrontare il tema delle possibili forme di concordato previste dalla legge. Se la finalità di un concordato è sempre la soddisfazione dei creditori, diversi sono i mezzi riconosciuti al debitore per realizzare questo interesse.

Il concordato preventivo può essere con continuità aziendale o liquidatorio. Proprio nell'ottica di favorire soluzioni volte al risanamento delle imprese, "lo spazio applicativo del concordato liquidatorio è stato sensibilmente ridimensionato dalla novella",²³³ essendosene subordinata l'ammissibilità ex art. 84 c. 4 al fatto che *l'apporto di risorse esterne deve incrementare di almeno il dieci per cento, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, il soddisfacimento dei creditori chirografari, che non può in ogni caso essere inferiore al venti per cento dell'ammontare complessivo del credito chirografario*. La ratio di tale ridimensionamento è dovuta al fatto che il legislatore non ritiene efficiente riconoscere i benefici della disciplina concordataria al debitore che vuole soddisfare i creditori mediante liquidazione del patrimonio aziendale, a meno che non vi sia un significativo apporto di risorse. Al contrario la liquidazione giudiziale, che nel nuovo codice è priva di quel carattere di lesività nei confronti del debitore, è preferita dal legislatore perché consente ai creditori di giovare di una maggiore tutela, sia per la fase di accertamento del passivo che per la possibilità di esperire le azioni revocatorie.²³⁴

Il *favor* per il concordato in continuità aziendale ha come presupposto che "la cessazione dell'attività d'impresa determina un grave pregiudizio per il debitore, per i creditori e per la stessa collettività perché è conseguenza di una perdita di valore dell'intero patrimonio coinvolto.

²³³ S. AMBROSINI, *op. cit.*

²³⁴ R. BROGI, "Il concordato con continuità aziendale nel Codice della Crisi" in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, n. 7, 2019, p. 847

L'esecuzione di un piano di risanamento che contempli il mantenimento dell'attività rientra in una delle migliori aspettative auspicabili".²³⁵

Affinché si possa sostenere la sussistenza del carattere della continuità aziendale, è necessario che questa continuità non sia "di fatto", ma "è necessario che al momento della presentazione della domanda di ammissione della procedura, l'imprenditore stia esercitando l'attività imprenditoriale in una prospettiva non meramente liquidatoria di dismissione, dissoluzione dell'azienda, ma orientata al mantenimento della professionalità, organizzazione ed economicità, anche se in vista della futura cessione dell'attività".²³⁶

La continuità può assumere due forme, ossia può essere diretta, quando è lo stesso debitore che ha depositato domanda di ammissione alla procedura che prosegue lo svolgimento dell'attività economica, oppure indiretta *in caso sia prevista la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore*.

La norma chiarisce che questo può avvenire *in forza di cessione, usufrutto, conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, o a qualunque altro titolo, ovvero in forza di affitto, anche stipulato anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso*.

Questa disposizione ha il pregio di risolvere due problematiche che erano sorte nella vigenza dell'art. 186bis della legge fallimentare. Innanzitutto, "oltre alla previsione esemplificativa introduce una clausola finale di apertura dei titoli attraverso i quali è previsto che la gestione dell'azienda passi ad un soggetto terzo rispetto al debitore".²³⁷ Questo consente di includere tra le possibilità anche le operazioni di fusione e scissione.

"È frequente l'ipotesi della fusione mediante incorporazione della società in crisi da parte della società *in bonis* che dovrebbe avere maggiori disponibilità patrimoniali, ma non è escluso che l'incorporante possa essere la società in crisi, allorché quella incorporata presenti essenzialmente un

²³⁵ G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, Giuffrè, 2017

²³⁶ V. PETTIROSSI, *op. cit.*, p. 216

²³⁷ R. BROGI, *op. cit.*, p. 849

adeguato patrimonio attivo, oppure quando lo stato di fatto accertato renda più opportuna questa soluzione".²³⁸

"Con la scissione si può attuare l'assegnazione alla società beneficiaria del patrimonio della società debitrice, procedendo allo scioglimento di quest'ultima oppure assegnando una parte del patrimonio e proseguendo con quello restante all'attività d'impresa".²³⁹

L'altra novità introdotta dal Codice è quella di aver "espressamente valorizzato l'affitto di azienda sia tra le opzioni della continuità indiretta, sia come strumento ponte in conformità con quanto affermato di recente dalla Cassazione".²⁴⁰ Il ragionamento della corte²⁴¹ estende l'applicazione della disciplina del concordato in continuità aziendale ad ogni fattispecie in cui la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte dell'affittuario sia rilevante ai fini del piano e influenzi la soddisfazione dei creditori concorsuali indipendentemente che sia condotta, al momento della presentazione della domanda, dal debitore o da soggetti diversi.²⁴²

"La prassi operativa ha dimostrato che l'affitto di azienda è uno strumento fondamentale nell'ambito delle operazioni di ristrutturazione perché permette all'imprenditore di conservare l'integrità degli asset e di proseguire nell'attività trasferendo fuori dalla procedura i costi generati dall'esercizio dell'impresa e di scindere le sorti del complesso aziendale dalle vicende del concedente".²⁴³

Affinché si verifichi l'inclusione dell'affitto di azienda, realizzata secondo detta modalità, tra i casi di continuità aziendale esso deve essere stato posto in essere in funzione della presentazione della domanda.

Esso deve essere stipulato "nell'imminenza del deposito del ricorso per l'ammissione al concordato ed essere teleologicamente connesso con il piano concordatario e sia espressamente previsto e giustificato nel piano. Il soggetto affittuario può essere un terzo che intenda successivamente

²³⁸ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 145

²³⁹ *Ibid.*, p. 147

²⁴⁰ A. PETROSILLO, *op. cit.*, p. 113

²⁴¹ Cass. Civ., sez. I, 19 novembre 2018, n. 29742

²⁴² Sul punto anche Trib. Alessandria, 22 marzo 2016; Trib. Bolzano, 10 marzo 2015; Trib. Roma 24 marzo 2015.

²⁴³ A. PETROSILLO, *op. cit.*, p. 113

acquistare l'azienda o un soggetto interamente controllato dal debitore, con previsione del ritorno dell'azienda nella disponibilità del debitore successivamente all'omologa del concordato preventivo".²⁴⁴

Va infine sottolineato come, sebbene nella prassi lo schema attuato prevede che l'affittuario assuma irrevocabilmente un obbligo all'acquisto sotto la condizione dell'omologazione, egli "è sfornito di tutela rispetto all'incertezza dell'effettiva acquisizione dell'azienda da parte sua a causa dell'espletamento delle procedure in materia di offerte concorrenti, di talché gli investimenti che compie nella gestione "interinale" finiscono, salvo il diritto all'indennizzo, ad avere il senso di una scommessa".²⁴⁵

Ciò può rappresentare un deterrente agli investimenti di un soggetto terzo durante la gestione interinale nel rischio che nel giro di pochi mesi l'azienda venga aggiudicata ad altri. L'art. 84 c. 2, come detto circa le finalità del concordato preventivo in continuità indiretta, subordina la legittimità della soluzione concordataria dando attenzione alla tutela dei posti di lavoro.

Esso dispone che sia previsto *dal contratto o dal titolo il mantenimento o la riassunzione di un numero di lavoratori pari ad almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il deposito del ricorso, per un anno dall'omologazione*. "La tutela dei lavoratori diventa un elemento di valutazione della meritevolezza dei titoli e dei contratti conclusi anche anteriormente alla presentazione del ricorso in ragione dei quali si realizza la continuità indiretta".²⁴⁶

L'introduzione della clausola occupazionale ha fatto sì che la dottrina si interrogasse su quali scenari si aprano nell'ipotesi in cui, successivamente all'omologa, il requisito occupazionale non venga rispettato.

Secondo alcuni autori,²⁴⁷ la violazione di tale obbligo comporta la "riqualificazione del concordato in liquidatorio, con la conseguenza che, ove il livello di soddisfazione sia al di sotto delle soglie previste dall'ultimo comma dell'art. 84, il concordato preventivo appare destinato a

²⁴⁴ M. ARATO, "Il concordato con continuità nel CCI" in *Il Fallimento*, n. 7, 2019, p.856

²⁴⁵ A. PETROSILLO, *op. cit.*, p. 114

²⁴⁶ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 58

²⁴⁷ S. AMBROSINI, *op. cit.*, p.4

inammissibilità sopravvenuta o a risoluzione per inadempimento a seconda di quando si verifica".²⁴⁸ Secondo altri,²⁴⁹ tale precetto sarebbe, invece, privo di efficacia posto che il mancato rispetto dello stesso non potrebbe condurre automaticamente alla risoluzione del concordato, poiché "se il debitore adempie alla proposta concordataria sotto il profilo economico, il concordato resterà lo scenario più favorevole per la massa dei creditori, nonché pare difficile sostenere la legittimità di una risoluzione per inadempimento del terzo e non del debitore".²⁵⁰

È possibile immaginare piuttosto che "le procedure concorsuali prevedano delle clausole penali, magari accompagnate dalla prestazione di garanzie, che forfettizzano il risarcimento del danno per il caso di inadempimento degli obblighi occupazionali, a vantaggio della massa dei creditori".²⁵¹

In generale, si ritiene che il nuovo requisito occupazionale imposto dall'art. 84 CCI "avrà l'effetto di deprimere i corrispettivi per il trasferimento delle aziende da parte dei debitori che avviano procedure di concordato preventivo, con conseguente sacrificio dei creditori, che vedranno di conseguenza ridotta la propria percentuale di soddisfazione".²⁵²

Per questa ragione, alcuni commentatori²⁵³ hanno altresì sostenuto la necessità di rimuovere o di ripensare la suddetta clausola occupazionale, specie, a seguito dell'estensione della *vacatio legis* al 01 settembre 2021 e ai lavori relativi al cosiddetto decreto correttivo del codice.

Nella disciplina previgente, il concordato preventivo poteva essere proposto dal debitore anche in una forma cd. mista, ossia "quando è prevista, oltre alla continuazione dell'azienda o di suoi rami, anche la dismissione di beni non funzionali alla prosecuzione dell'attività".²⁵⁴

²⁴⁸ S. AMBROSINI, *op. cit.*, p.4

²⁴⁹ *Ex multis* M. ARATO, *op. cit.*, p. 857

²⁵⁰ *Id.*

²⁵¹ *Ibid.*, p. 858

²⁵² *Id.*

²⁵³ *Ex multis* R. AGOSTINELLI, M. VENTORUZZO, "Un'opportunità per ripensare il Codice della crisi d'impresa" in *lavoce.info*, 23/04/2020; M. ARATO, *op. cit.*, p. 859 che solleva anche profili di incostituzionalità per eccesso di delega; A. PAIS, *op. cit.*, p. 120

²⁵⁴ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 136

Nel vigore della legge fallimentare erano stati individuati diversi criteri per individuare la normativa da applicare. “Una prima distinzione è quella tra le corti che applicavano il criterio della combinazione applicando sia le norme sul concordato liquidatorio che di quello in continuità, e le corti che hanno aderito al criterio dell’assorbimento, con applicazione della disciplina del tipo concordatario che risulti prevalente all’esito di una valutazione dei contenuti del piano e della proposta”.²⁵⁵

Per individuare poi il carattere della prevalenza, “per la prevalente giurisprudenza di merito, è necessario verificare se le operazioni di dismissione previste siano o meno prevalenti in termini quantitativi, rispetto al valore dell’azienda che permane in esercizio, anche se per mezzo di cessione a terzi”.²⁵⁶ Taluni giudici di merito minoritari hanno scelto, invece, di valorizzare la prevalenza qualitativa, ossia la continuità aziendale in quanto causa del concordato preventivo ancorché da essa derivino inferiori risorse rispetto a quelle derivanti dalla liquidazione.

Il terzo comma dell’art. 84 introduce, per espressa richiesta della legge delega, un criterio di prevalenza “quale spartiacque tra continuità e liquidazione”:²⁵⁷ *nel concordato in continuità aziendale i creditori vengono soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta.*

Il criterio di prevalenza adottato dal legislatore recepisce quell’orientamento prevalente in giurisprudenza che opera “quando in forza di una valutazione prospettica, nell’ambito del piano i flussi finanziari rinvenienti dalla gestione in continuità d’impresa risultano essere prevalenti rispetto a quelli derivanti dalla liquidazione di beni non strategici”.²⁵⁸

Ogni verifica circa la prevalenza dei ricavi derivanti dalla continuità rispetto a quelli derivanti dalla liquidazione è superflua laddove sia presente il requisito occupazionale del secondo periodo dell’art. 84 c.3: *la prevalenza si considera sempre sussistente quando i ricavi attesi dalla continuità per i*

²⁵⁵ M. ARATO, *op. cit.*, p. 859

²⁵⁶ D. FICO, “Il concordato in continuità tra normativa vigente e Codice della crisi” in *ilfallimentarista.it*, 29/11/2019

²⁵⁷ S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 4

²⁵⁸ A. PETROSILLO, *op. cit.*, p. 107

primi due anni di attuazione del piano derivano da un'attività d'impresa alla quale sono addetti almeno la metà della media dei lavoratori in forza nei due esercizi antecedenti il deposito del ricorso.

“La principale funzione della regola della prevalenza è quella di evitare abusi e la norma incentiva gli imprenditori, quando non c'è prevalenza o quando comunque vi siano dei dubbi, a continuare a conservare un certo livello di occupazione per evitare di dover sottostare al giudizio di prevalenza”.²⁵⁹

Dall'analisi di tale disposizione emerge l'importanza primaria riservata dal legislatore al mantenimento dei tassi occupazionali: “il criterio della prevalenza quantitativa viene scalzato da un requisito qualitativo peculiare che sembra affidare al concordato preventivo con continuità aziendale una funzione di mantenimento dei livelli occupazionali oltre che di migliore soddisfazione dei creditori”.²⁶⁰ “Si incentiva, così, la redazione di piani che consentano il mantenimento della forza lavoro, trasferendo risorse dai creditori ai lavoratori a condizione che il surplus da continuità sia tale da consentire il miglior soddisfacimento dei creditori, con la conseguenza, però, che, fermo il limite della fattibilità, i creditori riceveranno meno di quello che riceverebbero senza condizioni”.²⁶¹

²⁵⁹ A. ZORZI, “Il concordato atipico nel CCI, tra concordato con continuità aziendale e concordato liquidatorio” in *ilcaso.it*, 04/11/2019

²⁶⁰ M. ARATO, *op. cit.*, p. 861

²⁶¹ A. ZORZI, *op. cit.*

III.1.2. La natura giuridica del concordato preventivo

Il tema della natura giuridica del concordato preventivo sebbene sia un tema tradizionalmente oggetto di dibattito dottrinale assume una particolare rilevanza circa alcuni aspetti pratici della disciplina. In particolare, sarà diversa la funzione dell'omologazione e degli altri atti procedurali a seconda della soluzione che si decide di accogliere.

Mentre nel piano attestato e negli accordi di ristrutturazione l'oggetto del dibattito riguarda il tipo di negozio giuridico che più si conforma allo strumento di regolazione della crisi, per il concordato preventivo il contrasto sussiste in prima battuta tra coloro che sostengono la tesi contrattualistica del concordato e chi aderisce alla tesi pubblicistica.

La tesi contrattualistica fa leva sulla natura negoziale e fa sì che il concordato venga tradizionalmente definito come "un contratto a effetti obbligatori concluso tra il debitore e una determinata maggioranza dei creditori, con effetti anche per i creditori dissenzienti. In vista di questa sua efficacia anomala e pericolosa, la legge vuole che questi effetti non si dispieghino se alcuni requisiti non sono controllati dal Tribunale".²⁶²

Tra i vari negozi giuridici associati al concordato preventivo si annoverano, tradizionalmente, il contratto di cessione dei beni ai creditori ex art. 1977 c.c., specie per la forma liquidatoria, e, soprattutto, il contratto di transazione dell'art. 1965 c.c.

Il primo è il contratto *col quale il debitore incarica i suoi creditori o alcuni di essi di liquidare tutte o alcune sue attività e di ripartirne tra loro il ricavato in soddisfacimento dei loro crediti*. Si esclude, tuttavia, l'assimilazione in quanto questo istituto richiede "l'adesione di tutti i creditori, mentre il concordato si può realizzare anche senza un unanime consenso",²⁶³ nonché per il fatto che "la sua esecuzione non consente di escludere un possibile fallimento e anche per la presenza di finalità pubblicistiche nel concordato".²⁶⁴

²⁶² F. CARNELUTTI, "Espropriazione del creditore" in *Rivista di diritto commerciale*, I, 1930, p. 676 ss.

²⁶³ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 78

²⁶⁴ A. ZACCARIA, Art. 1977 in G. CIAN, A. TRABUCCHI, *Commentario al Codice civile*, 2018, Cedam, p. 1977

Gli elementi della transazione, ossia il contratto *col quale le parti, facendosi reciproche concessioni, pongono fine a una lite già incominciata o prevengono una lite che può sorgere tra loro*, sono invece spesso rinvenuti nel concordato. In particolare, “è possibile individuare l’*aliquid datum* e l’*aliquid retentum*, ossia i creditori consentono la liberazione del debitore e questi si obbliga a far conseguire ai creditori il miglior risultato possibile, e lo scopo di evitare la lite esecutiva rappresentata dal fallimento”.²⁶⁵

“L’aspetto preminente sarebbe l’accordo, mentre il provvedimento di omologazione avrebbe svolto gli effetti di una *condicio iuris*, disposta a garanzia di coloro che non erano stati consenzienti al concordato o che addirittura non vi avevano partecipato”.²⁶⁶

Le critiche a questa tesi riguardano soprattutto il fatto che “l’accordo tra il debitore ed i creditori può anche prescindere dalla concessione di reciproche concessioni e comunque non il contenuto essenziale del contenuto medesimo, inoltre, l’accordo concordatario non è caratterizzato dalla presenza di una lite sia attuale che potenziale”.²⁶⁷

Numerose critiche in dottrina si sono levate dai fautori della tesi pubblicistica o processualistica del concordato. In particolare, nella disciplina della legge fallimentare originaria il ruolo del giudice in sede di omologazione prescindeva dal voto esercitato dai creditori in sede di adunanza dando così prevalenza al suo controllo rispetto alla volontà delle parti. Chi sostiene questa tesi, poi, evidenzia come il concordato tuteli interessi di carattere pubblicistico quali “la tutela del mercato e della pubblica economia”.²⁶⁸

La tesi processualistica definisce il concordato preventivo come “un procedimento diretto a consentire la sistemazione dell’esposizione debitoria, mediante il controllo esercitato dall’autorità giudiziaria, a garanzia degli eventuali creditori dissenzienti”.²⁶⁹

²⁶⁵ M. FABIANI, *op. cit.*, p. 581

²⁶⁶ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 79

²⁶⁷ *Id.*

²⁶⁸ A. CANDIAN, *Il processo di concordato preventivo*, 1937, Padova, p. 18 ss.

²⁶⁹ V. TRIPALDI, “Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti” in G. TRISORIO LIUZZI (a cura di), *Manuale di diritto fallimentare e delle procedure concorsuali*, 2011, Giuffrè

In questo modo, "l'effetto della sentenza di omologazione sarebbe stato dato dall'espropriazione del diritto dei creditori a vantaggio della collettività, cosicché con il giudizio di omologazione si dirime il conflitto di interessi tra il debitore concordatario inadempiente e la pretesa dei creditori ad essere soddisfatti delle loro obbligazioni".²⁷⁰

Nella costruzione giuridica del concordato a carattere processualistico il "decreto di ammissione alla procedura riveste contenuto di provvedimento cautelare, impedendo, in vista del risanamento dell'azienda, la disgregazione del patrimonio del debitore e rendendo possibili gli effetti tipici del giudizio di omologazione, destinato ad attuare l'espropriazione dei diritti dei creditori e il risanamento dell'impresa".²⁷¹ Il concordato preventivo, in particolare, potrebbe essere inquadrato in una forma di "procedimento esecutivo attenuato"²⁷² in cui "la proposta di concordato del debitore non costituisce una domanda volta a chiedere che nei suoi confronti si proceda ad un'esecuzione ma volta ad ottenere che, invece dell'esecuzione fallimentare, se ne attui un'altra".²⁷³ Questa procedura esecutiva, poi, consentirebbe al debitore di decidere in che modo e quali bene sottoporre alla procedura. La critica a questa tesi muove da due considerazioni di fondo: innanzitutto, il concordato preventivo non ha i caratteri della procedura esecutiva a cui si pongono in contrasto il fatto che il procedimento si evolve soprattutto sull'iniziativa del debitore e che per tutta la procedura non si realizza alcuna forma di spossessamento vero e proprio o una sostituzione nell'attività del debitore. Il concordato preventivo, poi, è "ben lungi dal costituire una sanzione dell'insolvenza".²⁷⁴ Esso è sorto come un beneficio concesso al debitore "onesto ma sfortunato" ed ancora oggi ha un obiettivo di risanamento e di soluzione della crisi di impresa. Nonché, il debitore gode di una serie di benefici fiscali, penali e ai fini dell'esenzione dalla revocatoria fallimentare ed ordinaria.

²⁷⁰ G.U. TEDESCHI, *Manuale di diritto fallimentare*, 2001, Cedam, p. 636

²⁷¹ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 84

²⁷² A. CANDIAN, *op. cit.*, p. 19

²⁷³ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 85

²⁷⁴ *Ibid.*, p. 86

“L'impossibilità, nonché l'inutilità di una costruzione unitaria della natura giuridica del concordato preventivo sia nell'ambito negozial-privatistico che pubblicistico ha avvalorato la tesi di una costruzione non unitaria del concordato quanto piuttosto di un inquadramento per fasi”.²⁷⁵

Stante questo contrasto dottrinale, bisogna sottolineare come le riforme realizzate a partire degli anni duemila, e culminate con il nuovo codice della crisi, hanno cercato di disegnare il concordato come un nuovo strumento “destinato a realizzare le aspettative della privatizzazione dell'insolvenza, privilegiando il risanamento dell'impresa ed il recupero dei valori aziendali, abbandonando la figura dell'imprenditore meritevole del beneficio, rimettendo all'esclusiva decisione dei creditori la validità del piano ed operando un ampio arretramento del potere giurisdizionale”.²⁷⁶

In questo senso deve considerarsi che il debitore può fondare la sua proposta sulla ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei creditori in qualsiasi forma, facendo uso di qualsiasi schema negoziale.

È necessario, poi, sottolineare come il giudizio sulla convenienza della proposta concordataria è soltanto eventuale in caso di opposizioni qualificate di creditori dissenzienti o qualora essi facciano parte di classi a loro volta dissenzienti.

Al giudice, in assenza di opposizioni, non spetta che verificare l'accertamento della regolarità della procedura e dell'esito della votazione, realizzando un controllo soltanto di legittimità che include anche la fattibilità economica della proposta ex art. 48 c.3 del CCI. Questa soluzione recepisce il risultato raggiunto dalla giurisprudenza per cui “il giudice ha il dovere di esercitare il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato, non essendo esclusa dall'attestazione del professionista, mentre resta riservata ai creditori la valutazione in ordine al merito del giudizio, ossia la probabilità di successo economico del piano ed i rischi

²⁷⁵ Cass. Civ., 29 febbraio 2008, n. 5474

²⁷⁶ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 94

inerenti. (...) Il controllo di legittimità si attua verificando l'effettiva realizzabilità della causa concreta della procedura di concordato".²⁷⁷

La soluzione ad oggi più accreditata, dunque, è quella di riconoscere al concordato una natura essenzialmente privatistica.

Tuttavia, è corretto muovere una serie di considerazioni finali.

"Il legislatore, innanzitutto, non ha stabilito che l'imprenditore debba rivolgere ai creditori una proposta negoziale, ma deve procedere al deposito di un'istanza in Tribunale con cui chiede l'ammissione al concordato. Si assiste all'instaurazione di un procedimento nel quale l'iniziativa dell'imprenditore assume il contenuto di una domanda all'autorità giudiziaria in cui manca qualsiasi attività preliminare per la formazione del consenso delle parti come nei contratti."²⁷⁸

Anche il ruolo dei creditori è limitato in quanto "non hanno alcuna possibilità di avviare una trattativa con il debitore né di approfondire gli aspetti economici e finanziari del piano (come avviene negli accordi di ristrutturazione), ma devono basarsi sulle conclusioni del professionista e del commissario giudiziale".²⁷⁹

Un ulteriore limite della tesi contrattualistica, infine, riguarda l'intervento del giudice nel procedimento che è invasivo in quanto sin dalla ammissione del debitore "è chiamato a svolgere un'attività di sorveglianza, di autorizzazione di atti e di revoca della procedura".²⁸⁰

"A seconda di dove lo si guardi il concordato è un contratto o è un processo: dovranno essere applicate le regole del diritto dei contratti quando si tratta di profili negoziali del concordato, le regole del processo quando si tratta di fornire una disciplina del procedimento. Questo istituto è il paradigma del crocevia fra diritto sostanziale e processuale".²⁸¹

²⁷⁷ Cass. SSUU, 23 gennaio 2013, n. 1521 con commento di M. FABIANI, "La questione fattibilità del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite" in *Il Fallimento*, 2013, p. 149

²⁷⁸ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 96

²⁷⁹ *Ibid.*, p. 97

²⁸⁰ *Id.*

²⁸¹ M. FABIANI, *op. cit.*, p. 602

III.1.3. Presupposti soggettivi ed oggettivi

L'art. 85 c.1 stabilisce che *per proporre il concordato l'imprenditore, soggetto a liquidazione giudiziale, deve trovarsi in stato di crisi o di insolvenza. È in ogni caso fatto salvo il disposto dell'art. 296.*

Tralasciando il disposto dell'art. 296 che consente all'impresa soggetta a liquidazione coatta amministrativa di accedere al concordato preventivo salvo che non sia disposto diversamente, è necessario identificare il soggetto che può utilizzare questo strumento. Sebbene la norma faccia riferimento all'imprenditore senza altra precisazione se non il richiamo all'assoggettabilità alla liquidazione giudiziale, in realtà, l'art. 121 chiarisce che la liquidazione giudiziale si applica al solo imprenditore commerciale. In questo modo, viene escluso l'imprenditore agricolo che "unitamente agli altri soggetti non assoggettabili alla liquidazione giudiziale, avrà accesso agli strumenti previsti per il sovraindebitamento".²⁸²

Tale esenzione "che era stata opportunamente eliminata nell'elaborato originale della Commissione Rordorf, suona anacronistica e sostanzialmente priva di una reale giustificazione se non quale frutto di spinte corporative, sprovviste di visione sistematica".²⁸³

Ciò, specialmente tenendo conto che nell'accordo di ristrutturazione è espressamente prevista l'applicabilità agli imprenditori agricoli e considerando che, a seguito del riconoscimento dalla revocatoria ordinaria, si possa ritenere ammissibile anche il piano attestato di risanamento.

Per effetto del rinvio dell'art. 121 all'art. 2 c.1 lett. d) "devono escludersi dalla procedura di concordato anche le imprese che, pur se commerciali, non raggiungano determinati requisiti dimensionali, ossia le cd. imprese minori".²⁸⁴ "In ogni caso, l'imprenditore resta l'unico soggetto legittimato a richiedere l'accesso alla procedura di concordato preventivo, con la conseguenza che la possibilità per i terzi di presentare proposte di concordato è confinata all'istituto delle proposte concorrenti".²⁸⁵

²⁸² F. RINALDI, F. SCUTIERO, "I presupposti per l'accesso alla procedura" in *Crisi d'Impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 17

²⁸³ S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 6

²⁸⁴ F. RINALDI, F. SCUTIERO, *op. cit.*, p. 17

²⁸⁵ *Ibid.*, p. 18

Si ritiene ammissibile che "il minore autorizzato all'esercizio dell'impresa riveste la qualità di imprenditore, con la conseguenza che, potendo il suo patrimonio essere assoggettato a fallimento, ove ne siano esistiti i presupposti, dovrebbe ammettersi anche al concordato preventivo".²⁸⁶

Un altro tema rilevante è se la risoluzione della crisi possa avvenire attraverso la procedura concordataria nel momento in cui sia cessata l'attività imprenditoriale e vi sia stata la conseguente cancellazione dal Registro delle Imprese.

Nella vigenza della legge fallimentare sussisteva il contrasto tra la dottrina prevalente e la più recente giurisprudenza di legittimità. La prima, infatti, sosteneva che "se il legislatore ha voluto estendere il limite dell'apertura del fallimento entro il termine di un anno dalla cessazione, non c'è ragione di negare che questa possibilità possa sussistere per la soluzione concordataria, dovendo la *ratio* della legge essere ricercata nell'interesse di definire in sede concorsuale, in un certo arco temporale, tutti i rapporti giuridico-economici pendenti relativi all'impresa cessata".²⁸⁷

La corte²⁸⁸ sostiene invece, "considerato che l'art. 2495 c.c. qualifica in termine di estinzione l'effetto giuridico determinato dalla cancellazione dal registro delle imprese, mancherebbe il soggetto legittimato processualmente alla proposizione del ricorso nell'interesse dell'ente. (...) L'imprenditore, il quale volontariamente cessa l'attività di impresa tiene un comportamento a lui imputabile che preclude l'utilizzo di strumenti finalizzati alla composizione della crisi dell'attività imprenditoriale".²⁸⁹

Questa soluzione è stata recepita anche dal codice della crisi che all'art. 33 c.4 stabilisce che *la domanda di accesso alla procedura di concordato preventivo o di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti presentata dall'imprenditore cancellato dal registro delle imprese è inammissibile*. Il legislatore, infine, cosciente del fatto che il gruppo

²⁸⁶ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 112

²⁸⁷ *Ibid.*, p. 114

²⁸⁸ Cass. Civ., Sez. I, 20 febbraio 2020, n. 4329

²⁸⁹ Cass. Civ., 20 febbraio 2020, n. 4329 con nota di V. PAPAGNI, "All'imprenditore cancellato dal Registro delle imprese è precluso il concordato preventivo?" in *ilfallimentarista.it*, 28/02/2020

societario costituisce una costante del governo delle imprese ha riconosciuto la possibilità di presentare un concordato di gruppo.

L'art. 284 consente che *più imprese in crisi o insolvenza appartenenti al medesimo gruppo e aventi ciascuna il centro degli interessi principali nello Stato italiano possono proporre con un unico ricorso la domanda di accesso al concordato preventivo con un piano unitario o con piani reciprocamente collegati e interferenti*.

Nella legge fallimentare originaria, l'ammissione dell'imprenditore al concordato preventivo richiedeva l'esistenza di alcune condizioni soggettive che "garantivano ai creditori che il concordato sarebbe stato correttamente adempiuto e che l'imprenditore sarebbe stato meritevole dello specifico beneficio della preventiva soluzione dell'insolvenza".²⁹⁰

Nel codice della crisi è confermata l'irrilevanza di ogni forma di meritevolezza ai fini dell'ammissione della procedura.

È stato sostenuto che questa finalità di salvaguardia indiscriminata dell'azienda del debitore comporta "il rischio che sia data continuità ad imprese (e imprenditori) che accedono alla procedura in condizioni di dissesto determinate, in tutto o in parte, dalla commissione di gravi reati e/o che hanno conquistato e mantenuto spazi di mercato mediante pratiche illecite ampiamente diffuse come il cd. autofinanziamento da evasione, ossia la omissione – talvolta *ab initio*, totale e sistematica – del versamento dei contributi e delle imposte, strategia in grado di alterare completamente i meccanismi della concorrenza".²⁹¹

Si ritiene, invece, sussistente un altro requisito che è espressione del principio di auto-responsabilità del debitore insolvente che viene rispettato quando "assolve all'onere di agire tempestivamente con la proposizione della domanda di concordato in quanto assicura l'efficacia della soluzione concordataria; assicura cioè che il concordato possa effettivamente fungere da rimedio alternativo e preventivo alla liquidazione fallimentare".²⁹²

²⁹⁰ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 115

²⁹¹ G. ORANO, "Il Codice della crisi e le insidie della continuità senza meritevolezza nel concordato preventivo" in *ilfallimentarista.it*, 06/04/20

²⁹² M. GABOARDI, "Concordato preventivo e principio di auto-responsabilità del debitore insolvente" in *Il Fallimento*, n. 11, 2019, p. 1367

Nonostante la tempestività sia essenziale per la vantaggiosità della soluzione ed in quanto la presentazione della domanda genera “un legittimo affidamento dei creditori nel fatto che la situazione patrimoniale possa essere risolta per il tramite di una soluzione, che rispettando la *par condicio creditorum*, assicuri un risultato economicamente più efficace”,²⁹³ nel codice della crisi “la tempestività non è indicata come condizione di accesso alla procedura bensì come presupposto per l’attribuzione di misure premiali a favore dell’impresa e dell’imprenditore, con effetti anche sulle sanzioni penali di quest’ultimo”²⁹⁴ così come disciplinato dagli artt. 24 e 25.

L’art. 85 prevede poi che debba sussistere lo stato di crisi o di insolvenza. “I due presupposti oggettivi rappresentano condizione alternativa ma indispensabile per l’accesso alla procedura. In difetto, l’imprenditore si troverebbe ad avvantaggiarsi, in maniera anticoncorrenziale, rispetto agli altri creditori, con un evidente abuso dello strumento concordatario”.²⁹⁵

All’art. 2 sono stati definiti rispettivamente la crisi e l’insolvenza, sostituendo la previsione dell’art. 160 l. fall. che precisava che *per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza*. In questo modo le situazioni prodromiche o prossime all’insolvenza sono state distinte dalla nozione di insolvenza vera e propria, ossia quello *stato del debitore che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*.

“La preferenza per opzioni che consentono la prosecuzione dell’attività d’impresa e la prospettiva di valorizzare le ipotesi in cui le imprese versino in un iniziale stato di difficoltà, evitando l’aggravarsi e l’irreversibilità delle condizioni ha imposto una più rimarcata distinzione tra la crisi e l’insolvenza”.²⁹⁶

Una conseguenza diretta derivante dal presupposto oggettivo del concordato è che “sul piano strettamente giuridico, la previsione della crisi o dell’insolvenza comporta che, in caso di un arresto del procedimento,

²⁹³ M. GABOARDI, *op. cit.*, p. 1373

²⁹⁴ G. ORANO, *op. cit.*

²⁹⁵ F. RINALDI, F. SCUTIERO, *op. cit.*, p. 19

²⁹⁶ *Ibid.*, p. 18

l'eventuale dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale non possa essere pronunciata, se prima non sia stato accertato lo stato d'insolvenza".²⁹⁷ Per quanto riguarda, poi, lo stato d'insolvenza, "bisogna segnalare che una situazione di insolvenza irreversibile non pare compatibile con le finalità del concordato preventivo, specie nella configurazione del concordato in continuità".²⁹⁸ Sul tema è intervenuta anche la giurisprudenza sanzionando con l'inammissibilità le domande di concordato abusive, contrarie o incompatibili con le finalità di soluzione della crisi. In particolare, sono intervenute stabilendo che "la domanda di concordato preventivo presentata dal debitore non per regolare la crisi dell'impresa attraverso un accordo con i suoi creditori, ma con il palese scopo di differire la dichiarazione di fallimento, è inammissibile in quanto integra gli estremi di un abuso del processo, che ricorre quando si utilizzano strumenti processuali per perseguire finalità eccedenti o deviate rispetto a quelle per le quali l'ordinamento li ha predisposti".²⁹⁹

La soluzione accolta dalla giurisprudenza, ai fini della legittimità della domanda concordataria, consisteva nel riconoscere la cd. insolvenza prospettica³⁰⁰ ossia lo stato "di chi, pur avendo soddisfatto i creditori le cui pretese siano divenute esigibili, nell'immediato futuro si rivelerà verosimilmente incapace, secondo una normale prospettiva di *going concern*, di adempiere alle obbligazioni già contratte".³⁰¹

Tale nozione collide significativamente con la definizione di crisi dell'art. 2 per cui la crisi *per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni*.

Per questo si è ritenuto che "il richiamo contemporaneo della crisi e dell'insolvenza è dovuta all'esigenza di evitare contrastanti interpretazioni

²⁹⁷ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 118

²⁹⁸ S. AMBROSINI, "Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche" in *ilcaso.it*, 14/01/2019

²⁹⁹ Cass. SSUU, 15 maggio 2015, n. 9935; nello stesso senso Cass. Civ., sez. I, 22 Giugno 2016, n. 12957; Trib. Milano 24 ottobre 2012 in *ilcaso.it*

³⁰⁰ Sul punto Trib. Roma, 05/10/2008, Alitalia s.p.a.; Trib. Torino, 14/11/2008, Bertone s.p.a., in *Giur. it.*, 2009

³⁰¹ S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 19

sui presupposti oggettivi richiesti, affidando al requisito della fattibilità del piano la discriminante delle proposte meritevoli di tutela”.³⁰²

III.1.4. Il piano e la proposta

Il piano e la proposta sono due elementi essenziali del concordato preventivo e sono “estremamente interconnessi tra di loro, tanto da poter essere di fatto considerati un unicum”.³⁰³

La proposta può essere definita come il contenuto negoziale del concordato, mentre il piano è lo strumento che ex art. 87 c.1 *contiene la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta*.

Questa interconnessione si manifesta tenendo conto che ex art. 85 c. 2 *la proposta deve fondarsi su un piano fattibile*.

“È in questo connotato, che la legge attribuisce al piano, che si rinviene la prospettiva di valutazione del tribunale, la quale non si ferma allo scrutinio della fattibilità giuridica del piano concordatario, ma si estende anche a quella economica per espresso precetto normativo: in questo modo, la fattibilità del piano diventa requisito essenziale del concordato”.³⁰⁴

Non a caso saranno proprio gli assunti del piano di concordato preventivo a dover essere attentamente valutati dall’attestatore in punto di fattibilità economica. Il piano è, dunque, “il cuore della proposta concordataria”³⁰⁵ avendo la funzione di indicare le modalità ed il tempo del soddisfacimento dei creditori. Questo strumento, tuttavia, ha altresì un’ulteriore funzione: l’art. 87 prevede al comma 2 che sia anche presente un business plan che racchiuda “tutti gli elementi necessari a rappresentare l’attuale stato di crisi e le sue cause e le azioni di riorganizzazione e di gestione che il proponente intende porre in essere al fine di consentire il soddisfacimento dei creditori e il riequilibrio della situazione finanziaria della debitrice”.³⁰⁶

³⁰² G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 58

³⁰³ M. SALA, “Nel piano di concordato modalità e tempi della proposta” in *Crisi d’Impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 30

³⁰⁴ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 58

³⁰⁵ M. SALA, *op. cit.*, p. 30

³⁰⁶ *Id.*

Questa duplice valenza del piano è strettamente correlata a quello che è il suo fine principale, ossia "far convergere il consenso degli stakeholder verso la deliberata azione di risanamento affinché aderiscano al progetto, contribuendo con risorse operative o finanziarie ovvero con l'adesione ai sacrifici richiesti. Il piano rappresenta anche una guida per l'azione futura sia per il management, sia per gli interlocutori coinvolti. Il piano deve consentire a tutti i soggetti interessati di confrontare gli esiti attesi con i risultati consuntivi, onde permettere, in caso di scostamenti, rimodulazioni delle azioni ancora da intraprendere o cambiamenti nello stesso. In questo senso il piano è un documento che presuppone una comunicazione rivolta sia verso l'interno, sia verso soggetti esterni, alcuni dei quali possono non aver avuto precedenti rapporti con l'impresa. Tale profilo implica necessaria attenzione agli aspetti di comprensibilità, chiarezza e completezza".³⁰⁷

Per analizzare al meglio la formulazione ed il contenuto dei piani occorre anche comprendere chi sono i destinatari del piano e quale sia l'obiettivo sottostante al piano. "È possibile paragonare i creditori di un'impresa in crisi a dei possibili investitori di un'impresa in fase di start-up: in entrambi i casi l'imprenditore espone il proprio progetto ed illustra i risultati che intende ottenere, chiedendo alla controparte di fare affidamento sul progetto e di legare ad esso ogni attesa di ritorno economico e finanziario. Così come il possibile investitore per convincersi ad erogare il finanziamento richiesto chiederà all'imprenditore una *disclosure* piena sui dati del *business plan* e l'intervento di professionisti specializzati per una *due diligence* sui dati forniti, così i creditori per esprimere il loro consenso avranno necessità di disporre di un piano concordatario completo e dettagliato, nonché del conforto di un professionista indipendente che attesti veridicità dei dati e fattibilità del piano".³⁰⁸ Tale analogia è coerente con una visione del concordato preventivo quale una soluzione della crisi in cui la valutazione della convenienza della proposta sia sostanzialmente rimessa all'autonomia privatistica e, quindi, al voto dei creditori.

³⁰⁷ Aidea, Principi per la redazione dei piani di risanamento, approvati dal Cndcec il 24 settembre 2014

³⁰⁸ M. SALA, *op. cit.*, p. 31

Un primo contenuto essenziale del piano è costituito dall'indicazione analitica di modalità e tempistiche di adempimento della proposta.

Si ritiene che tale previsione debba essere intesa estensivamente, "nel senso che il piano debba contenere ogni informazione necessaria a rappresentare ai creditori come, in che misura, in che forma e quando gli stessi potranno vedere soddisfatte le loro pretese".³⁰⁹

Circa il contenuto della proposta, il debitore ha assoluta libertà, in quanto l'art. 85 prevede che *il piano può prevedere la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma*.

"La proposta di ristrutturazione del debito che consenta la soddisfazione dei creditori nella misura proposta dal debitore è l'unico elemento indefettibile. Il criterio guida è sostanzialmente finalistico: l'ottenimento del consenso dei creditori".³¹⁰ Un limite alla libertà riconosciuta al debitore è previsto dall'art. 84 che sancisce che *a ciascun creditore deve essere assicurata un'utilità specificamente individuata ed economicamente individuabile*.

Tale utilità può anche essere costituita dalla prosecuzione o dalla rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o il suo avente causa.

Il concetto di ristrutturazione dei debiti "equivale ad una variazione quantitativa delle posizioni obbligatorie nel loro complesso e, se del caso, anche ad una modificazione della loro scadenza, cui fa seguito il soddisfacimento nelle diverse forme indicate in via esemplificativa dal legislatore, di modo che risultino individuabili modi soddisfattori e non, secondo le concrete scelte del debitore".³¹¹ Tale ristrutturazione può avere ad oggetto il modo in cui le obbligazioni sono adempiute, nonché può riguardare la proposta di effetti remissori o dilatatori delle obbligazioni, "nel senso che sono prorogate nella scadenza, oppure decurtate nel capitale o negli interessi, oppure si invoca un *pactum de non petendo*.

³⁰⁹ M. SALA, *op. cit.*, p. 32

³¹⁰ G. CANALE, "Il concordato preventivo a cinque anni dalla riforma" in *Giur. Comm.*, n. 3, 2011, p. 358

³¹¹ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 124

Ulteriori forme di ristrutturazione sono costituite da compensazioni, rinunce, convenzioni inerenti ai crediti nascenti da coobbligazioni o da vincolo di solidarietà ecc.”.³¹²

La norma riconosce le infinite modalità di soddisfazione dei crediti prevedendo che si possa realizzare *attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni o altri strumenti finanziari e titoli di debito*. La cessione dei beni come mezzo per la soddisfazione dei creditori era già presente nel testo originario del 1942 della legge fallimentare. Rispetto alla sua disciplina originaria, però, è oggi completamente rimesso alle determinazioni dell'imprenditore e in parte a quelle dei creditori per quanto riguarda “la sua concreta esecuzione, le possibilità soddisfattoe minime, nonché i beni da cedere destinando gli altri beni all'esercizio dell'impresa. La cessione dei beni può essere regolata *pro soluto* o *pro solvendo* secondo le scelte del debitore, si può stabilire il trasferimento immediato dei beni ceduti ai creditori oppure che si proceda alla loro vendita e quindi al soddisfacimento dei creditori”.³¹³

Un ulteriore mezzo previsto è l'accollo, che è una modalità tra le più apprezzata dai creditori i quali intravedono la possibilità di ottenere il pagamento delle proprie pretese obbligatorie in un arco temporale più breve. È opportuno che i creditori, al fine di valutare la proposta dispongano, prima della votazione, di tutti gli elementi utili per valutare la serietà economica della soluzione scelta.

Un altro strumento di risanamento dell'impresa è quello che va sotto il titolo di *altre operazioni straordinarie*.

“L'impresa che intende perseguire la finalità del risanamento procede ad un mutamento della compagine societaria, mantenendo l'originaria titolarità oppure assumendo una struttura innovativa.

³¹² G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 124

³¹³ *Ibid.*, p. 135

Nel primo caso, il recupero dell'equilibrio economico e finanziario può avvenire con la ricapitalizzazione, la rinuncia al diritto di opzione in sede di aumento di capitale, l'emissione di titoli destinati ad essere sottoscritti da soci o da terzi, la conversione dei crediti concorsuali in capitale di rischio, l'acquisto da parte dei creditori dello status di soci o di finanziatori. Nell'altra ipotesi si compie il trasferimento del patrimonio in capo ad un nuovo soggetto che può essere l'assuntore del concordato, oppure un'altra società o altre società che concorrono alla riorganizzazione dell'attività d'impresa anche mediante operazioni di trasformazione, fusione e scissione".³¹⁴

La Cassazione³¹⁵ ha deciso che la ristrutturazione dei debiti ed il risanamento attraverso la cessione di quote e azioni possa avvenire anche in presenza di banche, non applicandosi il divieto di acquisizione di partecipazioni sociali imposto dalle norme della Banca d'Italia.

In concreto, la cessione di quote o di azioni al posto di crediti è uno strumento molto utilizzato nei confronti dei crediti chirografari, dove un ruolo rilevante per valutarne la correttezza assume il ruolo dell'attestazione del professionista a riguardo.³¹⁶ Nel caso di operazioni straordinarie, il programma imprenditoriale è destinato ad incidere sia sulla società debitrice, sia sulle società terze che partecipano all'esecuzione del piano, pertanto, deve essere preceduto dalle necessarie deliberazioni dei rispettivi organi sociali e dall'osservanza delle necessarie fasi previste dalla legge.

Nell'ottica di accentrare tutte le contestazioni che sorgono dal piano e dalla proposta di concordato, il nuovo codice ha previsto all'art. 116 che *se il piano prevede il compimento, durante la procedura oppure dopo la sua omologazione, di operazioni di trasformazione, fusione o scissione della società debitrice, la validità di queste può essere contestata dai creditori solo con l'opposizione all'omologazione*. È corretto, infine, sottolineare come queste operazioni "possono essere assunte con maggiori probabilità di successo in presenza di notevoli patrimoni imprenditoriali da riorganizzare non soltanto perché sono necessarie ampie disponibilità per farvi fronte, ma

³¹⁴ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 143

³¹⁵ Cass. Civ., 7 maggio 2014, n. 9841

³¹⁶ Si veda *ex multis* Decreto Trib. Roma 5 agosto 2019, Concordato Astaldi

anche perché il costo delle operazioni nei casi di limitata entità potrebbe rendere antieconomico la loro esecuzione”.³¹⁷

Anche la trasformazione presenta “indubbi vantaggi consistenti nell’adeguamento del tipo di società all’evoluzione imprenditoriale oppure nel suo ridimensionamento in relazione a fenomeni economici emergenti o previsioni inesatte. Evita che il passaggio da un soggetto ad un altro possa comportare effetti pregiudizievoli per il patrimonio e consente ai soci di omettere la liquidazione e di dover affrontare il problema della costituzione di un nuovo ente”.³¹⁸ L’art. 2499 c.c. ha stabilito che *può farsi luogo alla trasformazione anche in pendenza di procedura concorsuale, purché non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della stessa*, ossia la procedura deve essere volta a recuperare l’impresa e lo stato della procedura non deve essere troppo avanzato.

L’art. 85 ha espressamente riconosciuto la possibilità di prevedere come mezzo di soddisfazione *l’attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato. Possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate*.

Tale ipotesi era già prevista nella legge fallimentare del 1942 ma non era stata riproposta espressamente nell’art. 160 l.fall. come riformato.

Tuttavia, “il concordato con assuntore, anche se non espresso, è sempre stato ritenuto ammissibile nell’ordinamento”.³¹⁹

“La cessione delle attività del debitore è un elemento tipico della fattispecie concordataria e, pertanto, l’assuntore, a differenza del fideiussore, acquisisce il patrimonio del debitore e si accolla, con o senza liberazione immediata di quest’ultimo, le obbligazioni derivanti dal concordato, adempiendo così, rispetto al garante che paga un debito altrui, un debito proprio”.³²⁰ La cessione dei beni all’assuntore riguarda l’intera massa attiva della procedura, ma è ritenuto ammissibile che venga convenzionalmente limitata ad una parte del patrimonio.³²¹

³¹⁷ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 144

³¹⁸ *Id.*

³¹⁹ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 59

³²⁰ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 140

³²¹ Trib. Verona, 4 agosto 2006 in *Dir. Fall.*, 2008

Nel concordato con assunzione sono individuabili due momenti costitutivi: quello obbligatorio e quello traslativo. Il legislatore ha lasciato un ampio margine di autonomia, "prevedendo la liberazione immediata del debitore e lasciando desumere che il trasferimento della titolarità dei beni all'assuntore avvenga al momento in cui siano stati adempiuti gli obblighi del concordato o che la disponibilità dei beni per una eventuale procedura fallimentare sul debitore perduri sino alla completa esecuzione del concordato".³²²

Infine, con riferimento al caso in cui l'assuntore sia una società partecipata dai creditori, in tal caso, queste partecipazioni diventano "strumenti con cui si tende indirettamente ad ottenere il soddisfacimento dei creditori in modo indiretto o attraverso il trasferimento dei beni".³²³

In conclusione, deve notarsi come "l'elencazione esemplificativa e non tassativa delle opzioni che possono costituire il contenuto della proposta lascia al debitore la possibilità di proporre i programmi più diversi con cui superare la crisi, salvo la facoltà dei creditori di non approvare la proposta ed opporsi all'omologazione".³²⁴

Il piano dovrà, poi, esplicitare con un adeguato dettaglio, "non solo la forma con cui intende realizzare la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti ma anche l'eventuale suddivisione dei creditori in classi; la derubricazione di crediti privilegiati o assistiti da altro diritto di prelazione; l'eventuale proposta per il trattamento dei crediti tributari e previdenziali ex art. 88, e il suo relativo contenuto".³²⁵ In questo senso, l'art. 85 stabilisce che il piano può prevedere l'eventuale suddivisione dei creditori in classi e trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.

L'istituto delle classi di creditori ha tratto la sua origine dalla legislazione statunitense del Chapter 11 ed è stata introdotta nel nostro ordinamento per la prima volta nell'amministrazione straordinaria di Parmalat, seppur con differenti connotazioni. "È discusso se la facoltà del debitore di suddividere i creditori in classi derivi dalla sua autonomia nel proporre il

³²² S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, 2011, p. 458

³²³ *Ibid.*, p. 142

³²⁴ *Id.*

³²⁵ M. SALA, *op. cit.*, p. 32

concordato o se scaturisce dalla possibilità riconosciutagli dalla legge di prevedere un trattamento differenziato dei creditori".³²⁶

La suddivisione dei creditori in classi è "una deroga, sia pur parziale, al principio generale di cui all'art. 2741 c.c., operando un ridimensionamento del principio della *par condicio*, in quanto è consentito un trattamento differenziato tra i creditori".³²⁷ È essenziale tenere distinto il ruolo delle classi da quello delle cause di prelazione: "la prelazione è contemplata dalla legge, inerisce beni e diritti facenti parte del patrimonio del debitore, creando una sorta di simmetria tra vantaggio e patrimonio, la cui finalità è quella di creare un'uguaglianza sostanziale, sulla base di scelte del legislatore. Il meccanismo del classamento è rimesso dalla legge all'iniziativa del debitore, consentendogli di operare una distribuzione asimmetrica di quelle risorse che dovrebbero altrimenti essere oggetto di una distribuzione equi-ordinata tra tutti i creditori".³²⁸

Anche in questo caso, quindi, vi è una deroga all'uguaglianza formale dell'art. 2741 c.c. ma non per effetto di una scelta del legislatore, bensì del debitore, seppur sulla base di criteri dettati dalla legge. Non a caso, il trattamento differenziato trova un limite nell'art. 85 c. 6, ossia che *il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine legittimo delle cause di prelazione*, e che la regola della *par condicio* torna ad operare all'interno delle singole classi. La ratio della suddivisione in classi si trova proprio in questo carattere di alterazione della *par condicio*. "Mentre il ruolo dei privilegi è incentrato sul vantaggio dei creditori, cui il legislatore vuole concedere un trattamento preferenziale in ragione della natura del credito, nel caso della suddivisione in classi, lo strumento risulta in realtà concepito per agevolare il debitore nel conseguire il consenso necessario per giungere all'omologazione del concordato".³²⁹

³²⁶ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 194

³²⁷ F. ROLFI, "Sui criteri di formazione delle classi nel concordato preventivo" in *Il Fallimento*, n. 12, 2018, p. 1419

³²⁸ *Id.*

³²⁹ *Ibid.*, p. 1420

“Il principio della *par condicio* risulta soccombere di fronte ad un interesse ritenuto più meritevole di tutela, quale il risanamento dell’impresa”.³³⁰

“La giustificazione delle classi e, quindi, della deroga alla *par condicio*, trae origine dalla constatazione dell’esistenza, all’interno del ceto creditorio, di disomogeneità ben diverse e più eterogenee di quelle risolte dal sistema dei privilegi, trattandosi di disomogeneità legate a specifici interessi articolati e spesso non classificabili in astratto, come invece avviene con i privilegi”.³³¹

Deve poi osservarsi che “la pratica ha dimostrato che il raggruppamento dei creditori tende a favorire una maggiore disponibilità ad accettare la proposta che comporta inevitabilmente un trattamento differenziato riservato a ciascuna classe”.³³² La suddivisione in classi è, quindi, ammissibile fintanto che rispetta la sua funzione di offrire un trattamento differenziato finalizzato a conseguire il consenso dei creditori. Tuttavia, ai creditori deve essere riconosciuta la possibilità di esprimersi secondo meccanismi maggioritari corretti. “Si può tollerare che la volontà del singolo creditore sia compressa soltanto nella misura in cui tale creditore sia vincolato ad una maggioranza omogenea che lo rappresenta effettivamente”³³³ e, quindi, non deve costituire una suddivisione artificiosa che sterilizzi il dissenso dei creditori isolandoli (*gerrymandering*).

La necessità di avere l’omogeneità nelle classi come presupposto imprescindibile per la deroga parziale della *par condicio* ha fatto sì che l’art. 2 c.1 lett.r) affermasse che per classe di creditori deve intendersi *un insieme di creditori che hanno posizione giuridica ed interessi economici omogenei*. I due suddetti criteri devono essere applicati congiuntamente³³⁴ in quanto il loro impiego cumulativo è “volutamente finalizzato a consentire un’analisi a più ampio spettro dei profili di diversificazione del ceto creditorio”.³³⁵

³³⁰ L. NOCERA, “Abuso del diritto nella formazione delle classi nel concordato preventivo” in *Dir. Fall.*, n. 2, 2012, p. 390

³³¹ F. ROLFI, *op. cit.*, p. 420

³³² G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 194

³³³ M. FABIANI, “Il concordato preventivo” in A. DIDONE, *Le riforme delle procedure concorsuali*, 2016, p. 1722

³³⁴ In questo senso Cass. Civ., sez. I, 16 aprile 2018, n. 9378

³³⁵ F. ROLFI, *op. cit.*, p. 1421

Essi hanno un diverso contenuto ed una diversa elasticità: il criterio della posizione giuridica è più ancorato a parametri generali ed ha un carattere oggettivo; gli interessi economici assumono “il ruolo di clausola generale introdotta per garantire al classamento un contenuto di concretezza ed un effettivo nesso funzionale con il trattamento differenziato, giustificandolo su regole di efficienza economica e di armonizzazione delle concrete posizioni creditorie”.³³⁶ Circa il significato da attribuire a questi due criteri, le posizioni assunte in dottrina sono spesso discordi, specie circa l’inquadramento degli interessi economici omogenei. Nonostante, il Codice non abbia introdotto una definizione di questi due requisiti, la recente giurisprudenza di legittimità ha individuato dei parametri volti a chiarirne il loro contenuto.

“L’omogeneità delle posizioni giuridiche è un criterio a) volto a garantire sul piano formale le posizioni più o meno avanzate delle aspettative di soddisfo; b) inerente alla natura oggettiva del credito; c) concernente le qualità intrinseche della pretesa creditoria come il carattere privilegiato o chirografario; la presenza di un titolo provvisorio; la presenza o meno di contestazioni sull’*an* o sul *quantum* del credito.

Per contro, l’omogeneità degli interessi economici è un criterio a) volto a garantire sul piano sostanziale la par condicio, avendo la finalità di garantire secondo canoni di ragionevolezza una maggiore adeguatezza distributiva in condizioni di omogeneità di posizione; b) assume come riferimento la fonte e la tipologia socioeconomica del credito, nonché il peculiare tornaconto vantato dal suo titolare quale l’entità del credito rispetto all’indebitamento complessivo o la presenza di garanzie collaterali”.³³⁷

La corte ha anche chiarito che “l’omogeneità non va intesa come identità o coincidenza, ma come preponderanza dei tratti comuni sugli elementi differenzianti, dovendo tale preponderanza, la cui valutazione viene rimessa al giudice di merito, essere idonea a giustificare secondo criteri di ragionevolezza una comune sorte soddisfattiva delle posizioni riunite all’interno della stessa classe”.³³⁸

³³⁶ F. ROLFI, *op. cit.*, p. 1422

³³⁷ Cass. Civ., Sez. I, 16 aprile 2018, n. 9378

³³⁸ *Id.*

Nella vigenza della legge fallimentare, seppur con l'opposizione di alcune tesi minoritarie,³³⁹ era affermata sia dalla dottrina che dalla giurisprudenza³⁴⁰ la mera facoltatività del classamento.

Il codice della crisi ha espressamente accolto la tesi prevalente del carattere di assoluta discrezionalità rimessa al debitore ponendo come limite a questa facoltà "una serie di casi in cui l'asimmetria di interessi di cui è portatore il creditore impone una obbligatoria suddivisione in classi dei creditori".³⁴¹

L'art. 85 c.5 prevede che *la formazione delle classi è obbligatoria per i crediti titolari di crediti previdenziali o fiscali dei quali non sia previsto l'integrale pagamento, per i creditori titolari di garanzie prestate da terzi, per i creditori che vengono soddisfatti anche in parte con utilità diverse dal denaro e per i creditori proponenti il concordato e per le parti a essi correlate.*

Il Codice della crisi ha confermato all'art. 85 c.7 la disposizione già prevista dalla legge fallimentare per cui *i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, possono essere soddisfatti anche non integralmente, purché in misura non inferiore a quella realizzabile sul ricavato, in caso di liquidazione, dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, avuto riguardo al loro valore di mercato, al netto del presumibile ammontare delle spese di procedura inerenti al bene o diritto e della quota parte delle spese generali, attestato dal professionista indipendente.*

La quota residua è trattata come credito chirografario.

La norma deve essere intesa nel senso non di "introdurre la possibilità di un trattamento remissorio anche del creditore assistito da prelazione, ma di adeguarne il trattamento a quello riservato ad ogni altro creditore esecutante *in bonis*".³⁴² A questa interpretazione deve poi aggiungersi il rilievo che la norma al momento della sua introduzione aveva come obiettivo quello di eliminare i dubbi che erano emersi circa la possibilità che "i creditori prelazionari nel concordato preventivo potessero lucrare un soddisfacimento superiore rispetto a quello realizzabile in una ordinaria

³³⁹ M. FABIANI, G. CARMELLINO, *op. cit.*, p. 1722

³⁴⁰ Cass. Civ., sez. I, 10 febbraio 2011, n. 3274

³⁴¹ F. ROLFI, *op. cit.*, p. 1425

³⁴² G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 185

esecuzione individuale o concorsuale”.³⁴³ Per quanto riguarda la quota residua, il Codice esplicita che il creditore potrà rivalersi come chirografario nel patrimonio aziendale ed ex art. 109 c.7 per quella parte del credito sarà anche ammesso a partecipare al voto della proposta concordataria.

Nel caso di concordato in continuità aziendale è possibile per il debitore redigere ex art. 86 un piano che *può prevedere una moratoria fino a due anni dall’omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione*. La ratio della norma è “di consentire al debitore di non impegnare immediatamente le utilità derivanti dalla continuità aziendale nel pagamento dei creditori prelazionari, ma di utilizzarle per la gestione dell’impresa”.³⁴⁴ Si ritiene ammissibile anche una moratoria ultra-biennale di questi crediti, tuttavia, “affinché proposta e piano possano contemplarla occorre stipulare un patto para-concordatario con i privilegiati interessati da un riscadenzamento siffatto: il che rappresenta un necessario *prius* rispetto alla presentazione della domanda di concordato, a meno che non si voglia considerare questa stipulazione alla stregua di una condizione di omologabilità, e quindi di convivere con questa rilevante incognita per tutto il percorso concordatario”.³⁴⁵

Con riferimento al diritto di voto dei cd. creditori riscadenzati, la norma prevede che *quando è prevista la moratoria i creditori hanno diritto di voto per la differenza fra il loro credito maggiorato degli interessi di legge e il valore attuale dei pagamenti previsti nel piano calcolati alla data di presentazione della domanda di concordato*.

Infine, nell’ambito dello spazio di discrezionalità con cui il debitore può predisporre il contenuto del piano, deve includersi anche la possibilità di depositare una proposta ex art. 88 di transazione dei suoi crediti fiscali e previdenziali, indicando nel piano il suo contenuto.

L’art. 88 prevede che *con il piano di concordato il debitore può proporre il pagamento, parziale o anche dilazionato, dei tributi e dei relativi accessori*

³⁴³ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 183

³⁴⁴ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 59

³⁴⁵ S. AMBROSINI, *op. cit.*, p. 8

nonché dei contributi amministrati dagli enti gestori dei forme di previdenza e assistenza obbligatorie e dei relativi accessori, se il piano ne prevede la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o ai diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, indicato nella relazione di un professionista.

Se il credito è assistito da privilegio, la percentuale, i tempi di pagamento e le eventuali garanzie non possono essere inferiori o meno vantaggiosi rispetto a quelli offerti ai creditori che hanno un grado di privilegio inferiore o a quelli che hanno una posizione giuridica e interessi giuridici omogenei. Se il credito ha natura chirografaria, anche a seguito di degradazione per incapienza, il trattamento non può essere differenziato rispetto a quello degli altri creditori chirografari ovvero, nel caso di suddivisione in classi, dei crediti rispetto ai quali è previsto il trattamento più favorevole.

Il piano non ha solo la funzione di indicare il contenuto della proposta, al contrario, assume un ruolo centrale anche nell'indicare ai creditori, al professionista e al giudice la fondatezza ed il valore della proposta presentata. Per far ciò l'art. 87 disciplina una serie di elementi, già ritenuti necessari nella prassi, ma ora raccolti in una norma così da assumere il significato di contenuto minimo del piano.

L'art. 87 prevede che *il piano deve indicare: a) le cause della crisi; b) la definizione delle strategie d'intervento e, in caso di concordato in continuità, i tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria; c) gli apporti di finanza nuova se previsti; d) le azioni risarcitorie e recuperatorie esperibili, con indicazione di quelle eventualmente proponibili solo nel caso di apertura della liquidazione giudiziale e delle prospettive di recupero; e) i tempi delle attività da compiersi, nonché le iniziative da adottare nel caso di scostamento tra gli obiettivi pianificati e quelli raggiunti; f) in caso di continuità aziendale, le ragioni per le quali questa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori; g) ove sia prevista la prosecuzione dell'attività d'impresa in forma diretta, un'analitica*

individuazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura.

Il decreto correttivo al Codice ha poi introdotto la necessità di includere nel piano, *in caso di concordato in continuità, il piano industriale e l'evidenziazione dei suoi effetti sul piano finanziario.*

L'indicazione delle cause della crisi sembra rispondere a due diverse necessità: da un lato, l'obiettivo è "portare l'imprenditore a una disclosure il più possibile completa sulle vicende che hanno imposto il ricorso alla procedura concordataria e, dunque, sulle eventuali mancanze dell'imprenditore".³⁴⁶ Nello stesso senso va anche la necessità ai sensi dell'art. 39 c.2 di presentare, per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi, *una relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel quinquennio anteriore.* L'altro obiettivo è quello di mettere "coloro che esaminano il piano in continuità aziendale nella condizione di comprendere le ragioni della crisi e, conseguentemente, possano valutare se la strategia di turnaround e le attività previste dal piano siano utili e sufficienti ad invertire il trend negativo. In questo senso, l'illustrazione delle cause della crisi appare atto necessario a colmare la naturale asimmetria informativa esistente tra l'imprenditore e i creditori".³⁴⁷ Un ulteriore elemento del piano riguarda il dovere del debitore "in caso di continuità aziendale, di illustrare ai creditori quali strategie intenda adottare al fine di incidere sulle condizioni che hanno portato l'azienda alla situazione di crisi; non potrà essere una mera e generica dichiarazione di intenti, l'imprenditore dovrà descrivere nel dettaglio le azioni che intende compiere, le relative tempistiche e i risultati attesi da dette azioni.

Le strategie di risanamento dovranno essere coerenti con il contesto in cui opera l'azienda, con la sua struttura organizzativa, con la sua capacità produttiva, con la storia e le prospettive macroeconomiche".³⁴⁸

In sostanza, il piano deve avere un vero e proprio business plan al suo interno e non può essere solo una mera elencazione ma deve avere al suo

³⁴⁶ M. SALA, *op. cit.*, p. 32

³⁴⁷ *Id.*

³⁴⁸ *Ibid.*, p. 33

interno tutti gli elementi necessari alla sua comprensione e valutazione da parte di terzi. Una novità del Codice è quella di aver previsto la necessità di indicare le iniziative che l'imprenditore intenderà adottare nel caso in cui si dovesse registrare uno scostamento tra i risultati indicati nel piano e quelli in concreto raggiunti.

"Ciò impone un'attività preliminare, ovvero l'individuazione delle potenziali criticità del piano e la quantificazione del loro possibile impatto sul piano in termini di tenuta e risultato finale; trattasi dell'attività di analisi di sensitività".³⁴⁹ "Le analisi di sensitività si estrinsecano nello stimare come si modificano i valori del piano al verificarsi di variazioni nelle ipotesi di fondo, al fine di comprendere se il piano conservi o meno la propria tenuta prospettica sotto il profilo della sostenibilità economico-finanziaria.

La sensitività dei risultati è valutata modificando lo scenario di base in funzione di assunti maggiormente conservativi rispetto ai valori del piano. Gli scenari conservativi devono riguardare sia il piano economico che quello finanziario, in modo da comprendere quale dimensione risulterebbe maggiormente sensibile, e quindi pregiudicata, al verificarsi di un peggioramento del contesto".³⁵⁰ Va detto, infine, che nei concordati in continuità è del tutto naturale che si realizzino degli scostamenti tra un business plan e i suoi risultati e questi tendono a incrementarsi quanto più è lungo il tempo previsto per la realizzazione del piano.

Un ulteriore elemento informativo richiesto è quello relativo alla c.d. nuova finanza, ossia alle risorse previste nel concordato che siano ulteriori rispetto a quelle rappresentate dal patrimonio del debitore. Va poi ricordato che al fine di favorire l'accesso al credito da parte del debitore soggetto alla procedura, ex art. 101 i finanziamenti in qualsiasi forma effettuati in esecuzione di un concordato preventivo sono prededucibili anche se erogati dai soci, seppur questi ex art. 102 nel limite dell'80%.

Un altro elemento di novità è costituito poi dalla necessità, prevista dalla lettera d), che il debitore indichi nel piano le azioni risarcitorie e

³⁴⁹ M. SALA, *op. cit.*, p. 33

³⁵⁰ Aidea, Principi per la redazione dei piani di risanamento, 2014

recuperatorie esperibili indicando quelle eventualmente proponibili soltanto in sede di liquidazione giudiziale e delle prospettive di recupero.

Occorre effettuare un importante distinguo tra le azioni che il piano prevede di promuovere e quelle che l'imprenditore non intende o che non può promuovere nell'ambito del concordato preventivo.

Per le azioni che il proponente intende promuovere e che saranno previste tra le attività realizzabili, "l'unica accortezza sarà legata all'opportunità che l'informativa si estende anche alla situazione patrimoniale dei potenziali convenuti, in vista della fruttuosità di eventuali azioni esecutive e all'incidenza sulla misura, e sui tempi ragionevolmente necessari per conseguire un risultato; ciò al fine di consentire ai creditori un'informativa completa ed adeguata a permettere loro di esprimersi sulla convenienza della proposta".³⁵¹ Per quanto riguarda le azioni che il debitore non intende promuovere quali, per esempio una azione recuperatoria nei confronti di sé stesso o nei confronti di un'altra impresa del gruppo, si ritiene che "il piano debba comunque contenere l'informazione potendo un'eventuale omissione integrare i presupposti dell'art. 106, ossia l'occultamento o la dissimulazione di parte dell'attivo. La portata della norma non può estendersi sino ad obbligare il debitore ad indicare nel piano concordatario la possibilità di un'azione di carattere risarcitorio nei confronti propri (es. azione sociale di responsabilità) o di soggetti ad esso collegati perché porterebbe alla situazione in cui l'approvazione del piano e la sottoscrizione da parte dell'imprenditore avrebbe una natura confessoria circa il riconoscimento della responsabilità".³⁵²

Sono escluse invece dall'obbligo di informativa, in quanto non citate dal testo normativo, le azioni revocatorie sia ordinarie che fallimentari. Il legislatore ha, poi, previsto che nel caso in cui sia prevista la continuità aziendale, il debitore debba illustrare le ragioni per cui la prosecuzione dell'attività sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori.

³⁵¹ M. SALA, op. cit., p. 34

³⁵² *Id.*

“La prospettiva del miglior soddisfacimento dei creditori è la condizione che giustifica il rischio che gli stessi corrono quando è prevista la continuità aziendale”.³⁵³

“Stante il valore, finanche economicamente quantificabile, che il nuovo codice della crisi sembra attribuire alla possibilità per i fornitori e gli altri stakeholder di proseguire nelle relazioni commerciali con il debitore, e quindi di mitigare gli effetti della falcidia concorsuale con nuovi redditi, si ritiene che le motivazioni addotte nel piano a sostegno della funzionalità della continuità aziendale rispetto al miglior soddisfacimento dei creditori possano essere basate non solo su elementi quantitativi, come il maggior pagamento atteso, ma anche su elementi di natura qualitativa”.³⁵⁴

Per il concordato in continuità diretta, la disposizione prevede che il piano contenga un’analitica individuazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell’attività, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura. Non ci si potrà quindi limitare ad un piano economico-finanziario genericamente previsionale ma sarà necessario rappresentare e costruire un budget per la continuità aziendale che dia indicazione dei costi e dei ricavi proiettati nel tempo. Le ragioni per cui il legislatore ha inteso limitare l’obbligo di presentazione del budget ai soli casi di continuità diretta sono essenzialmente due. Da un lato, “il concordato in continuità diretta è nella prassi la forma maggiormente esposta ad eventuali insuccessi”³⁵⁵ e, pertanto, ai fini di una corretta valutazione della fattibilità e della convenienza della proposta si richiede una maggiore disclosure.

Un’altra motivazione può rinvenirsi nel fatto che “qualora la continuità aziendale venga realizzata da parte di un soggetto differente dal debitore, quest’ultimo potrebbe non essere disponibile a rendere pubbliche le proprie strategie imprenditoriali e le previsioni sul business”.³⁵⁶

Si consideri poi che la relazione sul punto precisa che è “un’analisi necessaria solo nel caso in cui la prosecuzione dell’attività da parte del

³⁵³ Relazione Illustrativa al D. Lgs. 14/2019

³⁵⁴ M. SALA, *op. cit.*, p. 35

³⁵⁵ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 60

³⁵⁶ M. SALA, *op. cit.*, p. 35

debitore rende i creditori partecipi del rischio d'impresa; se la continuità è indiretta ciò che rileva è la capacità del soggetto terzo che gestisce l'azienda di onorare le obbligazioni assunte".³⁵⁷ È poi sostenuto che "la predisposizione e la presentazione di un budget economico, patrimoniale e finanziario sia necessaria anche in tutti i casi in cui la capacità del soggetto che gestisce l'azienda di onorare le obbligazioni assunte sia strettamente connessa all'andamento dell'attività stessa, ad esempio, nel caso di una *new-co* costituita *ad hoc* e priva di particolare capitalizzazione".³⁵⁸

Il decreto correttivo ha, infine, aggiunto all'art. 87 un ulteriore requisito per il piano prevedendo che in caso di concordato in continuità, debba essere presentato il piano industriale e l'evidenziazione dei suoi effetti sul piano finanziario. La ratio di questo elemento rientra all'interno di quei requisiti volti a facilitare la valutazione della proposta concordataria da parte dei creditori e del giudice. La relazione accompagnatoria al decreto correttivo ne giustifica la loro aggiunta in quanto la loro inclusione consente di "rendere più facilmente verificabile la ragionevolezza degli assunti posti a fondamento del piano e, con essi, dell'attestazione che lo accompagna".³⁵⁹ L'art. 87 prevede, infine, che debbano essere presentati assieme al piano e alla proposta la documentazione dell'art. 39 prevista per l'accesso a qualsiasi procedura concorsuale.

"Tale documentazione ha l'obiettivo di fornire ai creditori ed al giudice la situazione obiettiva dell'impresa".³⁶⁰

³⁵⁷ Relazione Illustrativa al D. Lgs. 14/2019

³⁵⁸ M. SALA, *op. cit.*, p. 35

³⁵⁹ Relazione Illustrativa al Decreto Correttivo, p. 18

³⁶⁰ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 220

III.1.5. L'attestazione del professionista indipendente

L'art. 87 c.2 del Codice conferma la necessità per il debitore di *depositare, con la domanda, la relazione di un professionista indipendente, che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. Analoga relazione deve essere presentata nel caso di modifiche sostanziali del piano.*

In caso di concordato in continuità la relazione del professionista indipendente deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori.

"Il deposito di tale documento costituisce una condizione di ammissibilità della domanda di concordato e, quindi, nel caso in cui esso manchi o sia sottoscritto da un soggetto non in possesso dei requisiti, il ricorso va dichiarato inammissibile".³⁶¹

L'attestazione costituisce un presidio di informazione e di valutazione imprescindibile nel concordato. Il codice conferma "il valore funzionale dell'attestazione, funzionale non solo a svolgere un supporto prezioso per il commissario giudiziale e per il tribunale, ma anche per i creditori, i quali saranno chiamati ad esprimere il proprio consapevole voto sulla proposta, che dovrà, per questo essere assistita da un elevato livello di trasparenza e chiarezza informativa".³⁶² Al ruolo del professionista si riconosce una natura essenzialmente privatistica. A sostegno di questa tesi deve considerarsi il fatto che esso viene nominato dal debitore e non dal tribunale e non assume la veste di consulente d'ufficio.

Inoltre, sebbene oggetto di valutazione da parte del tribunale e di ausilio per il commissario giudiziale, la relazione è rivolta ai creditori assolvendo una funzione di garanzia verso i terzi incisi dall'esecuzione del piano.

Per quanto riguarda la sua attività essa consiste "nell'analisi, secondo una prospettiva di indipendenza, delle probabilità di successo del piano, dei fattori di rischio nella sua esecuzione e nei conseguenti effetti, anche in termini di tempistica di pagamento dei creditori".³⁶³

³⁶¹ G. PARISI, "Ambito e limiti del sindacato giudiziale sull'attestazione del professionista nel concordato preventivo" in *Dir. Fall.*, n. 5, 2017, p. 1221

³⁶² G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 60

³⁶³ C. PAGLIUGH, "Concordato preventivo: l'attestazione del piano" in *ilfallimentarista.it*, 18/05/2020

È opportuno poi che prima del giudizio di veridicità dei dati e di fattibilità del piano, vi sia "una relazione sull'iniziativa del debitore e sulle circostanze che sono state riferite al professionista, sulle attività da questi compiute sulla documentazione esibitagli e sulle verifiche dei dati contabili".³⁶⁴

Si ritiene poi che il professionista debba esporre "le informazioni relative all'incarico ricevuto ed il possesso dei requisiti richiesti e l'esplicitazione dei principi utilizzati per l'esecuzione dell'incarico".³⁶⁵

L'esame della veridicità dei dati aziendali "rappresenta il passaggio preliminare e propedeutico rispetto alla verifica sulla fattibilità del piano. Tra le due dimensioni della attestazione sussiste un nesso funzionale rilevante, dato che non può esservi alcun ragionevole giudizio previsionale sui risultati del piano in mancanza della verifica delle risultanze economico-patrimoniali di partenza".³⁶⁶

I dati aziendali possono essere valutati come veritieri quando rappresentano l'effettiva situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore. "L'attestazione non si traduce in un atto di fede ricollegabile ad una asseverazione di mera corrispondenza dei dati contabili a quelli utilizzati nel ricorso, essendo invece necessario che il professionista accerti che si tratti di dati contabili reali perché da lui verificati e controllati.

Il professionista deve procedere ad una serie di controlli e verifiche, il cui oggetto non sono solo gli elementi dell'attivo, ma anche al passivo, mediante il riscontro con i documenti provenienti dai creditori, svolgendo una valutazione prudenziale riguardo all'insorgenza di altre passività e l'avvenuto accantonamento."³⁶⁷

L'attestazione si deve estendere anche ad elementi extracontabili che siano necessari per la predisposizione del piano.³⁶⁸

L'attestazione della fattibilità del piano "concerne l'idoneità del programma delineato dall'impresa a consentire l'uscita dalla crisi, nella prospettiva del

³⁶⁴ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 232

³⁶⁵ C. PAGLIUGHI, *op. cit.*

³⁶⁶ *Id.*

³⁶⁷ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 233

³⁶⁸ In questo senso Cass. Civ., sez. I, 31 gennaio 2014, n. 2130; Trib. Benevento 23/04/2013 in *Fallimento*

risanamento, o a gestirla in ottica "concordata" con il ceto creditorio, nella prospettiva liquidatoria.

A differenza degli accertamenti sulla veridicità dei dati, caratterizzati dalla applicazione di tecniche di revisione a dati storici di natura prevalentemente contabile, l'analisi delle condizioni di fattibilità presuppone la formulazione di giudizi prognostici sulla realizzabilità futura di informazioni a carattere prospettico. Nel profilo economico-aziendale, quindi, al termine fattibilità può essere attribuito il significato di realizzabilità concreta delle ipotesi prospettate nel piano aziendale, e quindi un piano può essere considerato fattibile se, realisticamente, è in grado di raggiungere gli obiettivi prefigurati, nei tempi e secondo le modalità programmate".³⁶⁹

Tale giudizio si basa su tre fasi: un controllo sul processo sotteso alla formazione del piano in cui "le verifiche del professionista si pongono nella direzione di comprendere l'attendibilità complessiva del processo che ha condotto alla elaborazione del piano";³⁷⁰ un controllo sulla attendibilità delle proiezioni economiche e patrimoniali-finanziarie attese in esecuzione del piano in cui "verificata la sua idoneità rispetto all'obiettivo di condurre al riequilibrio finanziario, congiuntamente al perdurare di condizioni di continuità aziendale. Il concetto di equilibrio finanziario è sostanzialmente collegato al dimensionamento relativo del debito finanziario ed alla capacità dell'azienda di rimborsarlo";³⁷¹ un controllo sui rischi di esecuzione del piano in cui gli esiti delle analisi di sensitività siano "tali da consentire il sostanziale raggiungimento degli obiettivi di piano anche in situazioni peggiorative rispetto a quelle prospettate nel piano stesso".³⁷²

Nel caso sia prevista la continuità aziendale, l'attestatore dovrà poi verificare che la prosecuzione dell'attività d'impresa sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. In questo caso, egli formulerà "un giudizio di probabilità che la scelta sia conforme all'interesse dei creditori".³⁷³

³⁶⁹ C. PAGLIUGHI, *op. cit.*

³⁷⁰ *Id.*

³⁷¹ *Id.*

³⁷² *Id.*

³⁷³ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 238

A riguardo bisogna distinguere il caso in cui la continuità sia diretta o indiretta. Nel primo caso, il professionista “deve evitare il rischio che il debitore, magari in buona fede ma immotivatamente convinto di un futuro più roseo, chieda ai suoi creditori un’altra chance. Egli dovrà compiere una duplice verifica: che la continuità aziendale generi valore rispetto alla liquidazione e che almeno parte di tale valore venga messo a disposizione dei creditori in misura superiore rispetto alla liquidazione”.³⁷⁴

Nel caso di un concordato in continuità indiretta in cui sia prevista un’offerta irrevocabile, “l’indagine dell’attestatore dovrebbe vertere unicamente intorno alla solvibilità del pretendente cessionario e le ragioni creditorie dovrebbero essere soddisfatte attraverso la distribuzione del corrispettivo in misura superiore alla soluzione liquidatoria. Anche in questi casi sarà comunque necessaria anche una valutazione per quanto riguarda la congruità del prezzo”.³⁷⁵ Nel caso in cui invece non vi sia un’offerta irrevocabile e quindi il trasferimento dell’azienda sia rimesso all’esito di procedure competitive, l’attestatore “dovrà determinare il valore di trasferimento dell’azienda, che costituisce il mezzo di soddisfazione dei creditori, e compararlo rispetto alla soluzione liquidatoria”.³⁷⁶

La relazione del professionista si concluderà con un giudizio che deve essere positivo o negativo. “L’impossibilità di esprimere il giudizio equivale a giudizio negativo. Qualora la fattibilità del piano risulti condizionata dal verificarsi di eventi futuri in un breve lasso temporale, si aprono due strade: l’attestazione è immediatamente efficace se il professionista attesta l’elevata probabilità di verifica dell’evento (es., la liquidità deriverà dalla vendita di un immobile per cui è pendente contratto preliminare di compravendita); oppure, l’attestazione è condizionata ma ammissibile purché gli eventi siano individuati ed esplicitati dal professionista, con indicazione dell’orizzonte temporale entro il quale si devono manifestare, che in ogni caso deve essere prima dell’ammissione al concordato.”.³⁷⁷

³⁷⁴ Cass. Civ., sez. I, 19 novembre 2018, n. 29742

³⁷⁵ A. PETROSILLO, *op. cit.*, p. 117

³⁷⁶ *Id.*

³⁷⁷ G. PAGLIUGHI, *op. cit.*

III.2. Gli effetti dell'apertura e dell'omologazione del concordato

III.2.1. La procedura di accesso al concordato preventivo

Il procedimento di ammissione al concordato preventivo, seppur modificato nella costruzione normativa, mantiene complessivamente una certa continuità con la disciplina previgente.

Tradizionalmente, le modalità di accesso alla procedura sono due: il primo consiste nella presentazione contemporanea nella domanda di concordato della proposta, del piano e della attestazione, ossia nella forma del cd. concordato pieno. Il secondo modo, contemplato nella legge fallimentare all'art. 161 c.6 l. f., si basa sulla possibilità di ottenere immediatamente gli effetti derivanti dalla presentazione della domanda contemplando la presentazione immediata di quest'ultimo e prevedendo la concessione di un termine per presentare successivamente la proposta ed il piano.

Tale metodo è definito concordato in bianco (o con riserva).

Nel Codice della crisi, il legislatore nel regolare la disciplina relativa all'ammissione "mostra di considerare fisiologico che la domanda volta alla regolazione della crisi sia proposta in bianco".³⁷⁸ Di fatti, le disposizioni procedurali in materia sono sviluppate contemplando soprattutto questa ipotesi, accogliendo così la soluzione più diffusa nella prassi. Tuttavia, nulla osta alla possibilità di presentare anche nel nuovo Codice una domanda che sia corredata di tutti i documenti necessari fin dal primo momento.

Ex art. 37 la *domanda di accesso ad una procedura regolatrice dalla crisi o dall'insolvenza*, e quindi anche per il concordato preventivo, è *proposta con ricorso dal debitore*. Per le società, la domanda di concordato deve essere sottoscritta da coloro che ne hanno la rappresentanza sociale e, nelle società di persone approvate dalla maggioranza dei soci, nelle società di capitali deliberate dagli amministratori, che deliberano con verbale notarile per esigenze di certezza della decisione in considerazione della sua importanza.³⁷⁹ La legittimazione del debitore è esclusiva in quanto ai

³⁷⁸ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 27

³⁷⁹ Cass. Civ., sez. I, 12 settembre 2018, n. 29741

creditori è riconosciuta soltanto la possibilità, entro determinate condizioni disciplinate dall'art. 90, di presentare delle proposte concorrenti con il fine "di consentire la contendibilità dell'impresa e stimolare la concorrenza nell'interesse del ceto creditorio, oltre che lo sviluppo di un mercato dei crediti concorsuali".³⁸⁰

L'art. 44 prevede che il tribunale, su domanda del debitore, pronuncia un decreto con il quale *se richiesto, fissa un termine compreso tra trenta e sessanta giorni, prorogabile su istanza del debitore in presenza di giustificati motivi e in assenza di domande per l'apertura della liquidazione giudiziale, fino a sessanta giorni, entro il quale il debitore deposita la proposta di concordato preventivo con il piano, l'attestazione di veridicità dei dati e di fattibilità e la documentazione di cui all'art. 39*. È opportuno notare come i termini risultino abbreviati rispetto all'omologo procedimento ex art. 161 c.6 l.f. e "ridefiniti in ragione della preesistenza di una istanza per l'apertura di una liquidazione giudiziale: in tal caso il termine risulta improrogabile".³⁸¹

Con la domanda di accesso, poi, il debitore può chiedere di ottenere delle misure cautelari nonché può richiedere delle misure protettive, ossia può impedire che i creditori per titolo o causa anteriore possano iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari sul suo patrimonio.

È riguardo queste ultime che il Codice introduce una delle novità più dirompenti: mentre nella legge fallimentare questo effetto si realizza automaticamente con la pubblicazione nel registro delle imprese della domanda, ora è il debitore che deve farne espressa richiesta nella domanda. In tal modo, la presenza di questi effetti è automatica, tuttavia, "la stabilità dell'effetto protettivo è condizionata dall'esito del procedimento nell'ambito del quale il tribunale, all'esito di sommaria istruttoria, conferma o revoca le misure stabilendone la durata entro trenta giorni dall'iscrizione della domanda nel registro delle imprese".³⁸²

³⁸⁰ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 60

³⁸¹ *Ibid.*, p. 27

³⁸² D. BURRONI, "Presentazione della domanda di concordato preventivo, effetti" in *Crisi d'impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, p. 73

Questa soluzione è prevista altresì dalla direttiva 1023/2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva che subordina la produzione di effetti protettivi a una valutazione, caso per caso, dell'autorità giudiziaria.

È escluso, così, ogni automatismo prolungato: tali effetti si producono solo per la durata che il tribunale stabilisce con decreto che "in linea di principio dovrà essere equivalente alla durata del concordato".³⁸³

Nel sistema così delineato dal codice, quindi, vi è la possibilità di pendenza di una procedura di concordato, pur in difetto di divieto di aggressioni del patrimonio da parte di singoli creditori che potrebbero essere soddisfatti al di fuori dei tradizionali meccanismi concorsuali.

"Questa linea, imposta da obblighi comunitari per dare tutela ai diritti dei creditori in bilanciamento con le forme di protezione accordabili al debitore che accede al concordato, comporterà un potenziale significativo stravolgimento delle regole fondanti delle procedure concorsuali che allo stato sono difficili da immaginare".³⁸⁴ L'apertura del concordato preventivo è disposta dal Tribunale con decreto ex art. 47, *a seguito del deposito del piano e della proposta, verificata l'ammissibilità della proposta e la fattibilità economica del piano ed acquisito, se non disponga già di tutti gli elementi necessari, il parere del commissario giudiziale.*

Per ammissibilità della proposta si ritiene che il giudice debba limitarsi ad una verifica formale dei presupposti di legge, quali "lo status di imprenditore, la presentazione di un qualsiasi piano di ristrutturazione dei debiti, la sussistenza di uno stato di crisi o di insolvenza, la correttezza dell'eventuale suddivisione in classi".³⁸⁵

Proprio quest'ultima valutazione è spesso stata discussa circa l'oggetto del giudizio che il tribunale dovrebbe espletare circa gli elementi costitutivi di una corretta formazione delle classi. Se è vero che le classi devono essere realizzate secondo posizione giuridica ed interessi economici, è anche corretto notare che non esiste una loro definizione normativa.

³⁸³ D. BURRONI, *op.cit.*, p. 63

³⁸⁴ *Ibid.*, p. 74

³⁸⁵ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 261

“La soluzione potrebbe essere che il principio di correttezza della formazione delle classi sia adempiuto quando viene proposta una suddivisione dei creditori in relazione alla quale vengano anche rappresentate dal debitore le ragioni che suggeriscano uno specifico trattamento anziché un altro”.³⁸⁶ All’interno di questo giudizio, il tribunale non può trascurare di valutare la ragionevole durata del procedimento ed eventualmente l’inammissibilità della proposta ove sia previsto un lungo periodo di tempo per l’esecuzione del piano.³⁸⁷ La previsione espressa, poi, di un giudizio sulla fattibilità economica attribuisce all’autorità giudiziaria un potere valutativo avente ad oggetto “il controllo dell’effettiva realizzabilità della causa concreta della procedura costituita dal superamento della crisi e dal soddisfacimento, se pur modesta, dei creditori”.³⁸⁸ Con lo stesso decreto, poi, il tribunale *nomina il giudice delegato*, con la funzione di sovrintendere alla procedura; *nomina ovvero conferma il commissario giudiziale*; *stabilisce in relazione al numero dei creditori, alla entità del passivo e alla necessità di assicurare la tempestività e l’efficacia della procedura, la data iniziale e finale per l’espressione del voto dei creditori*. Il suddetto decreto non è soggetto a reclamo né è impugnabile con ricorso per cassazione ai sensi dell’art. 111 Cost., trattandosi di un “provvedimento privo del carattere di definitività, alla stregua della sua funzione meramente deliberatoria delle condizioni di ammissibilità di detto concordato, le quali restano riesaminabili, senza alcuna preclusione, in sede di sentenza di omologazione del concordato medesimo”.³⁸⁹ Ex art. 47, infine, *il tribunale, quando accerta la mancanza delle condizioni di ammissibilità e fattibilità, sentiti il debitore, i creditori che hanno proposto domanda liquidazione giudiziale ed il pubblico ministero, con decreto motivato dichiara inammissibile la proposta. Il decreto è reclamabile dinanzi alla Corte d’appello entro 15 giorni. La domanda può essere riproposta, decorso il termine per proporre reclamo, quando si verificano mutamenti delle circostanze.*

³⁸⁶ G. Lo CASCIO, *op. cit.*, p. 265

³⁸⁷ Trib. Palermo, 31/10/2014 in *Il Fallimento*, 2015, p. 823

³⁸⁸ Cass. SSUU, 23 gennaio 2013, n. 1521

³⁸⁹ Cass. Civ., sez. I, 12 febbraio 1987, n. 1528

III.2.2. Gli effetti della presentazione della domanda

Dalla data di presentazione della domanda di accesso al concordato preventivo iniziano a decorrere degli effetti che è possibile suddividere in tre gruppi in base ai loro destinatari: effetti per il debitore, effetti per i creditori ed effetti sui rapporti giuridici pendenti.

Per quanto riguarda gli effetti verso il debitore, innanzitutto, deve segnalarsi che all'imprenditore in forma societaria ex art. 89 dalla data di deposito della domanda e sino all'omologazione non si applicano le disposizioni relative in tema di riduzione del capitale sociale per perdite e al di sotto del limite legale e non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale. La ratio è di "valorizzare gli effetti positivi che potrebbero derivare dalla realizzazione del concordato, anche in relazione alle vicende che interessano il capitale sociale e la possibilità di superare la crisi ricorrendo ad operazioni straordinarie".³⁹⁰

L'effetto, però, caratterizzante di questa procedura nei confronti del debitore è quello previsto dall'art. 94 che stabilisce che *dalla data di presentazione della domanda e fino all'omologazione, il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio d'impresa, sotto la vigilanza del commissario giudiziale*. Tale possibilità di proseguire nell'esercizio dell'impresa e nell'amministrazione del suo patrimonio non deriva da una valutazione della meritevolezza del soggetto, ma "deriva dall'ampia facoltà di scelta che gli si è voluta riconoscere nel ricercare qualsiasi soluzione idonea al superamento della crisi e nella possibilità, una volta stabilita un'intesa con i creditori, di realizzare un piano che consenta un'idonea soluzione economica".³⁹¹

A questa libertà riconosciuta in capo al debitore sono contrapposte alcune tutele per i creditori. Innanzitutto, "permane una vigilanza del commissario giudiziale il quale segue l'evoluzione del procedimento nell'interesse dei creditori e riferisce al giudice delegato ed al tribunale ogni circostanza utile all'assunzione dei necessari provvedimenti".³⁹²

³⁹⁰ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 52

³⁹¹ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 333

³⁹² *Ibid.*, p. 334

Un ulteriore limite è quello relativo al compimento degli atti di straordinaria amministrazione. Fino all'apertura del concordato preventivo, ex art. 46 il debitore può compiere soltanto gli atti di straordinaria amministrazione a condizione che siano urgenti e previa autorizzazione del tribunale. Per ottenere l'autorizzazione, il debitore dovrà presentare una domanda che dovrà contenere idonee informazioni sul contenuto del piano.

Dopo l'apertura del concordato preventivo, invece, l'autorizzazione a compiere gli atti di straordinaria amministrazione sarà concessa dal giudice delegato, salvo che, con decreto, il tribunale stabilisca un limite di valore al di sotto del quale non è dovuta l'autorizzazione.

Un ulteriore limite introdotto dal Codice della crisi è che *l'autorizzazione può essere concessa prima dell'omologazione se l'atto è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori*. Sempre in questa prospettiva, è stata introdotta dal Codice una norma per cui la quale *l'alienazione e l'affitto di azienda, di rami di azienda e di specifici beni autorizzati sono effettuate tramite procedure competitive, previa stima ed adeguata pubblicità*. Tuttavia, l'art. 94 c.6 statuisce che *il tribunale può autorizzare in caso di urgenza questi atti senza far luogo a pubblicità e alle procedure competitive quando può essere compromesso l'interesse dei creditori al miglior soddisfacimento. Del provvedimento e dell'atto deve essere data adeguata pubblicità*. In questa serie di limitazioni dei poteri di disposizione e di amministrazione del patrimonio si ravvisa quello che viene definito tradizionalmente uno "spossessamento attenuato".

"La ratio di queste limitazioni viene ravvisata nell'esigenza di offrire adeguata tutela all'interesse dei creditori a che il patrimonio sia destinato, attraverso le operazioni previste nel piano, al soddisfacimento delle loro ragioni creditorie".³⁹³

Il legislatore punisce il debitore che non richiede l'autorizzazione prevedendo che *i mutui, anche sotto forma cambiaria, le transazioni, i compromessi, le alienazioni di beni immobili e di partecipazioni societarie di controllo, le concessioni di ipoteche o di pegno, le fideiussioni, le rinunzie*

³⁹³ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 64

alle liti, le ricognizioni di diritti di terzi, le cancellazioni di ipoteche, le restituzioni di pegni, le accettazioni di eredità e di donazioni e in genere gli atti eccedenti l'ordinaria amministrazione, sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato. Tale inefficacia "non può essere fatta valere dal debitore concordatario, né dai suoi eredi o aventi causa, per i quali l'atto rimane pienamente opponibile".³⁹⁴ Il regime delle autorizzazioni attiene all'efficacia di detti atti rispetto ai creditori concorrenti "e non già alle situazioni giuridiche che possano coinvolgere l'imprenditore, cosicché sono soltanto i creditori che possono far valere l'inefficacia degli atti compiuti".³⁹⁵ L'inefficacia per mancanza di autorizzazione degli atti posti in essere durante il concordato preventivo rileva sul successivo procedimento di ammissione al passivo fallimentare e, quindi, "l'eventuale esclusione deve essere motivata in ordine alla natura ordinaria o straordinaria degli atti medesimi".³⁹⁶ Pertanto, è necessario individuare un criterio distintivo tra i due tipi di atti. Da un lato, deve confermarsi il criterio per cui "l'atto è di ordinaria amministrazione quando è qualificabile come normale rispetto alla gestione dell'impresa".³⁹⁷

Tuttavia, la valutazione ai fini dell'inefficacia "deve essere condotta anche con riferimento all'interesse della massa dei creditori, potendo verificarsi che atti astrattamente qualificabili di ordinaria amministrazione, se compiuti in un normale esercizio d'impresa, possano assumere una connotazione diversa nel concordato, ove incidano negativamente, sottraendo beni alla procedura o ritardandone l'attuazione".³⁹⁸

Al debitore, poi, viene riconosciuto nel caso del concordato in continuità, la possibilità di derogare alla regola della *par condicio*, al fine di "evitare che l'interruzione di prestazioni di beni e di servizi essenziali per la prosecuzione dell'attività (cd. fornitori strategici) possa essere preclusiva dell'esito programmato per la continuazione dell'impresa, a seguito del legittimo

³⁹⁴ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 339

³⁹⁵ Cass. Civ., 5 luglio 2004, n. 12286

³⁹⁶ Cass. Civ., 4 settembre 2009, n. 19235

³⁹⁷ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 336

³⁹⁸ Cass. Civ., 11 agosto 2004, n. 15484

rifiuto alla richiesta di ulteriori forniture, in assenza dell'integrale pagamento di quelle pregresse".³⁹⁹

L'art. 100 prevede che *il debitore, quando è prevista la continuazione dell'attività aziendale, può chiedere al tribunale di essere autorizzato, assunte se del caso sommarie informazioni, a pagare crediti anteriori per prestazioni di beni o servizi, se un professionista indipendente attesta che tali prestazioni sono essenziali per la prosecuzione dell'attività di impresa e funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori. Il tribunale può autorizzare, alle medesime condizioni, il pagamento della retribuzione dovuta per la mensilità antecedente il deposito del ricorso ai lavoratori addetti all'attività di cui è prevista la continuazione.* Il debitore, infine, conserva la sua legittimazione processuale sia attiva sia passiva per le controversie che attengono al suo patrimonio o alla gestione dell'impresa. "Il commissario giudiziale può intervenire nei giudizi in virtù del potere di vigilanza che gli è stato attribuito, ma non ha alcuna legittimazione surrogatoria che lo possa abilitare a sostituirsi all'imprenditore".⁴⁰⁰

Per ciò che riguarda gli effetti per i creditori che si producono fin dalla presentazione della domanda di concordato, questi sono di due tipi e possono essere suddivisi "a) in una moratoria del soddisfacimento dei crediti concorsuali e nella tutela della *par condicio creditorum* fino a quando il concordato è in corso; b) nella c.d. liquidazione del passivo cui si applicano ex art. 96 le regole della liquidazione giudiziale da art. 153 a art. 162".⁴⁰¹ Quanto agli effetti del primo tipo, esso consiste, innanzitutto, nel divieto per i creditori di iniziare o proseguire azioni individuali esecutive o cautelari. Come detto, il Codice della crisi ha eliminato qualsiasi tipo di automatismo di tale effetto per sostituirlo con una richiesta espressa da parte del debitore. Questo effetto deve essere oggi riconosciuto dal giudice che fissa un termine per la durata di queste misure.

³⁹⁹ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 75

⁴⁰⁰ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 334

⁴⁰¹ P. F. CENSONI, "Gli effetti del concordato preventivo nei confronti dei creditori dalla legge fallimentare al codice della crisi e dell'insolvenza" in *Crisi e Insolvenza*, 28/05/2019

Le azioni vietate sono quelle nei confronti del patrimonio del debitore: questo "non va inteso alla stregua dei singoli beni oggetto di diritti, bensì di tutte le situazioni giuridiche attive e passive facenti capo ad un soggetto, compresi anche i diritti di obbligazione e le aspettative".⁴⁰²

"Il divieto delle azioni esecutive comporta la nullità degli atti e la restituzione da parte dei creditori di quanto percepito indebitamente".⁴⁰³

Il divieto non si estende invece "ai beni estranei al patrimonio del debitore e alle azioni aventi ad oggetto il patrimonio di un terzo e non riguarda le azioni di accertamento; ogni creditore può agire in giudizio nei confronti del debitore per fare accertare il suo credito eventualmente contestato o per procurarsi un titolo esecutivo da utilizzare eventualmente dopo la chiusura del procedimento".⁴⁰⁴ Sempre nell'ottica di tutelare la *par condicio*, l'art. 46 c.3 prevede che *i creditori non possono acquisire diritti di prelazione con efficacia rispetto ai creditori concorrenti, salvo che vi sia l'autorizzazione del giudice. Le ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni che precedono la data della pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori*. Si tratta di "misure protettive del patrimonio del debitore, che dovrà essere destinato alla soluzione della crisi, impedendo iniziative opportunistiche poste in essere da alcune dei creditori".⁴⁰⁵ Questa è un'inefficacia relativa, "il cui accertamento può essere richiesto, nell'interesse della massa, da qualsiasi creditore o dallo stesso debitore concordatario o dal commissario giudiziale, nonché dal curatore dell'eventuale successiva liquidazione giudiziale".⁴⁰⁶

Quanto ai crediti che sorgono dopo la procedura, l'art. 46 c.4 prevede che *i crediti terzi sorti per effetto degli atti legalmente compiuti dal debitore sono prededucibili*. Il Codice introduce la disposizione all'art. 98 che *i crediti prededucibili sono soddisfatti durante la procedura alla scadenza prevista dalla legge o dal contratto*. Al fine di favorire i piani che prevedano la continuità aziendale, si riconosce il carattere della prededucibilità anche ai

⁴⁰² Trib. Milano, 19/08/2015 in *Il Fallimento*, 2015, p. 1218

⁴⁰³ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 361

⁴⁰⁴ Cass. Civ., 8 luglio 1998, n. 6671

⁴⁰⁵ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 30

⁴⁰⁶ P. F. CENSONI, *op. cit.*, p. 4

finanziamenti in qualsiasi forma effettuati che siano stati autorizzati ex art. 99 dal giudice, dopo aver accertato che siano *funzionali all'esercizio dell'attività aziendale sino all'omologa del concordato preventivo ovvero all'apertura e allo svolgimento di tali procedure e in ogni caso funzionali alla miglior soddisfazione dei creditori*. A questo fine, il debitore deve specificare la destinazione dei finanziamenti.

Il terzo gruppo di effetti realizzati dalla presentazione di una domanda di concordato riguarda gli effetti sui rapporti giuridici pendenti. Prima della riforma del 2012 della legge fallimentare nulla era previsto circa questi effetti, sicché la giurisprudenza si era orientata nel senso dell'ininfluenza dell'ammissione del debitore al concordato preventivo su questi rapporti.⁴⁰⁷ Tuttavia, era emersa in dottrina la conseguenza di questo principio potendo tale prosecuzione costituire una riduzione delle risorse patrimoniali ed una maggiore difficoltà a realizzare il piano. Nella legge fallimentare prima, e nel Codice della crisi all'art. 97 ora, è stato previsto che *i contratti ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti nelle prestazioni principali da entrambe le parti alla data del deposito della domanda di accesso al concordato preventivo, proseguono anche durante il concordato*.

Questa regola "valorizza l'esigenza di favorire la conservazione del complesso aziendale, perseguita anche attraverso la salvaguardia del valore della continuità del fascio di rapporti contrattuali che all'impresa fanno capo".⁴⁰⁸ Nella nozione di contratti pendenti così come individuata dal Codice "non possono rientrare né i rapporti sinallagmatici già interamente eseguiti da una parte né i rapporti già risolti prima della presentazione della domanda di concordato: sia per risoluzione consensuale o per l'operatività di una clausola risolutiva espressa o di una diffida ad adempiere".⁴⁰⁹

Al debitore, tuttavia, si riconosce la possibilità di *chiedere, con autonoma istanza, l'autorizzazione alla sospensione o allo scioglimento di uno o più*

⁴⁰⁷ Così Cass. Civ., 29 settembre 1993, n. 9758

⁴⁰⁸ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 67

⁴⁰⁹ P. F. CENSONI, "Gli effetti del concordato preventivo sui contratti pendenti nel passaggio dalla legge fallimentare al CCII" in *Il Fallimento*, n. 7, 2019, p. 865

contratti, se la prosecuzione non è coerente con le previsioni del piano né funzionale alla sua esecuzione.

Tale limitazione al potere di resiliazione del debitore è giustificata dal sacrificio che la controparte *in bonis* deve sopportare. Nel bilanciare queste due diverse esigenze, si riconosce al debitore di presentare l'istanza di sospensione anche *contestualmente o successivamente al deposito della domanda di accesso al concordato; la richiesta di scioglimento può essere depositata solo quando sono presentati anche il piano e la proposta.* "Questa cautela è volta ad assicurare che il maggior sacrificio imposto alla parte *in bonis* sia controbilanciato dallo stato di maggiore avanzamento della procedura".⁴¹⁰ A questa limitazione temporale si è obiettato il fatto che "il debitore concordatario potrebbe trovarsi nell'impossibilità di predisporre una proposta e un piano fattibili in assenza della menzionata autorizzazione e, quindi, in mancanza di tempestiva decisione in relazione alle scadenze contrattuali delle contrapposte prestazioni, la prosecuzione dell'esecuzione del rapporto, unitamente alla prededucibilità del credito, potrebbe aggravare ulteriormente il passivo dell'impresa con pregiudizio per l'intera massa dei creditori".⁴¹¹ Poiché *la sospensione o lo scioglimento del contratto hanno effetto dalla data della notificazione del provvedimento autorizzativo all'altro contraente effettuata a cura del debitore*, è necessario analizzare cosa accade nell'arco temporale tra l'istanza ed il provvedimento di autorizzazione. Si ritiene, in proposito, che si realizzi "uno stato di quiescenza di tali rapporti sino alla decisione, caratterizzato dal divieto di effettuare pagamenti o compiere altri atti solutori, mentre il contraente *in bonis* può avvalersi della facoltà di sospendere l'esecuzione della prestazione ai sensi del 1461 c.c. o sollevare l'eccezione di inadempimento ex art. 1460 c.c.". ⁴¹² In ogni caso la norma indica che *la sospensione richiesta prima del deposito della proposta e del piano non può essere autorizzata per una durata eccedente il termine concesso dal tribunale ex art. 44 c.1. Quando siano stati presentati proposta e piano, la sospensione*

⁴¹⁰ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 68

⁴¹¹ P. F. CENSONI, *op. cit.*, p. 866

⁴¹² G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 461

può essere autorizzata anche per una durata ulteriore, che comunque non può essere superiore a trenta giorni dalla data del decreto di apertura, non ulteriormente prorogabile. Lo scioglimento del contratto non si estende alla clausola compromissoria in esso contenuta.

Il provvedimento di autorizzazione è frutto di un contraddittorio in cui il debitore illustra le ragioni della sua richiesta, e *propone un indennizzo per la controparte della quale si tiene conto nel piano per la determinazione del fabbisogno concordatario*. L'opposizione della controparte si baserà "non in relazione al suo personale interesse al mantenimento del rapporto, né per il fatto che l'atto sarebbe per lui fonte di danno, ma dovrà avere ad oggetto l'utilità ai fini del rapporto rispetto agli obiettivi previsti".⁴¹³ L'art. 97 prevede, infine, che *il contraente ha diritto ad un indennizzo equivalente al risarcimento del danno conseguente al mancato adempimento*.

Ai fini dell'emanazione del decreto, al tribunale, da un lato, "spetterà una prognosi almeno sommaria in ordine all'ammissibilità del concordato, astenendosi dal rilasciare l'autorizzazione ove la valutazione del fumus abbia esito negativo",⁴¹⁴ dall'altro, "l'accertamento demandato al Tribunale si risolve nella verifica della funzionalità della richiesta rispetto alla realizzazione del piano concordatario ed all'interesse della massa dei creditori alla tenuta del piano stesso".⁴¹⁵

⁴¹³ P. F. CENSONI, *op. cit.*, p. 868

⁴¹⁴ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 68

⁴¹⁵ Trib. Bergamo, 28/01/2016 in *ilfallimentarista.it*

III.2.3. Dal decreto di apertura alla sentenza di omologazione del concordato

La procedura di concordato preventivo aperta a seguito del decreto del tribunale si caratterizza per due momenti essenziali: la deliberazione dei creditori sulle proposte presentate ed il giudizio di omologazione del concordato preventivo.

Preliminarmente, vengono realizzati i cd. provvedimenti immediati, ossia "tutte quelle attività idonee ad accertare un quadro completo ed approfondito della situazione imprenditoriale e delle concrete possibilità per il debitore di rassegnare un piano ai creditori".⁴¹⁶ Ai sensi dell'art. 105, *il commissario giudiziale redige l'inventario del patrimonio del debitore, "strumentale a consentire una verifica sulla veridicità dei dati esposti nel piano e nella documentazione offerta dal debitore",⁴¹⁷ e una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, precisando se l'impresa si trovi in stato di crisi o di insolvenza, sulla condotta del debitore, sulle proposte di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori, e la deposita in cancelleria almeno quarantacinque giorni prima della data iniziale stabilita per il voto dei creditori.* Nella relazione "il commissario approfondisce il tema della fattibilità giuridica ed economica del piano e della sua convenienza rispetto alla liquidazione giudiziale".⁴¹⁸

In particolare, egli deve illustrare *le utilità che, in caso di liquidazione giudiziale, possono essere apportate dalle azioni risarcitorie, recuperatorie o revocatorie che potrebbero essere promosse nei confronti di terzi.*

Al fine, poi, di "consentire ai creditori di avere un'informazione completa ai fini del consapevole esercizio di voto e per l'informazione del tribunale in vista del giudizio di omologazione",⁴¹⁹ *qualora siano depositate proposte concorrenti, il commissario giudiziale riferisce in merito ad esse con*

⁴¹⁶ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 531

⁴¹⁷ D. BURRONI, M. PETRIELLO, "I provvedimenti immediati del commissario giudiziale" in *Crisi d'impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 75

⁴¹⁸ *Id.*

⁴¹⁹ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 76

relazione integrativa almeno quindici giorni prima della data iniziale stabilita per il voto dei creditori.

Questa relazione contiene una comparazione tra tutte le proposte depositate e delle eventuali modifiche apportate. *Analoga relazione integrativa viene redatta qualora emergano informazioni che i creditori devono conoscere ai fini dell'espressione del voto. Essa è comunicata ai creditori almeno quindici giorni prima della data iniziale stabilita per il voto.*

“Nel Codice è confermata la tempistica concitata con cui il commissario giudiziale deve porre in essere tutte le verifiche e fare luogo al deposito delle relazioni; ciò, soprattutto, ove si consideri che la relazione del commissario ha valenza in qualche modo certificativa nel caso di proposte concorrenti, nella misura in cui esonera il proponente concorrente a depositare l’attestazione per gli aspetti già oggetto di verifica da parte del commissario giudiziale”.⁴²⁰

Un'altra funzione fondamentale che il commissario svolge è quella dell'art. 106, ossia ove accerti *che il debitore ha occultato o dissimulato parte dell'attivo, dolosamente omesso di denunciare uno o più crediti, esposto passività insussistenti o commesso altri atti di frode, deve riferirne immediatamente al tribunale, che provvede ai sensi dell'articolo 49, comma 2, dandone comunicazione al pubblico ministero e ai creditori.* Lo stesso vale nel caso in cui vengano compiuti *atti non autorizzati o comunque diretti a frodare le ragioni dei creditori, o se in qualunque momento risulta che mancano le condizioni prescritte per l'apertura del concordato.*

La funzione di questo potere riconosciutogli è quello di “garantire nel corso della procedura un controllo di legalità del tribunale a tutela dei creditori e degli interessi generali sottesi alla procedura e del principio di buona fede e correttezza che caratterizzano l’esercizio del potere di autoregolamentazione della crisi”.⁴²¹

⁴²⁰ D. BURRONI, M. PETRIELLO, *op. cit.*, p. 76

⁴²¹ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 77

Per quanto riguarda la deliberazione del concordato preventivo, deve notarsi come preventivamente il commissario giudiziale debba, ai sensi dell'art. 104, *procedere alla verifica dell'elenco dei creditori e dei debitori sulla scorta delle scritture contabili, apportando le necessarie rettifiche. A seguito di tale attività, egli provvede a comunicare ai creditori un avviso contenente la data iniziale e finale del voto dei creditori, la proposta del debitore, il decreto di apertura, il suo indirizzo di posta elettronica certificata e l'invito ad indicare un indirizzo di pec.* La partecipazione al voto spetta a tutti i creditori per causa o titolo anteriore alla pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di ammissione al concordato preventivo.

Un elemento caratterizzante di questa procedura è l'assenza di una fase giurisdizionale di accertamento del passivo, demandato ad una attività amministrativa svolta dal giudice delegato.

Questo elenco esplica le sue funzioni "ai soli fini della votazione e senza alcun effetto sull'accertamento dei crediti, il che resta un dato caratterizzante la procedura perché esclude qualsiasi rilievo sostanziale all'ammissione al voto del creditore, il cui diritto potrà restare sempre oggetto di contestazione da parte del debitore in altri giudizi".⁴²²

Non a caso all'art. 108 si riconosce la possibilità per il giudice delegato di *ammettere provvisoriamente in tutto o in parte i crediti contestati ai soli fini del voto e del calcolo delle maggioranze, senza che ciò pregiudichi le pronunzie definitive sulla sussistenza dei crediti stessi.*

Coloro che vengono esclusi dal voto non subiscono alcun effetto dal punto di vista della titolarità dell'obbligo, non a caso la loro esclusione è rilevante, ai fini dell'opposizione all'omologazione, soltanto qualora la loro ammissione avrebbe avuto influenza sulla formazione delle maggioranze.

Sono invece esclusi ex lege, ex art. 109 c.5, *dal voto e dal computo delle maggioranze il coniuge o il convivente di fatto del debitore, ovvero la parte dell'unione civile con il debitore, i parenti e affini del debitore fino al quarto grado, la società che controlla la società debitrice, le società da questa controllate e quelle sottoposte a comune controllo, nonché i cessionari o*

⁴²² G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 78

aggiudicatari dei loro crediti da meno di un anno prima della domanda di concordato. Sono inoltre esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze i creditori in conflitto d'interessi. La relazione illustrativa precisa che la valutazione in merito alla sussistenza di un conflitto di interesse dei creditori debba essere demandata al giudice delegato, prima, e al tribunale in sede di omologazione, poi. Ai sensi dell'art. 109 c.3, non hanno, invece, diritto di voto *i creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, ancorché la garanzia sia contestata, dei quali la proposta di concordato prevede l'integrale pagamento, se non rinunciano in tutto od in parte al diritto di prelazione.*

La ratio della loro esclusione si rinviene tradizionalmente "con il difetto di qualsiasi interesse all'esito della domanda di concordato, in quanto il trattamento dei crediti privilegiati non può subire alcuna conseguenza giuridicamente apprezzabile dall'eventuale accoglimento della proposta".⁴²³

La grande novità introdotta dal Codice per questa fase riguarda le modalità di discussione e di espressione del voto dei creditori. Prima di tutto, l'adunanza dei creditori è stata sostituito con un procedimento di voto per via telematica. Il giudice delegato regola l'ordine e l'orario delle votazioni con proprio decreto tenendo conto che l'art. 107 obbliga a che vengano *sottoposte alla votazione dei creditori tutte le proposte presentate dal debitore e dai creditori, seguendo, per queste ultime, l'ordine temporale del loro deposito.* "Ai fini dell'instaurazione del contraddittorio tra il commissario, il debitore ed i creditori, sono state previste delle tappe di avvicinamento al voto: la presentazione di una relazione da parte del commissario entro 15 gg dal voto, la formulazione di osservazioni e contestazioni da parte di creditori e debitore entro 10 gg e una relazione definitiva da parte del commissario entro 5 gg".⁴²⁴

L'art. 109 stabilisce che *il concordato è approvato dai creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto.*

⁴²³ Cass. Civ., sez. I, 22/03/2010, n. 6901

⁴²⁴ M. SALA, G. MASSOLI, "Voto nel concordato, maggioranza e approvazione" in *Crisi d'Impresa – Concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 80

Nel caso in cui un unico creditore sia titolare di crediti in misura superiore alla maggioranza dei crediti ammessi al voto, il concordato è approvato se abbia riportato la maggioranza per teste dei voti espressi dai creditori ammessi al voto. Ove siano previste diverse classi di creditori, il concordato è approvato se la maggioranza dei crediti ammessi al voto è raggiunta inoltre nel maggior numero di classi.

Quando sono poste al voto più proposte di concordato, si considera approvata la proposta che ha conseguito la maggioranza più elevata dei crediti ammessi al voto; in caso di parità, prevale quella del debitore o, in caso di parità fra proposte di creditori, quella presentata per prima.

“Il voto favorevole deve essere manifestato in modo espresso, non potendo il proponente avvantaggiarsi del silenzio dei creditori: il concordato preventivo resta l’unico istituto in cui permane la regola della maggioranza nella sua conformazione più pura, richiedendo un voto esplicito”.⁴²⁵

Se sono state raggiunte le maggioranze previste ex lege, si darà corso alla fase dell’omologazione, altrimenti il giudice delegato ne riferisce immediatamente al tribunale che provvede ex art. 49 c.1.

Quando il commissario giudiziale rileva, dopo l'approvazione del concordato, che sono mutate le condizioni di fattibilità del piano, ne dà avviso ai creditori, i quali possono costituirsi nel giudizio di omologazione fino all'udienza di cui all'articolo 48, comma 1, per modificare il voto.

Se il concordato è stato approvato dai creditori, il tribunale fissa l'udienza in camera di consiglio per la comparizione delle parti e del commissario giudiziale. “Rispetto alla normativa della legge fallimentare, il contraddittorio è organizzato con modalità più efficienti, con la previsione di termini sfalsati per le opposizioni. Il procedimento si è già incardinato con il deposito del ricorso e le opposizioni sono eccezioni sollevate dai creditori e qualunque interessato alla omologazione”.⁴²⁶

⁴²⁵ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 79

⁴²⁶ D. NATALONI, “Il giudizio di omologazione del concordato preventivo” in *Crisi d’impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 82

L'art. 48 c.2 prevede che *le opposizioni dei creditori dissenzienti e di qualsiasi interessato devono essere proposte con memoria depositata nel termine perentorio di almeno dieci giorni prima dell'udienza. Il commissario giudiziale deve depositare il proprio motivato parere almeno cinque giorni prima dell'udienza. Il debitore può depositare memorie fino a due giorni prima dell'udienza.*

“Nel parere, il commissario giudiziale dovrebbe ribadire le considerazioni svolte in sede di relazione, facendosi carico di aggiornarne il contenuto, avuto riguardo alle ulteriori circostanze emerse successivamente alla votazione dei creditori”.⁴²⁷

*Il tribunale verifica la regolarità della procedura, l'esito della votazione, l'ammissibilità giuridica della proposta e la fattibilità economica del piano e ove l'esito sia positivo provvede con sentenza all'omologazione del concordato. Con il Codice, il legislatore ha affermato “la titolarità in capo al tribunale dei più ampi poteri di valutazione della fattibilità della proposta, facendo definitivamente venir meno ogni dubbio in merito”.⁴²⁸ Dal combinato disposto degli artt. 48 e 112, è possibile sostenere che questo giudizio di fattibilità non deve estendersi sino ad una valutazione circa la convenienza, lasciata alla scelta dei creditori. L'intervento giurisdizionale a riguardo ha carattere soltanto eventuale poiché l'art. 112 prevede che se *un creditore dissenziente appartenente a una classe dissenziente ovvero, nell'ipotesi di mancata formazione delle classi, i creditori dissenzienti che rappresentano il venti per cento dei crediti ammessi al voto, contestano la convenienza della proposta, il tribunale può omologare il concordato qualora ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura non inferiore rispetto alla liquidazione giudiziale.* La restrizione dell'intervento a solo queste ipotesi si rinviene nel fine di “evitare opposizioni di creditori marginali ispirati da pure esigenze egoistiche”.⁴²⁹*

⁴²⁷ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 633

⁴²⁸ D. NATALONI, *op. cit.*, p. 84

⁴²⁹ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 80

La sentenza di omologazione “ha contenuto vincolato, pertanto, il tribunale può omologare o rigettare la domanda, ma non può modificare il contenuto della proposta”.⁴³⁰

Ex art. 113, con la sentenza si chiude la procedura di concordato preventivo. “Il legislatore fa riferimento alla sola fase giudiziale: il procedimento di concordato continua a restare aperto fino all’integrale adempimento degli obblighi concordatari”.⁴³¹ A sostegno di ciò si consideri che da un lato, ai sensi dell’art. 118, *dopo l'omologazione del concordato, il commissario giudiziale ne sorveglia l'adempimento, secondo le modalità stabilite nella sentenza di omologazione. Egli deve riferire al giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori.*

Inoltre, ex art. 118 c.4 *nel caso in cui il commissario giudiziale rilevi che il debitore non sta provvedendo al compimento degli atti necessari a dare esecuzione alla proposta o ne sta ritardando il compimento, deve senza indugio riferirne al tribunale. Il tribunale, sentito il debitore, può attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti.*

III.2.4. Gli effetti dell’omologazione del concordato preventivo

L’omologazione del concordato preventivo è un momento essenziale proprio ai fini del risanamento dell’impresa.

L’obiettivo sotteso alla volontà di sottoporsi ad un procedimento ben più invasivo delle altre soluzioni della crisi consiste proprio nell’accedere agli effetti che discendono da questa decisione giurisdizionale. Tra questi effetti certamente il più rilevante è l’effetto cd. esdebitatorio verso i creditori disciplinato all’art. 117. Questa norma prevede che il concordato omologato sia obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di accesso.

Questo comporta che “anche nel caso in cui i creditori non si fossero pronunciati sulla proposta del debitore o si fossero espressi con un voto

⁴³⁰ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 663

⁴³¹ D. NATALONI, *op. cit.*, p. 85

contrario, sono obbligati a sottostare a quanto prevede il piano".⁴³² La ratio di tale effetto è comunque da ricercare nei principi economici che impongono che "anche in presenza di grave crisi d'impresa si attui il rapido reinserimento del debitore nel contesto socio economico a tutto vantaggio della produttività e nel rispetto delle regole del mercato".⁴³³

L'omologazione del concordato preventivo produce effetti obbligatori e remissori delle obbligazioni concorsuali. "Gli effetti obbligatori non riguardano solo i crediti di natura chirografaria, ma anche quelli privilegiati in presenza di determinate condizioni nonché, in caso di continuità aziendale, ex art 86 anche un effetto dilatorio".⁴³⁴

Il concetto di effetto esdebitatorio è oggi da intendersi in senso piuttosto estensivo, in quanto, "le obbligazioni possono non solo ridursi quantitativamente ma subire un effetto novativo o modificativo, possono tradursi in nuovi patti negoziali, possono determinare la costituzione di nuove società nelle quali conferire il patrimonio concordatario e determinare una conversione dei crediti in capitali purché nel rispetto della proposta e del piano omologati".⁴³⁵ Deve, poi, ritenersi che l'effetto esdebitativo per il debitore "si verifichi con l'omologazione, ma la liberazione dalle obbligazioni residue, una volta cioè scontato l'effetto esdebitativo, sarà configurabile, ad eccezione della forma di cessione c.d. traslativa e del concordato con l'intervento dell'assuntore, soltanto una volta intervenuto l'adempimento delle obbligazioni contenute nella proposta o, se si preferisce, nel momento in cui il piano concordatario è integralmente attuato".⁴³⁶

L'omologazione, pur determinando un vincolo definitivo sulla riduzione quantitativa dei crediti, non comporta la formazione di un giudicato sull'esistenza, l'entità ed il rango dei crediti, pertanto, i creditori anteriori potranno pur sempre fare valere i loro diritti attraverso un ordinario giudizio

⁴³² B. QUATRARO, B. BURCHI, "Gli effetti del concordato preventivo per i creditori" in *Il nuovo diritto delle società*, n. 18, 2016

⁴³³ E. FRASCAROLI SANTI, "Gli effetti del concordato preventivo per i creditori (art. 184 l.fall.)", in *Fallimento* n. 9, 2006, p. 1042.

⁴³⁴ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 412

⁴³⁵ *Ibid.*, p. 413

⁴³⁶ B. QUATRARO, B. BURCHI, *op. cit.*

di cognizione.⁴³⁷ La norma, inoltre, nella prospettiva di tutelare i creditori stabilisce che *essi conservano impregiudicati i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore e gli obbligati in via di regresso*. La conservazione di tali diritti costituisce una deroga agli artt. 1301 c.c., sulla remissione a favore di uno dei condebitori, e 1941 c.c. sui limiti della fideiussione.

Il fondamento giuridico "è ricollegabile alla natura pubblicistica del provvedimento di omologazione e al disconoscimento di una configurabilità di una remissione nell'effetto esdebitatorio favorevole al debitore".⁴³⁸

Il comma secondo dell'art. 117 stabilisce che *salvo patto contrario, il concordato della società ha efficacia nei confronti dei soci illimitatamente responsabili*. La norma, in sostanza, "dispone una deroga al principio in base al quale i soci illimitatamente responsabili sono obbligati personalmente e solidalmente con la società; deroga, questa, che comporta che i soci vengano liberati anche dal residuo della loro obbligazione, eccedente la percentuale concordataria".⁴³⁹ Per questo si ritiene che, con la domanda di concordato, il debitore debba anche indicare "il valore dei beni ed i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili, al fine di offrire ai creditori un adeguato termine di paragone e di valutare la convenienza economica del concordato, rispetto all'eventuale fallimento".⁴⁴⁰

Il socio illimitatamente responsabile che stringe rapporti di garanzia per un'obbligazione sociale "non si sdoppia nel proprio ruolo ma rimane debitore a titolo personale seppur con carattere di sussidiarietà, con la conseguenza che la fideiussione eventualmente rilasciata non è data per un diverso titolo e che la salvezza che la legge fa della conservazione dei diritti contro coobbligati e fideiussori, si riferisce a soggetti terzi con l'ulteriore conclusione che l'efficacia esdebitatoria opera nei confronti dei soci illimitatamente responsabili anche quando hanno prestato fideiussione".⁴⁴¹

"La diversificazione tra la posizione del socio in quanto tale e del socio fideiussore della società viene esclusa a fronte del superiore interesse della

⁴³⁷ Cass. Civ., 17 giugno 1995, n. 6859

⁴³⁸ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 414

⁴³⁹ B. QUATRARO, B. BURCHI, *op. cit.*

⁴⁴⁰ *Id.*

⁴⁴¹ Cass. SSUU, 16 febbraio 2015, n. 3022

par condicio creditorum, che verrebbe meno nel caso in cui, il socio concludesse autonomamente un patto contrario all'art. 117, secondo comma, a favore soltanto di alcuni creditori e al di fuori delle condizioni concordatarie".⁴⁴² Questo patto ex art. 117 c.2 deve essere "necessariamente incluso nella proposta concordataria, o, quantomeno, debba essere concluso con tutti i creditori sociali, dal momento che un patto concluso autonomamente dal socio con uno o più creditori sociali, ma non con la totalità dei creditori sociali anteriori al concordato, sarebbe nullo in quanto lesivo della *par condicio*".⁴⁴³

Non si ritiene necessario, invece che il patto venga stipulato con tutti i soci illimitatamente responsabili, "che rimangono singolarmente liberi di decidere se rafforzare o meno la garanzia alla quale sono tenuti nei confronti della società e che, quindi, possono decidere, singolarmente, di impegnarsi verso i creditori per una percentuale maggiore rispetto a quella concordataria".⁴⁴⁴

Un altro importante effetto derivante dall'omologazione del concordato è il beneficio dell'esenzione da revocatoria, sia fallimentare che ordinaria, prevista dall'art. 166 c.3 lett. e). Sono, infatti, esenti *gli atti, i pagamenti e le garanzie su beni del debitore posti in essere in esecuzione del concordato preventivo omologato e in essi indicati, nonché gli atti, i pagamenti e le garanzie legalmente posti in essere e dal debitore dopo il deposito della domanda di accesso al concordato preventivo.*

La ratio della norma "non solo risponde all'esigenza di favorire l'accesso a procedure negoziali finalizzate al superamento della crisi e dell'insolvenza, ma è coerente con la circostanza che essi sono realizzati sotto il controllo dell'autorità giudiziaria".⁴⁴⁵ Con la previsione di esenzioni dell'azione revocatoria si vuole evitare che "i creditori abbandonino l'imprenditore a sé stesso davanti ai primi segnali di incapacità a rispettare i normali

⁴⁴² Cass. SSUU, 24 agosto 1989, n. 3749

⁴⁴³ Cass. Civ., 14 dicembre 1988, n. 6810

⁴⁴⁴ B. QUATRARO, B. BURCHI, *op. cit.*

⁴⁴⁵ G. FAUCEGLIA, *op. cit.*, p. 130

pagamenti: se fornitori, collaboratori ed istituti creditizi concedono tempo e fiducia al debitore in crisi, evitando di interrompere i rapporti contrattuali in corso, aumentano le chances dell'impresa di superare il periodo di difficoltà. Qualora, al contrario, l'insolvenza si verifichi comunque e sia dichiarato il fallimento, quanto i creditori ottennero *medio tempore* non sarà oggetto di revoche fallimentari *ex post*".⁴⁴⁶

Con lo stesso fine di tutela dei creditori e nell'ottica di favorire l'accesso al credito del debitore, il Codice prevede che i finanziamenti in qualsiasi forma effettuati durante la procedura, previa autorizzazione, o in esecuzione di essa siano prededucibili anche nella successiva liquidazione giudiziale. Tuttavia, ex art. 99 i finanziamenti autorizzati non beneficino della prededuzione quando risulta congiuntamente *che il ricorso o l'attestazione contengono dati falsi ovvero omettono informazioni rilevanti o comunque quando il debitore ha commesso altri atti in frode ai creditori per ottenere l'autorizzazione ed il curatore dimostri che il finanziatore ne era a conoscenza*. Per quelli compiuti in esecuzione, la prededuzione viene meno ex art. 101 *quando il piano di concordato preventivo risulta, sulla base di una valutazione da riferirsi al momento del deposito, basato su dati falsi o sull'omissione di informazioni rilevanti o il debitore ha compiuto atti in frode ai creditori ed il curatore dimostri che il finanziatore ne era a conoscenza*.

Un ulteriore aspetto vantaggioso derivante dall'omologazione sono i benefici fiscali relativi alla realizzazione delle plusvalenze e delle minusvalenze in caso di cessione dei beni ed alla configurabilità di sopravvenienze attive in conseguenza della riduzione dei debiti. Innanzitutto, l'art. 86 c.5 TUIR prevede che *la cessione dei beni ai creditori in sede di concordato preventivo non costituisce realizzo delle plusvalenze e minusvalenze dei beni, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento*.

⁴⁴⁶ V. SPINOSA, "Il c.d. decreto sviluppo nel sistema della legge fallimentare: i rapporti tra nuove procedure concorsuali e profili di responsabilità penale" in *Diritto Penale Contemporaneo*, 2013, p. 4

Questa esenzione fiscale "è applicabile a tutti i trasferimenti di beni ceduti a terzi".⁴⁴⁷ Per quanto riguarda invece le sopravvenienze attive, l'art. 88 c.4ter TUIR stabilisce che ove a seguito di concordato preventivo in continuità aziendale o di procedure estere a queste equivalenti, *la riduzione dei debiti dell'impresa non costituisce sopravvenienza attiva per la parte che eccede le perdite, pregresse e di periodo.*

La possibilità di giovare, infine, dell'esenzione da reati di bancarotta preferenziale e semplice costituisce un fondamentale incentivo per il debitore a sottoporsi alla procedura di concordato preventivo.

L'art. 324, infatti, prevede che le disposizioni relative a tali reati *non si applicano ai pagamenti e alle operazioni compiuti in esecuzione di un concordato preventivo, nonché ai pagamenti e alle operazioni di finanziamento autorizzati dal giudice a norma degli articoli 99, 100 e 101.*

La norma "seleziona i comportamenti considerati a priori inidonei ad offendere la *par condicio creditorum*, in quanto esecutivi di un piano omologato dal giudice o di un accordo approvato dai creditori stessi; per questo tali condotte non possono essere tipiche, perché la bancarotta preferenziale richiede la lesione attuale o potenziale del principio di pari trattamento delle ragioni creditorie. Un discorso analogo vale per l'esclusione della tipicità della bancarotta semplice ex art. 323, soprattutto con riferimento alle ipotesi della lett. d) ed e) della disposizione, che incriminano le operazioni di grave imprudenza per ritardare l'apertura del fallimento e l'aggravamento del dissesto per omessa richiesta di fallimento o con altra grave colpa. Non possono essere considerati rovinosi e negligenti i comportamenti attuativi di un piano autorizzato dal giudice, attestato da un professionista e votato dai creditori aderenti".⁴⁴⁸

⁴⁴⁷ G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 888

⁴⁴⁸ V. SPINOSA, *op. cit.*, p. 9

III.2.5. Considerazioni finali sul concordato e sugli strumenti di regolazione della crisi nel CCII

Come si è potuto osservare nella disamina delle norme relative al concordato preventivo, è evidente che esso rappresenta, tra gli strumenti riconosciuti all'imprenditore per la regolazione della crisi, quello che prevede un maggior carattere procedimentale. Nella disciplina prevista dal codice per questo strumento sussistono due particolari istituti che possono disincentivare il debitore a decidere di sottoporvisi: innanzitutto, il fatto che egli sia tenuto ad indicare nel piano di concordato ex art. 87 c.1 lett. d) tutte le azioni risarcitorie e recuperatorie esperibili, con indicazione di quelle eventualmente proponibili solo in caso di apertura della liquidazione giudiziale. Questa *voluntary disclosure* rappresenta un unicum nel panorama delle soluzioni della crisi d'impresa che non può che influenzare negativamente il successo del concordato nel nuovo codice, giacché, il debitore non può che essere preoccupato dalla necessità di "confessare" le azioni esperibili nei suoi confronti. Pur rileggendo la disposizione secondo la tesi avanzata precedentemente, per cui il debitore non dovrebbe indicare le azioni risarcitorie contro sé stesso (es. azione sociale di responsabilità), la norma assume comunque un forte connotato inquisitorio all'interno di una procedura che dovrebbe essere completamente priva di qualsiasi tipo di attività di intrusione nelle vicende dell'impresa ma che dovrebbe consentire una soluzione concordata.

L'altro disincentivo che è possibile evidenziare dal corpus delle norme dedicate a questo strumento è quello relativo alle proposte ed offerte concorrenti. Gli istituti degli artt. 90-91 sono stati introdotti per favorire una migliore soddisfazione dei creditori, nonché lo sviluppo di un mercato dei crediti concorsuali volto ad ottenere le maggioranze necessarie per la presentazione della proposta.

Le offerte concorrenti hanno, poi, il pregio di evitare "pacchetti preconfezionati" con cui si realizzerebbe il trasferimento dell'azienda in forza di un'offerta irrevocabile che tuttavia non corrisponde all'effettivo valore di mercato con la conseguenza di ledere i diritti dei creditori.

Nonostante i pregi di questi istituti non può notarsi che, da un lato, il debitore potrebbe non essere intenzionato a concorrere con altri soggetti per il controllo della sua impresa o per la scelta della soluzione della crisi. Dall'altro lato, l'istituto delle offerte concorrenti ha l'effetto di disincentivare gli investimenti da parte del soggetto interessato ad acquistare l'azienda che potrebbe temere di perdere l'azienda dopo aver realizzato delle operazioni per la prosecuzione dell'attività economica, specie considerando che nella prassi la cessione è anticipata da un affitto ponte dell'azienda. Deve sottolinearsi, infine, che il concordato è la procedura più onerosa tra quelle previste sia da un punto di vista economico per la quantità di professionisti e organi giurisdizionali coinvolti che per il forte carattere procedimentale che permea tutte le fasi in cui si realizza l'istituto. Potrebbe, dunque, sostenersi che nel nuovo codice il debitore potrebbe preferire l'accesso ad altre procedure quali, ad esempio, gli accordi ad efficacia estesa che non sono soggetti a questi rischi e che, con una serie di prescrizioni previste dalla legge, consente di estendere gli effetti degli accordi a tutti i creditori facenti parte della stessa categoria, tra l'altro individuata con criteri più elastici di quelli legislativamente previsti per le classi dei creditori nel concordato.

Stante queste valutazioni è necessario chiedersi per quali ragioni il debitore anche nel nuovo codice della crisi dovrebbe optare per il concordato. Guardando agli effetti derivanti dall'omologazione di questo istituto rispetto a quelli delle altre soluzioni negoziali, è indubbio che la ragione principale che giustifica la sottoposizione del debitore a tutti gli oneri previsti dal concordato è la falcidia dei crediti concorsuali che si verifica ex art. 117.

Tutti gli altri strumenti non consentono di influire sulle sorti dei crediti estranei agli accordi né per quelli dell'art. 57, se non per quanto riguarda la dilazione nei termini di pagamento, né per quelli in esecuzione del piano attestato ex art. 56. Il vantaggio che ottiene il debitore dal concordato non può che essere significativamente maggiore in termini concreti consentendogli di modificare l'esposizione debitoria dell'impresa favorendo in maniera piuttosto determinata il risanamento aziendale.

Deve notarsi, altresì, che gli accordi di ristrutturazione per la loro natura sono strumenti che richiedono al debitore, assistito dai suoi consulenti, di imbastire delle trattative private con un numero significativo di creditori che rappresenti una parte importante dell'indebitamento complessivo e il debitore deve necessariamente essere dotato di una certa forza contrattuale tale da orientare le scelte dei creditori verso la stipulazione di questi accordi. Non è un caso che questi strumenti siano stati previsti originariamente per regolare rapporti di credito con banche ed intermediari finanziari e che sia stato utilizzato nella prassi da imprese di grandi dimensioni ed in ogni caso da imprese tendenzialmente di maggiori dimensioni rispetto a quelle che accedono al concordato. Anche rispetto agli accordi ad efficacia estesa, non può che notarsi come l'effetto di falcidia sia ben più esteso avendo riguardo a tutti i creditori mentre nella procedura ex art. 61 l'obiettivo è estendere gli accordi soltanto ai cd. *free rider*, cioè coloro che pur avendo caratteri omogenei a chi ha concluso accordi con il debitore intende sfruttare questa situazione per il proprio vantaggio opportunistico. Un altro limite degli accordi di ristrutturazione si rinviene nel fatto che i soci illimitatamente responsabili che hanno prestato garanzia in forza di un diverso titolo continuano a rispondere per questo titolo mentre nel concordato essi sono liberati in forza dell'art.117.

Al netto di tutte queste caratteristiche, più che un vero scontro tra procedure per determinare quale sia la più comune ed efficace, è ragionevole ritenere che la nuova normativa acuirà il divario circa le scelte che i debitori faranno in relazione alle proprie caratteristiche aziendali e finanziarie, finendo i diversi strumenti per ricoprire diversi "mercati" della ristrutturazione aziendale. Piani e accordi di ristrutturazione per la loro natura sembrano strumenti destinati ad essere utilizzati da imprese e da gruppi di grandi dimensioni capaci di imprimere un certo accordo con i creditori e da tutte quelle imprese che sono caratterizzate per la loro struttura finanziaria da un numero ristretto di creditori che detengono una parte importante dell'indebitamento complessivo. Coloro che utilizzeranno gli accordi potranno poi contare sui benefici che possono ottenere

dall'estensione ex art. 61 e, soprattutto, sulla possibilità di ottenere l'omologazione degli accordi attraverso il *cram down* erariale e quindi raggiungendo più agilmente le soglie percentuali richieste.

Al contrario, con il codice della crisi, l'imprenditore medio e medio-piccolo, anche a causa dei meccanismi di allerta o al fine di ottenere le misure premiali, dovendo accedere ad una soluzione di regolazione della crisi deciderà di fare un maggiore uso dello strumento del concordato. Ciò, per ottenere una negoziazione "obbligata" sulla sua proposta di concordato senza dover cercare delle soluzioni negoziali privatamente, che per la sua natura avrebbe maggiori difficoltà a raggiungere.

L'altra ragione, poi, riguarda la possibilità di ottenere una falcidia nei confronti di tutti i creditori indistintamente soltanto sulla base di un piano valutato come fattibile ed accettato dalla maggioranza dei creditori o delle classi di questi.

In conclusione, l'introduzione di strumenti alternativi al concordato per la composizione della crisi e la loro diffusione sono strettamente collegati allo sviluppo nella cultura giuridica degli operatori del diritto dell'uso e dell'applicazione di questi strumenti nonché al loro consolidamento normativo. Ciò comporterà che, almeno in una prima fase, si continuerà inevitabilmente ad osservare una maggiore preferenza del concordato rispetto alle altre soluzioni.

IV. Le soluzioni concordate della crisi: il raffronto con il Chapter 11

IV.1. La procedura di Chapter 11: punti salienti e ragioni del successo

Il sistema italiano delle procedure e degli strumenti di regolazione della crisi, volto ad offrire all'imprenditore un'alternativa alla liquidazione giudiziale, è stato oggetto di una forte attività riformatrice finalizzata a introdurre un maggiore carattere privatistico a queste procedure.

Gli istituti analizzati nelle parti precedenti non sono che il risultato finale di questo lungo percorso di riforme volto a favorire queste soluzioni negoziali della crisi. "Nel predominio dell'impresa nella crisi rispetto alla giustizia vi è un'ideologia che va dal laissez-faire al neoliberismo, ma che comunque ha ritenuto più efficiente sostituire la norma giuridica imperativa, posta anche a vincolo e tutela dei terzi, con l'autonomia privata, cioè col contratto fra le parti".⁴⁴⁹ Con questo principio come base di queste riforme, l'obiettivo principale è divenuto adeguare un corpo normativo ormai vetusto ad un contesto socio-economico radicalmente cambiato rispetto al 1942. "Nell'approntare le riforme succedutesi nel corso degli anni, il legislatore ha tratto spunto anche da istituti ed esperienze di altri sistemi giuridici, non ultimo quello americano".⁴⁵⁰ In generale, tutti i legislatori dei principali stati membri dell'UE hanno ispirato le riforme delle loro procedure nazionali nel senso di un avvicinamento alla disciplina del salvataggio delle imprese in crisi prevista dal US Bankruptcy Code, ossia la procedura di reorganization del Chapter 11. Come si vedrà, anche il diritto comunitario ha realizzato importanti passi volti a favorire l'armonizzazione delle procedure concorsuali dei vari stati membri prendendo come modello di riferimento il diritto nordamericano. Lo scopo fondamentale del Ch. 11 è "quello di fornire

⁴⁴⁹ G. ROSSI, "I diritti dei cittadini fra le crisi dell'impresa e della giustizia" in *Rivista delle Società*, 2014, p. 146

⁴⁵⁰ P. MANGANELLI, "Gestione delle crisi di impresa in Italia e negli USA: due sistemi fallimentari a confronto", in *Il Fallimento*, n. 2, 2011, p. 129

uno strumento alle imprese in difficoltà al fine di preservare il loro *going concern value* a favore dei loro creditori".⁴⁵¹

La ragione per cui si intende adottarlo a modello è perché costituisce "la procedura più antica e collaudata di riorganizzazione dell'impresa esistente ed è vincente rispetto alla procedura liquidatoria prevista dal Ch. 7, consentendo una conservazione di valori aziendali superiore di circa il 78% rispetto a quest'ultima".⁴⁵² L'obiettivo di questa parte è comprendere la natura ed i valori che sono sottesi a questa procedura osservando, in primis, i principi di funzionamento e le regole del suo svolgimento. Dopodiché si avrà cura di osservare i punti di contatto e le differenze rispetto al nostro ordinamento, ed in particolare al concordato preventivo, dando maggiore enfasi a quegli istituti che non sono stati recepiti dal nostro legislatore o che sono stati trattati in maniera differente. Si analizzerà anche l'impatto che la loro inclusione avrebbe sul processo di rinnovamento delle nostre procedure di regolazione della crisi e sul loro successo.

Il legislatore italiano, seppur ispirato dai medesimi obiettivi della procedura americana, ha assorbito all'interno delle procedure concorsuali della disciplina nazionale solo alcune delle peculiarità di questo sistema in qualche modo limitandone la loro efficacia. Infine, si osserverà come i modelli comunitari disegnati dalla Raccomandazione 135/2014, prima, ed ora dalla Direttiva 1023/2019 siano dichiaratamente volti ad ottenere una maggiore armonizzazione nelle legislazioni dei vari stati membri creando un modello di procedura analogo e fortemente ispirato alla procedura del Chapter 11 del US Bankruptcy Code del 1978.

⁴⁵¹ B. QUATRARO, B. BURCHI, "Gli istituti di composizione della crisi d'impresa in alcune legislazioni straniere" in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 19, 2016

⁴⁵² E. WARREN, J.L. WESTBROOK, "The success of Chapter 11: a challenge to the critics" in *Michigan Law Review*, n. 107, 2009, p. 603

IV.1.1. La procedura del Chapter 11: il reorganization plan e il prepackaged plan

Il primo aspetto da evidenziare in maniera preliminare rispetto alla trattazione della procedura è di carattere sistematico. La riorganizzazione attraverso la procedura di Chapter 11 non rappresenta una procedura alternativa al fallimento come invece è il concordato preventivo. Il sistema fallimentare americano conosce una sola procedura che è la "bankruptcy". Questa procedura può, poi, realizzarsi in tre diverse modalità: secondo il Chapter 7 con una finalità liquidatoria e con la previsione della nomina di un curatore della liquidazione dell'impresa; secondo il Chapter 11 con un approccio volto alla soddisfazione dei creditori mediante la continuità aziendale; secondo il Chapter 13 che invece ha ad oggetto la ristrutturazione dei debiti del lavoratore subordinato (*wage earner's plan*). Per questa ragione, il debitore che accede ad una procedura di riorganizzazione possiede tutta una serie di strumenti tendenzialmente assenti nel nostro ordinamento per il debitore soggetto a concordato: si pensi alla facoltà di esercitare azioni revocatorie e di inefficacia durante l'apertura della riorganizzazione.⁴⁵³

Stante questa introduzione è bene evidenziare quelli che sono i principi fondamentali del diritto fallimentare statunitense: innanzitutto, "un debitore insolvente ma onesto merita di potersi giocare tutte le carte a disposizione al fine di tentare il risanamento della propria attività economica, ripianando i debiti e ripartendo da capo (c.d. *fresh start*)".⁴⁵⁴ Un altro obiettivo fondamentale del diritto nordamericano è quello di bilanciare, da un lato, la volontà di "preservare e proteggere un'impresa in difficoltà incoraggiandola ad una ristrutturazione che sia obbligatoria per tutte le parti",⁴⁵⁵ dall'altro lato, la finalità di soddisfare i creditori nel miglior modo possibile evitando, quindi, "il salvataggio a tutti i costi dell'organismo produttivo e sottoponendolo ad una rigorosa verifica delle obiettive prospettive di

⁴⁵³ Si veda *infra* para.7

⁴⁵⁴ P. MANGANELLI, *op. cit.*, p. 134

⁴⁵⁵ BRACEWELL, GIULIANI, *Chapter 11 of the US Bankruptcy Code*, 2012, p.3

salvataggio dell'impresa".⁴⁵⁶ Dal complesso delle sue disposizioni, il Bankruptcy Code viene solitamente definito come un corpus legislativo "debtor-friendly"⁴⁵⁷ in cui il sistema non intende sfavorire i creditori, ma "enfattizza la possibilità per il management di un'impresa di accedere attraverso il Chapter 11 all'opportunità di riorganizzare l'impresa, anche in circostanze in cui i creditori preferenziali preferirebbero agire sulla garanzia e tutti gli altri creditori spingerebbero ad una liquidazione piuttosto che impegnarsi nel tentativo di ristrutturare un'impresa in crisi".⁴⁵⁸

Per queste ragioni, la riorganizzazione attraverso il Chapter 11 costituisce la procedura centrale del sistema fallimentare nordamericano, tanto da essere ben più comune della procedura di liquidazione specie per le imprese di maggiori dimensioni. Questa può essere definita come "un procedimento di natura giurisdizionale che abbia quale finalità la risoluzione della crisi dell'impresa, perseguita attraverso accordi con i creditori nell'ambito di un piano di riorganizzazione della crisi d'impresa, per evitare che la stessa debba subire o comunque chieda l'apertura della procedura diretta alla liquidazione dei beni".⁴⁵⁹ "Tale procedura è principalmente mirata alla salvaguardia del valore dell'azienda e consente al debitore di proseguire la gestione del business durante il processo di ristrutturazione".⁴⁶⁰

Da un punto di vista soggettivo, possono essere sottoposte alla procedura di riorganizzazione tutte le imprese sia in forma individuale che societaria. Sono esclusi per legge soltanto istituti creditizi, finanziari e assicurativi nonché agenti di cambio e società ferroviarie a cui si applicano leggi speciali. Per essere assoggettata ad una procedura negli USA, l'impresa deve avere sede legale nel paese o anche soltanto una sede secondaria o una proprietà.

⁴⁵⁶ C. AMATUCCI, "Concordato preventivo e (dis)continuità del management tra Chapter 11, Administration e Disqualification" in *Giurisprudenza Commerciale*, n.5, 2019, p. 814

⁴⁵⁷ Così R.E. ALBANESE, O.K. ROSALUK, "Commercial bankruptcy practice in US today", *DLA Piper Law Firm Blog*, 29/01/2020

⁴⁵⁸ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

⁴⁵⁹ C. FERRI, "L'esperienza del Ch. 11. Procedura di riorganizzazione dell'impresa in prospettiva di novità legislative" in *Giurisprudenza Commerciale*, n.1, 2002, p. 65

⁴⁶⁰ P. MANGANELLI, *op. cit.*, p. 135

L'interpretazione di queste norme è piuttosto liberale, di fatti "le corti hanno riconosciuto la possibilità di aprire una procedura negli Stati Uniti anche solo per la presenza di un conto bancario sul territorio nazionale".⁴⁶¹

Da un punto di vista oggettivo, non è necessario che l'impresa sia insolvente per accedere ai benefici del Chapter 11. L'impresa può, infatti, decidere spontaneamente di aprire una procedura potenzialmente anche in assenza di uno stato di crisi ma anche solo per ottenere protezione da "una temporanea incapacità di pagare i debitori, dall'incapacità di ottenere nuovi finanziamenti, una straordinaria condanna per responsabilità da prodotto difettoso o disastro ambientale o una generale crisi economica".⁴⁶²

Si noti, inoltre, che al contrario che nell'ordinamento italiano, "lo scrutinio di ammissione al Chapter 11 è pressoché inesistente, affidato alla ricezione della documentazione da parte della cancelleria".⁴⁶³ Non appena viene depositata l'istanza presso la corte competente, ex art. 362 del Bankruptcy Code "il debitore è ammesso a beneficiare del c.d. *automatic stay*, ossia la moratoria delle azioni esecutive individuali di terzi nei confronti del debitore e del suo patrimonio".⁴⁶⁴ Tale sospensione, analoga a quella prevista dall'art. 54 CCII, ha effetto automatico, anche in assenza della conoscenza da parte del creditore, ed ha un carattere molto ampio, in quanto la norma impedisce l'esercizio di nuove azioni contro il debitore nonché la loro continuazione. Essa proibisce qualsiasi atto volto ad ottenere il possesso o il controllo su un bene del patrimonio, qualsiasi atto volto a costituire o utilizzare una garanzia del credito e qualsiasi tipo di compensazione di un proprio debito al di fuori della procedura.

⁴⁶¹ C.G. CASE II, "A short summary of Chapter 11 of the US Bankruptcy Code" in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n.3, 2010, p. 48 richiamando US Bankruptcy Court Texas, 24 febbraio 2005, *In re Yukos Oil*

⁴⁶² BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.* Si pensi, ad esempio, al caso della Hertz che durante la crisi del Covid-19 ha deciso di accedere al Ch.11 non per ragioni di crisi o insolvenza ma per proteggersi dalle azioni esecutive dei fornitori e per sospendere i contratti di leasing delle automobili che risultavano un enorme peso per la società.

⁴⁶³ C. AMATUCCI, *op. cit.*, p.831

⁴⁶⁴ P. MANGANELLI, *op. cit.*, p. 135

Ogni atto realizzato in violazione di questa sospensione è nullo (*void*) e quei creditori che violano tale effetto possono essere responsabili per il risarcimento di eventuali danni ex art. 362 lett.h).

L'effetto della sospensione di tutti questi atti è volto sia a concedere del tempo (*breathing spell*) al debitore per poter efficacemente elaborare un piano di riorganizzazione che a proteggere i creditori da eventuali azioni realizzate da singoli creditori che utilizzando i tradizionali rimedi lederebbero i diritti di tutti gli altri creditori.⁴⁶⁵

Una peculiarità dell'*automatic stay* è che il Codice, "nel tentativo di bilanciare i benefici di questa sospensione riconosciuta dal debitore ai problemi che possono realizzarsi nell'imposto ritardo nell'esercizio delle azioni dei creditori o nel rischio di riduzione del valore del bene oggetto della garanzia",⁴⁶⁶ richiede una protezione adeguata contro l'eventuale svalutazione del bene durante la sospensione delle azioni nella procedura. Altrimenti, ex art. 362 lett.d) qualora il debitore non riesca a garantire un'adeguata protezione, il creditore garantito potrà ricevere un'autorizzazione (*relief*) ad esercitare l'azione al di fuori dell'*automatic stay*. Forme di protezione adeguata sono tradizionalmente "pagamenti periodici o *una tantum* volti a coprire la differenza di valore del bene oggetto della garanzia al momento in cui è stata aperta la procedura ed il momento in cui il creditore verrà soddisfatto, la costituzione di una nuova garanzia o la sostituzione di una garanzia e qualsiasi altro atto che possa far conseguire al creditore in maniera indubitabile l'equivalente del valore del bene oggetto della garanzia".⁴⁶⁷ "Un'importante eccezione all'*automatic stay* è il fatto che non riguarda anche coloro che non sono assoggettati alla procedura come i garanti".⁴⁶⁸ Il procedimento comincia con una istanza che può essere sia volontaria, se presentata dal debitore, sia involontaria quando viene presentata da parte dei creditori, nel rispetto dei parametri previsti dall'art. 303 del Bankruptcy Code, quando il debitore non adempie regolarmente

⁴⁶⁵ Sugli effetti dell'*automatic stay* si veda BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

⁴⁶⁶ *Id.*

⁴⁶⁷ R.E. ALBANESE, O.K. ROSALUK, *op. cit.*

⁴⁶⁸ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

alle proprie obbligazioni quando sono dovute o quando il patrimonio del debitore è stato sottoposto a sequestro giudiziario. In questo caso, se il debitore non contesta la legittimità dell'istanza presentata, la Corte prosegue nella trattazione del caso.⁴⁶⁹

L'altro effetto che si realizza con l'apertura del procedimento è "il trasferimento di tutti i diritti e i rapporti dell'impresa a favore di una nuova entità giuridica, rappresentata dalla c.d. *bankruptcy estate*".⁴⁷⁰

Questo comprende, a prescindere da dove siano locate e da chi le possieda, tutte le proprietà e tutti i *legal and equitable property interests* del debitore al momento dell'apertura del procedimento ex art. 541 Bankruptcy Code. Questo asse patrimoniale serve come base, sia attraverso la continuità aziendale che attraverso la loro vendita, per ottenere il soddisfacimento dei creditori.⁴⁷¹ Una peculiarità di questa procedura è che "salvo i casi di frode o di gravi negligenze da parte del debitore, l'imprenditore non subisce lo spossessamento",⁴⁷² continuando la sua attività come *debtor-in-possession*. La corte può nominare un curatore (*trustee*) per sostituire il debitore nei casi previsti dall'art. 1104 del Bankruptcy Code di frode, disonestà, incompetenza e negligenza del debitore per lo svolgimento dell'attività. Ex art. 1108, il debitore continua ad esercitare la sua attività economica senza alcun tipo di autorizzazione da parte del giudice. Tuttavia, l'art. 363 Bankruptcy Code prevede che per compiere le operazioni che non sono di ordinaria amministrazione è necessario ottenere l'autorizzazione del giudice. "Le corti tendono ad approvare le transazioni che sono ragionevolmente configurabili all'interno del *business judgement rule* e che non hanno intenzione di distrarre beni o valori dal patrimonio destinato alla soddisfazione dei creditori e alla riorganizzazione dell'impresa."⁴⁷³

È poi fondamentale osservare che "considerando la logica del Chapter 11, un atto compiuto in forza dell'autorizzazione ex art. 363 Bankruptcy Code deve avere una qualche articolata giustificazione aziendale e non soltanto

⁴⁶⁹ Sulle *unvoluntary petitions*, i problemi e gli effetti di questo istituto si veda *infra* para.3

⁴⁷⁰ C. AMATUCCI, *op. cit.*, p. 831

⁴⁷¹ Sulla natura del *bankruptcy estate* e sul *debtor-in-possession* si veda *infra* para.4

⁴⁷² P. MANGANELLI, *op. cit.*, p.135

⁴⁷³ C. G. CASE II, *op. cit.*, p. 51

la volontà di soddisfare i creditori. (...) Il potere riconosciuto al debitore di vendere o concedere un proprio bene al di fuori dell'ordinaria amministrazione deve continuare ad essere l'eccezione piuttosto che la regola".⁴⁷⁴ Questo giudizio è tanto più rilevante quanto più grande è il valore e l'importanza dell'operazione per quell'impresa. È, infine, possibile ex art. 363 lett. f) vendere anche un bene oggetto della garanzia di uno o più creditori beneficiando dell'effetto purgativo, previa autorizzazione del giudice e del creditore garantito.

Nella prima udienza dinanzi alla corte, il debitore presenta le c.d. *first-day motions*, ossia "le richieste di approvazione da parte del giudice di determinati provvedimenti necessari per la continuazione dell'attività d'impresa, quali l'autorizzazione al pagamento dei dipendenti e dei fornitori strategici".⁴⁷⁵ E anche in questa fase che il debitore solitamente chiede al giudice di autorizzare l'accesso a nuova finanza che permetta di affrontare sia i costi di procedura che quelli per la prosecuzione dell'attività (c.d. *DIP financing*). Alla nuova finanza autorizzata dal giudice è riconosciuto un privilegio assimilabile alla pre-deducibilità dei finanziamenti ex art. 99-101 CCII su qualsiasi altro credito chirografario ex art. 364 del Bankruptcy Code. Per favorire la continuità aziendale è possibile riconoscere anche un grado ancora maggiore di tutela, detto *super-priority claim*, concedendo al credito un carattere assimilabile ad un privilegio su tutti gli altri crediti prededucibili (*administrative expenses*). In speciali circostanze è possibile addirittura riconoscere ad un finanziatore un grado di garanzia su un bene superiore a quello già esistente e di proprietà di un altro soggetto a condizione che questo riceva adeguata protezione e che il *debtor-in-possession* non sia in grado di ottenere credito in altro modo.

"In aggiunta a tutte le tutele e i privilegi sul credito riconosciuti a finanziatori dal Bankruptcy Code, essi generalmente richiedono ancora una maggiore tutela al debitore a causa del percepito timore del rischio di insolvenza e di inadempimento del debitore.

⁴⁷⁴ U.S. Court of Appeal, 2nd Circuit, 29 novembre 1983, *In re Lionel*

⁴⁷⁵ P. MANGANELLI, *op. cit.*, p. 135

Pertanto, il prestito è relativamente a breve termine e contiene numerose covenant e tassi di interesse maggiori di quelli usuali".⁴⁷⁶

È comune che il *DIP financing* venga compiuto da un soggetto che aveva già fatto prestito al debitore prima dell'apertura del procedimento.

In particolare, talvolta si conclude un accordo (c.d. *cross-collateralization*) con cui si prevede che il privilegio si debba estendere anche al finanziamento pre-chapter 11.⁴⁷⁷

Un'altra pratica comune è il c.d. *roll-up*: "il finanziatore è un creditore concorsuale. Egli acconsente a fare un nuovo prestito a condizione che sia usato almeno in parte per restituire il finanziamento precedente".⁴⁷⁸

Tutti questi istituti e tutti i poteri riconosciuti al DIP ai fini di una migliore riuscita della riorganizzazione non devono essere però valutati singolarmente ma considerati assieme a quello che rappresenta il cuore della procedura del Chapter 11, ossia il piano di risanamento.

Il debitore, innanzitutto, è tenuto a presentare un elenco delle sue attività e delle sue passività, indicando la natura di ciascuno dei suoi debiti. Ex art. 1111 del Bankruptcy Code, se un certo debito è presentato come "contestato" o non viene indicato dal debitore allora il creditore potrà presentare una istanza di ammissione al passivo (*proof of claim*) in cui indica "la natura e l'ammontare del suo credito e a cui deve essere allegata la documentazione volta a dimostrare la fondatezza della domanda".⁴⁷⁹

Il Chapter 11 rappresenta una modalità di svolgimento della procedura fallimentare, ancorché tesa alla riorganizzazione, pertanto, al contrario che nel nostro concordato preventivo sussiste una vera e propria fase di accertamento del passivo. Il piano può essere presentato dal debitore o da altri soggetti interessati una volta decorso il periodo di esclusività riconosciuto al debitore di 120 giorni dalla presentazione dell'istanza per la il deposito del piano e di 180 giorni per l'approvazione dei creditori. Affinché

⁴⁷⁶ G.W. KUNEY, "Hijacking Chapter 11" in *Emory Bankruptcy Developments Journal*, n. 21, 2004, p. 19

⁴⁷⁷ Sulla sua legittimità U.S. Court of Appeals, 2nd Circuit, 20 aprile 1979, *In re Texlon*

⁴⁷⁸ M. J. ROE, F. TUNG, *Bankruptcy and Corporate Reorganization. Legal and Financial Materials*, 4th ed., 2016

⁴⁷⁹ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

il piano possa essere validamente presentato sono necessari una serie di adempimenti: su tutti il più importante è il *disclosure statement*.

Questo è un documento con cui il debitore fornisce agli interessati tutte le informazioni relative al piano idonee a consentire a qualsiasi ipotetico investitore o creditore la possibilità di compiere una valutazione completa e precisa del piano (*adequate information*). I creditori hanno 28 giorni di tempo per valutare e approvare la legittimità di questo documento.

Il piano diventa un vero e proprio "nuovo contratto tra le parti, soggetto alle norme applicabili a qualsiasi altro contratto salvo le disposizioni previste dal Bankruptcy Code".⁴⁸⁰ Il contenuto del piano è libero, lasciato all'autonomia negoziale: ad esempio "può prevedere cambi nella struttura finanziaria e societaria dell'impresa, includere la vendita di beni, la rimessione di debiti, la dilazione di termini di pagamento, la soddisfazione di crediti privilegiati o la modifiche di dette garanzie, l'emissione di nuove obbligazioni, la conversione di debiti in strumenti finanziari partecipativi dell'impresa".⁴⁸¹ L'art. 1122 Bankruptcy Code prescrive che i creditori all'interno del piano devono essere raggruppati in classi a condizione che i loro crediti siano sostanzialmente simili (*substantially similar*) e che sia previsto lo stesso trattamento tra i crediti della stessa classe.

La separazione in classi è fondamentale giacché il voto avviene per classi e il voto favorevole della maggioranza dei creditori di una classe obbliga anche coloro che erano contrari alla proposta. Solitamente, "ogni creditore garantito sarà posto in una apposita classe in quanto ognuno ha un proprio bene che lo soddisfa o un grado di garanzia diverso rendendo tale credito diverso anche dagli altri crediti garantiti, mentre i creditori chirografari sono tendenzialmente raggruppati in un'unica classe".⁴⁸² La legge non richiede necessariamente che tutte le posizioni equivalenti siano comprese nella stessa classe, infatti, "è possibile prevedere più di una classe per situazioni sostanzialmente simili a patto che tale soluzione poggi su un ragionevole fondamento e purché non si pregiudichi l'esecuzione e la riuscita del piano.

⁴⁸⁰ C.G. CASE II, *op. cit.*, p. 57

⁴⁸¹ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

⁴⁸² C.G. CASE II, *op. cit.*, p. 57

La scomposizione di una classe di situazioni *substantially similar* deve essere in buona fede e non deve essere ispirata alla volontà di rendere più lunga e difficile la votazione e l'approvazione del piano".⁴⁸³

L'art.1123 Bankruptcy Code indica tutti gli elementi del piano di riorganizzazione: la designazione delle classi dei creditori; l'indicazione delle classi che non subiscono decurtazioni (*unimpaired*) e quelle che subiscono decurtazioni (*impaired*) dei loro diritti nella proposta; la previsione di un trattamento identico tra membri della stessa classe a meno che un membro della classe non sia d'accordo ad un trattamento sfavorevole; l'indicazione dei mezzi necessari per l'esecuzione del piano; l'indicazione dei criteri con cui verranno selezionati gli amministratori dell'impresa una volta terminata la procedura (*post-confirmation management*).

La suddivisione tra classi falcidiate e non, è fondamentale in quanto solo quelle che subiscono un pregiudizio hanno diritto di voto. Per il diritto americano, "una classe di creditori che non riceve alcuna soddisfazione dal piano è considerata come se avesse rigettato il piano, una classe che invece non subisce alcun danno dal piano si considera come se lo avesse accettato".⁴⁸⁴ "L'*impairment* viene definito in negativo, con la previsione di alcune ipotesi nelle quali, pur essendovi una modificazione dei rapporti tra impresa riorganizzata e appartenenti alla classe, non sussiste ancora riduzione o pregiudizio. Non costituisce *impairment* lo stabilire un nuovo termine di esigibilità per un credito o diverse condizioni per la riscossione di utili societari, quand'anche il termine sia scaduto o le condizioni già verificate, con l'opportuna esclusione dei crediti sorti dopo l'istanza di riorganizzazione".⁴⁸⁵ Non esiste un'udienza in occasione della quale i creditori sono chiamati ad esprimere il loro voto, esso avviene nell'intervallo di tempo stabilito dal giudice in forma elettronica. Ex art. 1126 Bankruptcy Code, il piano è approvato se in ciascuna classe votante ha ottenuto il voto

⁴⁸³ F. PERRINI, "La disciplina sul risanamento delle imprese in crisi negli USA" in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1995, p. 790

⁴⁸⁴ R.E. ALBANESE, O.K. ROSALUK, *op. cit.*

⁴⁸⁵ F. PERRINI, *op. cit.*, p. 792

favorevole di almeno i due terzi del valore nominale dei crediti e la maggioranza, per teste, dei creditori votanti.

Deve notarsi che, mentre nell'ordinamento italiano il quorum di riferimento è quello dell'indebitamento complessivo, nel sistema americano viene data particolare enfasi all'ammontare dei crediti che hanno espresso il voto, ciò inevitabilmente favorisce una maggiore partecipazione al voto di tutti i membri per evitare di subire la decisione potenzialmente presa da una piccola parte di creditori sul totale. Una volta completate le operazioni di voto, viene fissata la data dell'udienza per il giudizio di omologazione (*confirmation*) che deve essere almeno 28 giorni dopo la data della comunicazione agli interessati affinché i creditori possano decidere di opporsi all'omologazione per le ragioni previste dal Codice. L'approvazione del piano e la riuscita del procedimento del Chapter 11 dipende dall'omologazione da parte della corte che causa gli effetti esdebitatori (*discharge*) previsti. "La *confirmation* è sottoposta dalla legge ad alcune condizioni: in primo luogo, il voto favorevole al piano da parte degli interessati; in secondo luogo, l'esistenza nel piano di certi requisiti posti al fine di garantire la trasparenza e la correttezza dell'intera operazione".⁴⁸⁶

L'art. 1129 Bankruptcy Code prevede che il piano debba essere conforme a buona fede, ossia vi sia l'effettiva probabilità che il piano consegua i risultati adeguati agli obiettivi previsti; il piano rispetti tutte le norme applicabili, "sia quelle del Bankruptcy Code che quelle non fallimentari, come leggi relative alle partecipazioni finanziarie";⁴⁸⁷ la chiarezza e l'imparzialità della futura gestione dell'impresa assicurata mediante adeguata *disclosure*; l'assenza di manovre volte ad applicare l'applicazione di norme fiscali; il rispetto delle ragioni di *priority* per cui "la distribuzione delle somme ed il pagamento dei creditori devono necessariamente rispettare l'ordine di preferenza previsto dalla legge di crediti privilegiati, crediti prededucibili (*super-priority claims*), crediti con priorità (*priority claims*), crediti chirografari e crediti postergati (*equity*)".⁴⁸⁸

⁴⁸⁶ F. PERRINI, *op. cit.*, p. 798

⁴⁸⁷ P. MANGANELLI, *op. cit.*, p.136

⁴⁸⁸ *Ibid.*, p. 135

È poi fondamentale che il piano sia fattibile, ossia il proponente deve dimostrare che l'omologazione del piano non sarà seguita da una procedura di liquidazione o da ulteriori procedure di ristrutturazione. Non è necessario che il proponente garantisca il successo, piuttosto, deve mostrare che è ragionevole ritenere che il piano avrà successo ed i creditori verranno soddisfatti alle condizioni indicate. "Poiché rappresenta in ogni caso un giudizio ex ante sulla buona riuscita del piano, la questione della fattibilità ai fini dell'omologazione è risolta consentendo alla sua *confirmation* a condizione che venga introdotta una protezione adeguata e immediata per i creditori dissenzienti in caso di mancato successo (*event-of-failure*)".⁴⁸⁹

"La fattibilità che il giudice americano è chiamato a valutare non costituisce una prognosi postuma ex ante basata sulle intenzioni dell'imprenditore e corredata da un'attestazione come nel concordato preventivo italiano, ma sulla base di una capacità oggettiva dell'impresa di aver avviato una ristrutturazione, negoziandola con i creditori che l'hanno ritenuta evidentemente idonea al superamento della crisi".⁴⁹⁰ Una peculiarità del sistema fallimentare statunitense, ed in particolare del giudizio di *confirmation* del piano previsto dal chapter 11, è la possibilità di omologare un piano approvato anche soltanto da una sola classe di creditori a condizione che vengano superati una serie di test in giudizio, aventi ad oggetto la tutela dei creditori e la disparità di trattamento.⁴⁹¹

Il Bankruptcy Code prevede, inoltre, un ulteriore meccanismo che consente al debitore una più rapida emersione dalla procedura del Ch.11, ossia il *prepackaged plan of reorganization*.

Esso non va confuso con il *prenegotiated plan of reorganization*, "dove il debitore raggiunge un accordo con i principali creditori in merito agli aspetti essenziali del piano, dopodiché presenta l'istanza per l'ammissione e la votazione avviene nel corso della procedura".⁴⁹²

⁴⁸⁹ C. G. CASE II, *op. cit.*, p. 63

⁴⁹⁰ C. AMATUCCI, *op. cit.*, p. 836

⁴⁹¹ Sul cram-down e i test a cui viene sottoposto il piano si veda para. 5

⁴⁹² P. MANGANELLI, *op. cit.*, p. 136

In un caso *prepackaged* "il debitore predispone il piano di riorganizzazione, lo negozia e lo sottopone alla votazione dei propri creditori prima di depositare l'istanza di ammissione al Chapter 11.

Al momento della presentazione dell'istanza, il debitore depositerà contestualmente il piano di risanamento che avrà già ottenuto l'approvazione formale".⁴⁹³ Questo schema "consente una rapida accelerazione della procedura riorganizzativa arrivando immediatamente alla fase di confirmation del piano".⁴⁹⁴ Nella prassi, "i casi di *prepackaged plans* sono comuni in situazioni in cui soltanto crediti di natura creditizia e finanziaria sono compromessi mentre altri sono completamente *unimpaired*".⁴⁹⁵ Il piano così realizzato è sottoposto alla valutazione e all'omologazione della corte con le modalità e i criteri delle procedure ordinarie. Ex art. 1129 il *prepackaged plan* deve rispettare una serie di requisiti ulteriori per essere confermato: deve essere inviato a tutti i creditori in un tempo sufficiente affinché possano decidere se accettare o rifiutare; deve essere stato approvato con le maggioranze richieste dalla procedura di Chapter 11; le procedure di voto, anche se avvenute fuori dalla procedura, devono svolgersi in conformità con ogni legge applicabile e devono essere offerte informazioni adeguate ai creditori per conoscere il piano. Talvolta il *prepackaged plan* viene assimilato nell'ordinamento italiano agli accordi di ristrutturazione, tuttavia, vi sono non poche differenze: il primo "è comunque destinato a sfociare in una *bankruptcy proceeding* ordinario e come tale dovrà rispettare tutte le relative disposizioni mentre gli accordi sono una procedura essenzialmente stragiudiziale in cui al giudice è richiesta solo l'omologazione in presenza di determinati requisiti ed in cui non trovano applicazione i vincoli ed i rimedi delle procedure ordinarie, ad esempio, l'obbligo di rispettare l'ordine dei creditori sulla base delle cause legittime di prelazione".⁴⁹⁶

⁴⁹³ P. MANGANELLI, *op. cit.*, p. 136

⁴⁹⁴ C. FERRI, *op. cit.*, p. 76

⁴⁹⁵ R.E. ALBANESE, O.K. ROSALUK, *op. cit.*

⁴⁹⁶ P. MANGANELLI, *op. cit.* p. 136

A prescindere dalla modalità con cui viene presentato il piano, l'omologazione produce due tipi di effetti: da un lato, rende il piano vincolante per tutti i creditori ed azionisti che abbiano o meno accettato il piano; dall'altro lato, comporta la liberazione del debitore da tutti i suoi precedenti debiti e responsabilità (*discharge*) a meno che il piano non disponga diversamente.⁴⁹⁷ Dalla *confirmation* deriva anche l'obbligo di eseguire il piano ed il tribunale continua ad esercitare tutti i poteri e i controlli opportuni per la realizzazione del programma su iniziativa degli interessati. "Qualora il piano non dovesse ottenere l'omologazione, il Tribunale può, sentite le parti in causa, o chiudere la procedura di riorganizzazione o convertirla in una procedura di liquidazione".⁴⁹⁸

Conclusa questa *overview* avente ad oggetto il funzionamento della procedura del Chapter 11, nei prossimi paragrafi si analizzeranno più specificamente una serie di istituti tipici del sistema concorsuale americano che offrono la possibilità di cogliere le peculiarità di questo ordinamento e della procedura di riorganizzazione. A maggior ragione, considerando la forte attenzione data dal legislatore italiano a questa procedura è ancora più importante conoscere il contesto e la ratio di alcuni degli istituti che sono stati nei recenti anni introdotti nell'ordinamento nazionale affinché si possa comprendere a pieno il loro funzionamento nonché capire gli eventuali progressi che potrebbero realizzarsi attraverso l'adozione di quegli strumenti che invece non sono stati integrati.

⁴⁹⁷ Sull'effetto di *discharge* e le peculiarità del diritto americano a riguarda si veda para. 6

⁴⁹⁸ F. PERRINI, *op. cit.*, p. 804

III.1.2. Il ruolo dei creditori tra involuntary petition ed exclusivity period

Un primo importante rilievo circa la procedura di riorganizzazione prevista dal diritto americano è quello relativo al ruolo ricoperto dai creditori nello svolgimento della procedura. Essi non sono relegati ad un mero ruolo di approvazione o rigetto della proposta del debitore ma svolgono invece un ruolo propulsivo nelle varie fasi del procedimento nonché di controllo dell'attività del debitore. I poteri riconosciuti all'interno della procedura, oltre al diritto di voto ove siano *impaired* nel loro credito, sono tre: la possibilità di presentare istanza per l'apertura del procedimento in luogo del debitore (*involuntary petition*); la facoltà di presentare un piano alternativo a quello presentato dal debitore una volta trascorso il periodo di esclusiva a questi riconosciuto; il potere di controllare e supervisionare le attività del debitore per mezzo del comitato dei creditori.

"L'*involuntary petition* è uno strumento potente che i creditori possono usare come *extrema ratio* nel tentativo di recuperare un credito".⁴⁹⁹

Con questo strumento il creditore, qualora ritenga sussistano le condizioni previste dalla legge, chiede al giudice di aprire una procedura secondo il Chapter 11. La domanda del creditore deve essere inviata al debitore che entro venti giorni può decidere di opporsi all'apertura o di chiederne la conversione ad una procedura liquidatoria.

Il decorso del termine senza alcuna opposizione "comporta *ipso facto* la creazione di un *bankruptcy estate* ex art. 541 Bankruptcy Code e fa attivare l'*automatic stay*. I creditori nella domanda possono chiedere che venga nominato un curatore (*trustee*) quando ritengono che il debitore stia dissipando o riducendo il patrimonio dell'impresa".⁵⁰⁰

Ex art. 303 Bankruptcy Code, circa la legittimazione a presentare l'istanza: se il debitore ha più di dodici creditori allora la domanda deve essere presentata da almeno tre creditori che possiedono un credito chirografario che sia indiscusso o la disputa sia in buona fede (*unsecured, non-disputed*,

⁴⁹⁹ S. WEBSTER, "Collateral damage: non-debtor recovery for bad faith involuntary bankruptcy petitions" in *Emory Bankruptcy Developments Journal*, n. 35, 2019 p. 111

⁵⁰⁰ D.S. KENNEDY, J. BAILEY, "The involuntary bankruptcy process: a study of the relevant statutory and procedural provisions and related matters" in *University of Memphis Law Review*, n. 31, 2000, p. 3

noncontingent claims) il cui valore totale sia di almeno \$14,425; se, invece, il debitore ha meno di dodici creditori l'*involuntary petition* può essere presentata anche da solo un creditore che abbia i suddetti requisiti.

Non possono presentare l'istanza né si computano nel calcolo per il numero dei creditori, i c.d. *insiders*, i lavoratori dipendenti e coloro che sono titolari di crediti che sono stati ottenuti in forza di un atto che potrebbe essere oggetto di revocatoria (*avoidance*).

"Il numero dei creditori va determinato al momento in cui viene presentata l'istanza: non si computano né quelli soddisfatti precedentemente né quelli sorti dopo l'apertura. Devono essere computati nel calcolo anche i crediti di modesta entità e quelli derivanti da risarcimento del danno".⁵⁰¹

L'art. 303 esclude altresì la possibilità di presentare l'istanza contro alcuni debitori ossia gli imprenditori agricoli e le imprese non commerciali.

I requisiti oggettivi affinché possa essere aperta la procedura sono invece tre: innanzitutto, l'istanza non deve essere stata contestata dal debitore; poi, si richiede alternativamente che il debitore non stia pagando generalmente i propri debiti alla scadenza (*generally not paying debts*) a meno che il credito non sia soggetto ad una disputa in buona fede (*bona fide dispute*) oppure che il suo patrimonio sia stato sottoposto in tutto o in parte a sequestro giudiziario nei 120 giorni precedenti e sottoposto al controllo di un *custodian*.

La giurisprudenza ha individuato uno standard oggettivo nel determinare quando un certo credito sia soggetto a *bona fide dispute*.

"Il giudice deve determinare se ci sia una base oggettiva per una disputa in fatto o in diritto sulla validità del credito. In ogni caso, non è rilevante che la decisione della corte sia positiva o negativa ma soltanto che sia presente. A tal fine è necessaria un'analisi soltanto limitata della domanda (*claim*)".⁵⁰²

Per quanto riguarda la situazione del debitore che non paga generalmente le proprie obbligazioni, si intende lo stato di colui che "non adempie

⁵⁰¹ D.S. KENNEDY, J. BAILEY, *op.cit.* p. 14

⁵⁰² U.S. Bankruptcy Court, Georgia, 25 febbraio 1999, *In re Smith* che definisce tale principio come "Lough Standard" dal caso U.S. Bankruptcy Court, Michigan, 24 febbraio 1986, *In re Lough*

regolarmente ad un numero significativo di obbligazioni rispetto al numero di debiti, al valore delle operazioni e ai tempi dei ritardi".⁵⁰³ Sebbene, quindi, il carattere vada individuato in concreto "è onere del creditore dimostrare che il debitore non adempie regolarmente alle proprie obbligazioni al momento in cui viene presentata l'istanza".⁵⁰⁴

Nonostante tali allegazioni, ex art. 305 Bankruptcy Code, va considerato che la corte può in ogni caso astenersi dall'aprire la procedura e sospendere il procedimento ove ritenga che gli interessi dei creditori e del debitore possano essere meglio soddisfatti attraverso altre forme di tutela.

Ad esempio, "quando la corte ritiene che sia più efficiente e vantaggioso dal punto di vista economico trovare accordi stragiudiziali, quando si ritiene per lo stato economico del debitore che l'esercizio di azioni esecutive individuali non costituirebbe una lesione della tutela del credito degli altri creditori, quando il debitore sta già realizzando in buona fede dei comportamenti volti ad ottenere gli stessi risultati".⁵⁰⁵ Nell'intervallo di tempo tra la presentazione dell'istanza da parte dei creditori e l'apertura della procedura (*order for relief*), il debitore continua a svolgere l'attività d'impresa liberamente ma non può compiere atti di disposizione del patrimonio volti a danneggiare i creditori. "Poiché talvolta alcuni terzi sono riluttanti a fare accordi con un debitore durante questo periodo, ogni obbligazione non adempiuta prima dell'apertura della procedura (i c.d. *gap claims*) sono titolari ex art. 507 di un privilegio rispetto ai crediti chirografari ma sono postergati rispetto agli altri crediti prededucibili".⁵⁰⁶

Le corti valutano con molta attenzione le istanze di apertura di questi procedimenti in quanto esso provoca "severe conseguenze sul debitore come la perdita di credibilità con i creditori, l'incapacità di trasferire beni e portare avanti l'attività economica nonché l'effetto pubblico denigratorio a prescindere dal fatto che l'istanza venga accolta o rigettata".⁵⁰⁷

⁵⁰³ U.S. Bankruptcy Court, Texas, 25 giugno 1980, *In re All Media Properties*

⁵⁰⁴ D.S. KENNEDY, J. BAILEY, *op. cit.*, p. 16

⁵⁰⁵ *Id.*

⁵⁰⁶ *Ibid.*, p. 32

⁵⁰⁷ S. WEBSTER, *op. cit.*, p. 116

Il legislatore consapevole di ciò ha previsto una serie di conseguenze per il creditore a cui viene rigettata l'istanza prevedendo il pagamento delle spese di giustizia a favore del debitore e nel caso in cui fosse in mala fede il pagamento del risarcimento del danno e dei danni punitivi. È onere del debitore dimostrare la mala fede e i criteri che le corti tendono ad utilizzare per valutarla ed escluderla sono: che "l'istanza soddisfi i requisiti soggettivi ed oggettivi per la sua presentazione ed era meritevole; vi era evidenza di un pagamento preferenziale ad alcuni creditori o atti di dissipazione del patrimonio; che non vi era un intento da parte del creditore di danneggiare il debitore o di favorire sé stesso a scapito degli altri; che l'istanza non sia stata presentata come un'arma da utilizzare in un altro procedimento pendente; qualsiasi fatto o atto che faccia ritenere sospetta e maliziosa la presentazione dell'istanza".⁵⁰⁸ Si ritiene, poi, che il risarcimento del danno non sia dovuto solo nei confronti del debitore ma anche ai terzi che potrebbero essere danneggiati da una istanza in mala fede. L'art. 303, mentre prevede espressamente chi sia il beneficiario della condanna al pagamento delle spese di giustizia, non indica invece nei confronti di chi debba essere pagato il risarcimento del danno dovuto alla mala fede.

"L'obiettivo del riconoscere i danni punitivi è quello di evidenziare il potenziale danno che può essere arrecato al debitore e ai terzi che sono con lui in contatto e va visto come un deterrente per i creditori ad utilizzare questo strumento in maniera temeraria per il recupero dei crediti".⁵⁰⁹

Tutte queste tutele riconosciute al debitore e ai terzi nonché i severi standard previsti affinché la corte riconosca la necessità di aprire il procedimento del Chapter 11 hanno fatto sì che nella prassi pochi procedimenti iniziassero in questo modo. Eppure questo rappresenta un importante potere riconosciuto ai creditori che, a determinate condizioni, hanno "uno strumento che consente la tempestiva emersione della crisi".⁵¹⁰

⁵⁰⁸ U.S. Bankruptcy Court, Pennsylvania, 3 maggio 2017, *In re Forever Green Athletic Fields*

⁵⁰⁹ U.S. Court of Appeals, 3rd Circuit, 29 agosto 2016, *In re Rosenberg* che aggiunge anche che non sussistono problemi di *preemption* tra diritto statale e federale nel riconoscere al terzo un risarcimento del danno causato da una istanza di apertura del procedimento del Ch. 11 in mala fede

⁵¹⁰ C. AMATUCCI, *op. cit.*, p. 830

L'ordinamento italiano, pur uniformando il procedimento per tutti gli strumenti del diritto della crisi d'impresa, non ha riconosciuto la legittimazione a presentare domanda di accesso a strumenti di composizione della crisi ai creditori e ha scelto di affidarsi per l'emersione tempestiva della crisi ai meccanismi di allerta costituiti dalle segnalazioni di sindaci e revisori al superamento dei c.d. indici della crisi e alle segnalazioni dei creditori pubblici qualificati. In ogni caso, però, la possibilità di iniziare un procedimento volto al superamento della crisi in una fase in cui essa è ancora lieve è stata lasciata alla volontà del solo debitore che sarà libero di decidere, nonostante i meccanismi di allerta, se e quando presentare domanda di accesso a tali procedure.

Riconoscere tale legittimazione ai creditori significa anche responsabilizzare il debitore nelle sue scelte manageriali sapendo di poter subire l'apertura di un procedimento di ristrutturazione al sussistere di determinati requisiti.

A tale facoltà riconosciuta ai creditori si contrappone l'importante vantaggio riconosciuto al debitore rispetto a questi nella fase di predisposizione del piano in cui può godere di un diritto di esclusiva per un determinato periodo di tempo. L'art. 1121 Bankruptcy Code attribuisce la possibilità al debitore di presentare in esclusiva entro 120 giorni dalla presentazione dell'istanza per l'apertura della procedura nonché di ottenerne l'accettazione entro 180. In caso di necessità (*cause*), questo periodo può essere esteso dal giudice su richiesta del proponente ma non può essere esteso oltre 18 mesi dall'inizio della procedura e 20 mesi per l'accettazione della proposta.

"Durante questi giorni perdura l'impossibilità di presentazione di un piano da parte di altri soggetti".⁵¹¹

Al creditore è riconosciuta, però, la possibilità di chiedere al giudice la riduzione del periodo di esclusività o la sua terminazione per giusta causa. Trascorsi i termini o ottenuto tale provvedimento dal giudice, qualsiasi parte interessata può presentare un piano.

⁵¹¹ F. PERRINI, *op. cit.*, p. 788

“Il periodo di esclusività è necessario per realizzare l’obiettivo della riorganizzazione. L’attrattività del Chapter 11 per i debitori è principalmente dovuta a questo vantaggio: senza esclusività anche *l’automatic stay* ha minor valore in quanto consente loro di rimanere al controllo durante il processo di riorganizzazione senza il timore di essere mandati via”.⁵¹²

La disciplina di questo istituto tiene conto di due differenti e rilevanti visioni: per il debitore “l’esclusività è essenziale in quanto essa offre del tempo per considerare quale soluzione individuare senza concorrenza o pressioni dai creditori”;⁵¹³ per i creditori, invece, il diritto di esclusività ha un accezione negativa. L’esclusività “può essere molto costosa per tutti i creditori chirografari e non, perché più tempo dura più si riduce il patrimonio destinato ai creditori concorsuali aumentando i crediti prededucibili”.⁵¹⁴

Le ragioni che solitamente giustificano l’estensione del periodo di esclusività sono la grande probabilità di successo della riorganizzazione, la grandezza e la complessità della procedura, la natura dell’attività economica ed il comportamento del debitore durante la procedura, la dimostrazione della necessità di ottenere un’estensione per poter presentare un piano efficace ai fini della ristrutturazione. Poiché, però, il decorso del tempo può essere di per sé un elemento lesivo per la tutela dei creditori vi sono numerose ragioni che consentono ai creditori di chiederne la terminazione: ad esempio, un grosso ritardo nella presentazione del piano o un serio pregiudizio causato dalla proroga, un comportamento ostile nei confronti dei creditori o una gestione negligente dell’impresa.

Tra le ragioni, si deve poi annoverare il caso in cui sia possibile *prima facie* individuare uno o più interessati a presentare un piano che appaia idoneo al risanamento dell’impresa. Per questa ragione, risolvendo il conflitto tra questi soggetti e la legittima aspettativa del debitore a godere di questo vantaggio, alcune corti hanno introdotto il concetto di “co-esclusività”. Secondo questo orientamento sarebbe possibile riconoscere ad altri soggetti

⁵¹² N. PETROVSKI, “Section 1121: Exclusivity reloaded” in *American Bankruptcy Institute Law Review*, n. 11, 2003, p. 451

⁵¹³ *Ibid.*, p. 460

⁵¹⁴ *Id.*

specificamente individuati "di godere del periodo di esclusività assieme al debitore per presentare un piano a condizione che sia nell'interesse della procedura e sia volto a ottenere un concreto beneficio per tutti i creditori".⁵¹⁵ Questa estensione soggettiva della *co-exclusivity* benché autorizzata dal giudice può essere consensuale, quando è frutto di un accordo tra il debitore ed il soggetto interessato, o giudiziale quando nasce esclusivamente dalla richiesta del terzo previa verifica della sua utilità.

Altre corti contestano questa possibilità in forza di tre argomenti: "il primo è che l'art. 1121 non contempla questa possibilità; il secondo è che questa estensione limita il diritto del debitore di ottenere del tempo con cui può liberamente presentare uno o più piani dovendo subire la concorrenza di un altro soggetto; il terzo argomento fa leva sulla disparità di trattamento che si genera tra il soggetto ammesso a godere di questo periodo e tutti gli altri creditori. "Non si vede il motivo per cui, ove sia ammesso un soggetto diverso dal debitore a presentare un piano, non debbano essere ammessi anche tutti gli altri interessati: tale scelta rappresenterebbe una negazione alla ratio di tale istituto, ossia alla facoltà del debitore, e solo di questo, di non perdere il controllo dell'impresa e di avere il tempo di elaborare un piano che possa essere approvato dai creditori".⁵¹⁶

Ai creditori, infine, si riconosce la possibilità di supervisionare le attività del debitore attraverso il comitato dei creditori. Esso è composto generalmente "da sette creditori chirografari scelti dallo US Trustee, solitamente i maggiori sette, e ha il potere di monitorare le attività del debitore di consigliarlo nelle principali operazioni di gestione e devono perseguire l'interesse di tutta la massa creditoria concorsuale".⁵¹⁷ Ciò che deve notarsi, in conclusione, è che nell'ordinamento americano il ruolo dei creditori è molto importante nella fase di emersione e risoluzione tempestiva della crisi. Essi godono di poteri sostanzialmente volti a sollecitare il debitore ad accedere alla procedura del Chapter 11, prima, e a presentare un piano senza dilungarsi eccessivamente, poi.

⁵¹⁵ N. PETROVSKI, *op. cit.*, p.482

⁵¹⁶ *Ibid.*, p. 484

⁵¹⁷ C.G. CASE II, *op.cit.*, p. 45

Tutto questo raggiunge un maggior grado di efficienza se si considera che, nella fase di predisposizione e votazione, se il debitore rispetta alacramente le attività e i termini delle procedure previste in nessun caso rischierà di subire la concorrenza di proposte concorrenti e, addirittura, a determinate condizioni potrà persino imporre il suo piano di risanamento sui creditori; questi ultimi attraverso il comitato supervisionano lo svolgimento della procedura e il corretto esercizio del debitore delle proprie funzioni.

III.1.3. La natura del bankruptcy estate e la figura del debtor-in-possession

Una delle più importanti differenze tra gli strumenti di regolazione della crisi previsti dal diritto italiano e il Chapter 11 è "il trasferimento di tutti i diritti e i rapporti dell'impresa a favore di una vera e propria nuova entità giuridica rappresentata dalla c.d. *bankruptcy estate*".⁵¹⁸ Dal momento in cui viene aperta la procedura, infatti, "si realizza un subingresso nella protezione del diritto fallimentare federale e tutte le pretese dei creditori diventano pretese verso la proprietà della procedura".⁵¹⁹ Ex art. 541 Bankruptcy Code, l'*estate* comprende tutti i beni del debitore ovunque si trovino e chiunque li possieda, compreso tutti i diritti reali su cosa altrui (*legal and equitable property interests*), i beni del debitori revocabili da terzi nonché gli utili, i frutti e gli affitti derivanti da questi diritti.

"La norma è volutamente da intendere in un senso ampio tale da comprendere ogni interesse del debitore. Il patrimonio dell'*estate*, che sia utilizzato per la continuità aziendale o da alienare, costituisce la base per realizzare la soddisfazione dei creditori secondo il piano".⁵²⁰

Questa norma assume un significato ancora più ampio se si considera che il piano di riorganizzazione può prevedere come mezzo per la soddisfazione dei creditori anche il mantenimento o l'esercizio di azioni per eventuali crediti del debitore ante procedura ex art. 1123 lett. b) potendo includersi tutti i tipi di crediti e rientrando all'interno dell'*estate* anche se adempiuti dopo l'omologazione del piano purché siano individuati almeno per

⁵¹⁸ C. AMATUCCI, *op. cit.*, p. 828

⁵¹⁹ *Ibid.*, p. 829

⁵²⁰ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*, p. 6

categoria.⁵²¹ In questo modo, come accade nel caso della liquidazione giudiziale nell'ordinamento italiano, si procura un effetto per cui viene alterato il rapporto tra debitore e i suoi creditori, ossia viene costituito "una sorta di patrimonio destinato di diritto concorsuale, finalizzato alla preservazione dei beni e dei diritti dell'impresa in crisi e alla loro eventuale valorizzazione, attraverso la prosecuzione dell'attività d'impresa".⁵²²

Il diritto americano con questa scelta realizza una importante "separazione tra il prima e il dopo, in quanto tutti i vantaggi e gli oneri della procedura si appunteranno in capo a questa nuova entità giuridica, anche se non sarà nominato un trustee e l'organo amministrativo conserverà la gestione dell'impresa, la quale avrà il compito di massimizzare il valore dei diritti nell'interesse della collettività dei creditori".⁵²³ Il Chapter 11 in questo modo realizza una *fictio iuris* ossia che "l'impresa pre e post procedura di riorganizzazione siano entità giuridiche separate e distinte".⁵²⁴

Questa scelta del legislatore statunitense ha fatto sorgere un contrasto relativo alla natura giuridica del *bankruptcy estate* ossia se rappresenti un insieme di beni o sia una vera e propria persona giuridica a cui vengono attribuiti i beni della procedura.

Tale contrasto sussiste nella giurisprudenza americana in quanto la visione "personalistica" consente di risolvere alcuni aspetti della disciplina e in particolare quelli relativi al ruolo del *debtor-in-possession* (DIP).

"Se l'*estate* è una nuova persona giuridica non è né obbligato né leso dai diritti e dagli obblighi del debitore. Ciò consente di risolvere agilmente soprattutto i problemi relativi alla continuazione o terminazione dei contratti e alle questioni societarie e di corporate governance".⁵²⁵

⁵²¹ Sul punto si veda B. BARTON, "Broadening the estate by avoiding specificity of retained claims of 1123(b)(3)(b)" in *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, n. 19, 2013, p. 231

⁵²² C. AMATUCCI, *op. cit.*, p. 829

⁵²³ *Id.*

⁵²⁴ R.E. ALBANESE, O.K. ROSALUK, *op.cit.*

⁵²⁵ S. MCJOHN, "Person or property? On the legal nature of the bankruptcy estate" in *Emory Bankruptcy Developments Journal*, n. 10, 1994, p. 469

Per quanto riguarda i contratti che non sono conclusi al momento in cui si apre la procedura del Chapter 11, il DIP ha la facoltà, previa autorizzazione del giudice, a rigettare o assumere il contratto o a cederlo a terzi.

La ratio di tale norma per i sostenitori di questa tesi sta nel fatto che "parte del contratto è il debitore che diventa DIP con l'apertura della procedura e agisce come rappresentante; il *bankruptcy estate* assume il contratto solo se il suo rappresentante decide di farlo.

Non a caso il *bankruptcy estate* fin quando non decide per la prosecuzione non può ricevere la controprestazione che gli sarebbe estranea".⁵²⁶

Un altro vantaggio della tesi della persona giuridica è quello relativo alla gestione societaria e alla corporate governance. In particolare, il debitore che agisce come rappresentante dell'*estate* è tenuto ad una serie di doveri previsti dal Bankruptcy Code la cui inosservanza comporterebbe la rimozione e la nomina di un trustee. Tuttavia, considerate separatamente, le questioni interne e i doveri degli amministratori verso la società non sarebbero affetti da questi inadempimenti. "Solo le proprietà del debitore sono affette dalla procedura e non la struttura societaria".⁵²⁷

La tesi "personalistica" in realtà ha una serie di incongruenze che fanno sì che l'orientamento maggioritario vada nel senso che il *bankruptcy estate* sia invece un insieme di beni volto alla soddisfazione dei creditori. Innanzitutto, va compreso che la finalità per cui questa entità sorge è quella di favorire i creditori nella loro soddisfazione ma il patrimonio rimane del debitore, semplicemente all'interno della procedura e solo per i beni ricompresi nell'*estate* si riconosce a colui che lo gestisce, sia il debitore o il trustee, il potere di disporre di alcune norme speciali. Un'altra fondamentale premessa è quella relativa alle ragioni circa la nomina del trustee: egli viene nominato solo quando si ritiene che consentire al debitore di continuare a gestire l'impresa appaia inefficiente rispetto al fine della procedura, in quanto emerge una o più delle fattispecie previste dalla legge.

⁵²⁶ S. McJOHN, *op. cit.*, p. 490

⁵²⁷ *Ibid.*, p. 496

Le norme del codice vanno a favore della tesi "oggettivistica": "né l'art. 541 né alcuna norma del Bankruptcy Code prevede che con l'apertura della procedura il debitore si spogli dei suoi beni o che i suoi beni confluiscano in una nuova persona giuridica. Il DIP è semplicemente il debitore, ancora in possesso dei suoi beni, ma ora vestito dei diritti e degli obblighi previsti dal Codice per chi svolge l'incarico del trustee".⁵²⁸

Sul tema dei contratti, si noti che secondo la Corte Suprema "se il DIP fosse una nuova entità, non sarebbe necessario che il Bankruptcy Code gli permetta di rigettare l'esecuzione dei contratti in quanto non sarebbe obbligato da quei contratti in ogni caso. È la stessa entità che esisteva prima dell'apertura della procedura, ma con la possibilità riconosciutagli dalla legge di ridiscutere i suoi contratti e di compiere operazioni che non avrebbe potuto compiere se non si fosse assoggettato alla procedura".⁵²⁹

Anche dal punto di vista societario, la tesi personalistica non coglie un aspetto fondamentale: "i creditori e gli altri terzi interessati hanno diritti ed obblighi non solamente sui beni del debitore ma anche sul debitore stesso. L'impresa, non soltanto i suoi beni, sono soggetti alla procedura concorsuale specialmente in caso di riorganizzazione".⁵³⁰

"Il codice autorizza il trustee a svolgere l'attività d'impresa del debitore, a usare o a vendere i beni all'interno dell'estate e a compiere tutte le azioni necessarie per riportare all'interno del patrimonio tutti i beni trasferiti in modo fraudolento. Egli svolge le funzioni del management del debitore, e quindi, può realizzare tutte le attività riconosciute agli amministratori anche dal punto di vista societario".⁵³¹ Secondo questa tesi poi i doveri fiduciari degli amministratori sono regolati dalle leggi dei vari stati americani per cui, talvolta durante la procedura essi saranno nei confronti dei soci talaltra nei confronti dei creditori o ancora nei confronti di entrambi.

In breve, "gli amministratori, come DIP, sono soggetti a maggiori doveri rispetto al corso ordinario dell'impresa: in particolare, alcuni saranno

⁵²⁸ S. McJOHN, *op. cit.*, p. 475

⁵²⁹ U.S. Supreme Court, 22 febbraio 1984, n. 465 U.S. 513, *NLRB v. Bildisco*

⁵³⁰ S. McJOHN, *op. cit.*, p. 497

⁵³¹ U.S. Supreme Court, 29 aprile 1985, n. 471 U.S. 343, *CFTC v. Weintraub*

previsti dal codice e deriveranno dal ruolo ricoperto mentre altri dalle leggi statali e sono imposte dal diritto societario”.⁵³²

“Sotto il profilo soggettivo, la conseguenza più onerosa della *bankruptcy estate* per la proprietà e per il management dell’impresa è data dai penetranti limiti imposti alla gestione dell’impresa. (...)

Dal momento dell’ingresso nella procedura, il management dell’impresa in crisi assume le vesti del c.d. *debtor-in-possession* che opera quale e vero proprio *trustee* avendone tutti i diritti, gli obblighi e le responsabilità”.⁵³³

In particolare, “il management ha il dovere di agire nel miglior interesse dell’*estate*, non deve essere in conflitto di interessi e deve avere la capacità di perseguire le azioni revocatorie”.⁵³⁴ Questa situazione spesso crea tensione nella procedura, in particolare, quando gli amministratori sono anche soci, specie se di maggioranza, o l’imprenditore.

“Nei casi di ristrutturazioni di imprese di grandi dimensioni, è comune che l’impresa nomini dei nuovi amministratori prima dell’inizio della procedura o di propria volontà o per insistenza dei maggiori creditori. Anche il consiglio di amministrazione può richiedere un cambio nel perseguimento dei suoi doveri fiduciari; un eventuale inadempimento potrebbe comportare una responsabilità da parte degli amministratori. È divenuto altrettanto comune per le grandi imprese assumere un *Chief Restructuring Officer*, un individuo estraneo all’impresa esperto nel management della crisi d’impresa e il turnaround delle imprese in difficoltà. Sebbene questo agisca come il responsabile per il DIP egli possiederà tutte le caratteristiche di un *trustee* indipendente”.⁵³⁵ Il giudice ha il potere di sostituire, in una fase ben anteriore alla predisposizione del piano, l’organo di gestione dell’impresa con un soggetto terzo ed indipendente, ossia il *trustee*. Sebbene avvenga raramente, l’art. 1104 Bankruptcy Code prevede che possa essere nominato in caso di condotta fraudolenta, disonesta, incompetente o negligente nella gestione dell’attività economica del debitore da parte del management in

⁵³² S. McJOHN, *op. cit.*, p. 506

⁵³³ C. AMATUCCI, *op. cit.*, p. 832

⁵³⁴ C. G. CASE II, *op. cit.*, p. 44

⁵³⁵ *Id.*

carica oppure quando sia richiesta da creditori disposti a finanziare l'impresa in crisi o quando la corte ritenga che la nomina di un trustee corrisponda al miglior interesse dei creditori e dei soci. Alternativamente, quando non sussistono i presupposti per la nomina del *trustee* ma si ritenga utile che la gestione dell'impresa sia sottoposta ad una valutazione per poter comprendere eventuali responsabilità da parte degli amministratori, può essere nominato un *examiner*.

Dall'analisi di questi istituti ne consegue che anche nel Chapter 11, come nel nostro concordato preventivo, il debitore in sostanza non subisce un vero e proprio spossessamento. Piuttosto, a causa dei benefici ottenuti dall'apertura della procedura, come l'*automatic stay*, ed al fine di una migliore riuscita dell'operazione di risanamento, il Bankruptcy Code introduce la costituzione di un patrimonio "concorsuale" comprendente tutti gli asset del debitore volto alla soddisfazione dei creditori. Ciò non comporta la creazione di una nuova persona giuridica ma semplicemente la possibilità di esercitare una serie di poteri speciali, quali la cancellazione di contratti non ancora conclusi o l'esercizio delle c.d. *avoidance actions*, riconosciute in capo allo stesso debitore che altrimenti non avrebbe potuto utilizzare.

Per la rilevanza di questi poteri si impone una sorveglianza del debitore nell'esercizio delle sue funzioni e ove questo si ritenga inaffidabile la sua sostituzione con un soggetto indipendente.

III.1.4. I poteri del debtor-in-possession e la ristrutturazione del patrimonio

Un'altra caratteristica della procedura del Chapter 11 è rappresentata dal significativo potere riconosciuto al DIP di intervenire su una serie di obbligazioni esistenti per delineare i rapporti economici che rimarranno connessi al *bankruptcy estate* ed eliminare ogni violazione del principio del *par condicio creditorum* riportando creditori di pari grado ad un livello di tutela identico eliminando tutti gli atti realizzati quando l'impresa era già in una fase di crisi.

I suddetti poteri si avvicinano a quelli riconosciuti più che al debitore nel concordato preventivo italiano a quelli che possiede il curatore nella liquidazione giudiziale per ricostituire il patrimonio fallimentare.

Ciò conferma il fatto che il Chapter 11 non rappresenta una procedura volta ad evitare il rischio di accedere a una procedura fallimentare ma ne costituisce solo una modalità giacché gli stessi poteri sono riconosciuti anche al trustee per la procedura liquidatoria del Chapter 7.

“La misura di esercizio di tali poteri mettono subito alla prova la volontà e soprattutto la capacità dell'imprenditore in crisi di ristrutturarsi, ridisegnando i rapporti tra la nuova entità e i creditori”.⁵³⁶

Al debitore, innanzitutto, è riconosciuto ex art. 365 Bankruptcy Code il potere di scegliere se proseguire (*assume*) o sciogliere (*reject*) un contratto che sia ancora ineseguito. Nel primo caso, il DIP si obbliga ad adempiere sia le proprie prestazioni passate che quelle future; nel caso in cui decida per lo scioglimento non è più tenuto ad adempiere la prestazione e la controparte avrà diritto ad inserirsi tra i crediti chirografari per la parte del contratto rimasta inadempita.

Al debitore è altresì riconosciuta la possibilità di assegnare il contratto ad un terzo; in particolare, ciò accade “quando il contratto possa risultare vantaggioso per altri soggetti, in tal caso l'acquirente pagherà all'*estate* un corrispettivo per ricevere i benefici di quel contratto”.⁵³⁷

⁵³⁶ C. AMATUCCI, *op. cit.*, p. 834

⁵³⁷ C.G. CASE II, *op. cit.*, p. 52

Il debitore ha tempo per decidere la sorte del contratto fino all'omologazione del piano, tuttavia, la controparte può chiedere al giudice di intervenire affinché il debitore prenda una decisione prima. Nel frattempo, egli è tenuto ad adempiere le sue prestazioni e gli eventuali crediti maturati saranno prededucibili (*administrative expenses*).

La scelta del debitore di sciogliere o di assegnare un contratto "consente di liberarsi di contratti eccessivamente onerosi e impegnarsi seriamente ad adempiere a quelli favorevoli o necessari per la realizzazione del risanamento aziendale".⁵³⁸ Poiché la decisione rientra all'interno della c.d. *business judgement rule* ossia della discrezionalità proprio della gestione d'impresa è raro che possa essere contestata con successo da parte della controparte che subisce l'esercizio di tale diritto del debitore.

Tuttavia, "se le prospettive di risanamento del debitore sono scarse, la corte non permetterà l'assunzione del contratto in quanto il debitore non potrà garantire (*adequate assurance*) la prestazione".⁵³⁹

Tale potere del debitore incontra dei limiti in determinate materie in cui per ragioni di interesse pubblico si restringe i diritti dei debitori e viene incrementata la protezione accordata alle controparti: è il caso ad esempio dei contratti collettivi di lavoro. In generale, va anche sottolineato che, come nell'ordinamento italiano, anche nel sistema statunitense "qualsiasi clausola che prevede che l'insolvenza o l'apertura di una procedura concorsuale comporti un *event-of-default* che dà diritto a sciogliere il rapporto o a modificarne le condizioni non ha alcun effetto così come quelle vietano l'assegnazione del contratto a terzi salvo i contratti c.d. personali".⁵⁴⁰ Un altro aspetto rilevante nella gestione del *bankruptcy estate* e del risanamento dell'impresa è la possibilità di esercitare una serie di azioni (*avoidance actions*) volte ad aumentare il patrimonio disponibile per la soddisfazione dei creditori concorsuali.

"Il loro utilizzo rientra nelle facoltà del debitore che talvolta potrebbe addirittura ottenere effetti negativi dal loro esercizio, tuttavia, il comitato

⁵³⁸ R.E. ALBANESE, O.K. ROSALUK, *op. cit.*

⁵³⁹ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

⁵⁴⁰ *Id.*

dei creditori ove ne ravvisi l'utilità può chiederne l'esercizio per conto dell'*estate*".⁵⁴¹ "Il debitore è investito del potere di non riconoscere l'efficacia delle cause di prelazione nonché di eventuali obbligazioni quando potrebbero essere considerate di grado inferiore rispetto ad un ipotetico creditore assistito da garanzia (*hypotetical lien creditor*)".⁵⁴²

Tale potere è tipicamente esercitato quando un creditore assistito da garanzia non ha realizzato gli atti necessari per la legge statale per perfezionare la propria garanzia o è decorso il termine per la decadenza. In queste circostanze, il debitore può esercitare il c.d. *strong-arm power* che gli consente di escludere dal concorso nel patrimonio del debitore la garanzia di un creditore. "Questo potere ha il vantaggio di favorire il debitore nella costruzione del piano di risanamento in quanto può avvantaggiare il futuro creditore che ottiene una garanzia durante la procedura (gli *hypotetical lien creditors* per l'appunto) come, ad esempio, i finanziatori del debitore assoggettato al chapter 11".⁵⁴³

L'altro potere rilevante ai fini del c.d. *reshaping* del patrimonio aziendale è quello di agire sui pagamenti preferenziali. Ex art. 547 Bankruptcy Code, si definiscono così quei pagamenti fatti dal debitore ad un creditore o a suo vantaggio nei novanta giorni antecedenti (un anno per gli insiders) alla presentazione dell'istanza di apertura della procedura che consentono al creditore di ottenere un valore maggiore di quanto otterrebbero nella procedura, *i.e.* sono preferiti agli altri. La ratio di tale strumento è quello "in primis, di scoraggiare i creditori a ricorrere ad azioni esecutive ed individuali nei confronti del debitore in un periodo prossimo all'ingresso nella procedura e quindi di favorire il risanamento aziendale per mezzo della cooperazione con i suoi creditori. Le norme in tema di pagamenti preferenziali, poi, consentono di realizzare effettivamente il principio di uguaglianza tra creditori garantendo una distribuzione più equa tra essi".⁵⁴⁴

⁵⁴¹ C. G. CASE II, *op. cit.*, p. 53

⁵⁴² BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

⁵⁴³ *Id.*

⁵⁴⁴ M. J. ROE, F. TUNG, *op.cit.*, p. 222

L'effetto dell'esercizio di tale potere è quello di revocare tutti i trasferimenti avutisi ed è assimilabile all'azione revocatoria fallimentare dell'art. 166 CCI in caso di liquidazione giudiziale. Tipici casi in cui si verificano atti preferenziali sono: il pagamento effettuato nei confronti di un creditore che si trova in condizioni identiche ad altri che però non sono stati pagati, in tal caso, dopo aver restituito quanto ottenuto si inserirà come creditore chirografario. Un'altra ipotesi è quella del creditore chirografario che ottiene una garanzia sul credito nel periodo sospetto dei novanta giorni, anche in questo caso il soggetto ottiene in forza di un comportamento preferenziale nei suoi confronti un vantaggio rispetto agli altri creditori chirografari.

Lo strumento della revocatoria dei trasferimenti preferenziali è uno strumento molto significativo nell'economia della procedura e nei rapporti che si instaurano tra debitore e creditori.

“Un debitore che vuole guadagnare tempo nei confronti di un creditore che intende esercitare un'azione contro di lui, potrebbe accordare un pagamento per poi aprire una procedura del Ch.11. Ancora si consideri che un creditore che ha ricevuto una prestazione che potrebbe essere revocabile (*avoidable*) sarà meno intenzionato a spingere un debitore verso una procedura concorsuale e, talvolta, il debitore fa suddetti pagamenti proprio al fine di tranquillizzare creditori particolarmente aggressivi”.⁵⁴⁵

Va, infine, sottolineato che nel caso in cui un creditore abbia una garanzia sul proprio credito da parte di un *insider*, come nel caso di una *holding*, non si estende il periodo sospetto (*lookback period*) ad un anno anche per il creditore. Questa regola è stata prevista legislativamente in quanto un precedente orientamento giurisprudenziale ⁵⁴⁶ che stabiliva il contrario aveva causato un eccessivo disincentivo per i terzi nell'ottenere suddette garanzie. Pertanto, l'attuale art. 547 prevede che ove il DIP o il *trustee* esercitino la revocatoria i detti effetti si realizzino soltanto nei confronti dell'*insider* e non del terzo.

⁵⁴⁵ M. J. ROE, F. TUNG, *op.cit.*, p. 222

⁵⁴⁶ U.S. Court of Appeals, 7th circuit, 12 maggio 1989, *Levit v. Ingersoll (In re Deprizio)*

Ancora più rilevante, specie dal punto di vista della credibilità del debitore che decide di utilizzarlo, è il potere del debitore di esercitare una sorta di azione revocatoria contro atti fraudolenti.

“Il codice prevede all’art. 548 la possibilità per il DIP di revocare ogni trasferimento compiuto nei due anni antecedenti alla presentazione dell’istanza di apertura del procedimento che sia fraudolento: da un punto di vista soggettivo, quando l’intento dell’atto è quello di danneggiare, ritardare o frodare i creditori; da un punto di vista oggettivo, quando il trasferimento è avvenuto ricevendo meno del valore ragionevolmente equivalente (*reasonably equivalent value*) e il debitore era già insolvente o lo è diventato a causa di quell’atto o il capitale rimanente era significativamente minore rispetto a quello necessario per lo svolgimento dell’attività economica”.⁵⁴⁷ Nel primo caso è necessario provare l’intento fraudolento da parte del debitore mentre nel secondo caso basta solo la dimostrazione della situazione oggettiva.

“Il debitore può altresì invocare le norme statali che consentono la revoca di trasferimenti in cui viene causato un danno ai creditori chirografari.

Un grande vantaggio di portare un’azione secondo il diritto statale è che il periodo sospetto è generalmente più lungo, addirittura in alcuni stati fino a sei anni”.⁵⁴⁸ Un importante tema è quello relativo alla valutazione del valore equivalente ragionevole. Innanzitutto, il valore va determinato alla data del trasferimento senza considerare eventuali apprezzamenti e deprezzamenti. Esso va poi determinato tenendo conto delle condizioni di mercato e non le rispettive esigenze del debitore e del creditore.⁵⁴⁹

Una ulteriore misura che può essere attuata nell’ottica di ottenere la *par condicio creditorum* è quella per cui i crediti possono essere equamente subordinati (*equitable subordination*) ad altri crediti quando il titolare del credito in oggetto ha tenuto una condotta iniqua o impropria.

⁵⁴⁷ C.G. CASE II, *op. cit.*, p. 54

⁵⁴⁸ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

⁵⁴⁹ U.S. Court of Appeals, 8th Circuit, 17 giugno 1988, 850 F.2d 342, *In re Ozark*

“Lo scopo dell'*equitable subordination* è quello di modificare l'ordine legittimo dei creditori piuttosto che effettuare un totale disconoscimento del credito, sebbene esso sia ammissibile in determinate circostanze”.⁵⁵⁰

La fattispecie classica in cui si verifica tale istituto è il caso dei creditori che hanno, intenzionalmente o meno, controllato il debitore o che sono soci dell'impresa soggetta a procedura. “Gli insiders tendono a ripagarsi velocemente mentre il debitore scivola verso la procedura concorsuale e pertanto si ritiene sia utile subordinare l'eventuale soddisfazione del credito di questo soggetto, che potrebbe essere anche responsabile della situazione del debitore, alla soddisfazione degli altri creditori chirografari”.⁵⁵¹

Sebbene nel complesso questa possa rappresentare un'arma particolarmente potente in mano al DIP o al trustee nella prassi è utilizzato molto raramente e difficilmente concessa dalle corti.

In conclusione, gli strumenti concessi dall'ordinamento statunitense al debitore sono tali da poter sostenere che il giudizio circa la credibilità e la fattibilità del risanamento aziendale si possa effettivamente basare su alcuni comportamenti concreti già durante il procedimento per l'omologazione e non soltanto su una prognosi postuma ex ante sorretta dall'attestazione di un professionista seppur indipendente.

La procedura del Chapter 11, poi, in quanto connaturata di tutta una serie di istituti che nel nostro sistema sono propri soltanto della liquidazione giudiziale, è rafforzata nella sua efficacia poiché il debitore può realizzare una serie di operazioni ai fini del soddisfacimento dei creditori.

Per comprendere a pieno le ragioni dell'inclusione di questi strumenti si deve tener conto, poi, del fatto che nella procedura di riorganizzazione americana si crea una diversa entità costituita dal *bankruptcy estate* in cui il debitore svolge un incarico di gestione del patrimonio solo ai fini della soddisfazione dei creditori.

⁵⁵⁰ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

⁵⁵¹ M.J.ROE, F. TUNG, *op. cit.*, p. 240

III.1.5. Il cramdown dei creditori nel giudizio di confirmation

Un ulteriore momento nel percorso tracciato dalla procedura di riorganizzazione del Chapter 11 che riveste un ruolo essenziale ai fini della riuscita del *turnaround* è la possibilità di ottenere l'omologazione del piano anche in presenza di una nutrita schiera di creditori dissenzienti.

Giova evidenziare preliminarmente che la ratio sottesa al cram-down non è quella di sostenere in maniera testarda la possibilità per il debitore di ritornare in *bonis* in quanto sottoposti a procedura di risanamento. L'obiettivo è quello di consentire al debitore, che si è effettivamente impegnato per la formazione di un piano che sia idoneo a soddisfare i creditori e il recupero economico dell'impresa, di non essere ostacolato da creditori che rifiutano di accettare in sede di voto per ragioni non necessariamente legate alla convenienza ma anche solo a propri pensieri e sentimenti personali. "Con il termine cram-down si descrive il potere giudiziale di omologare o modificare un piano contro la volontà di certe classi di creditori o portatori di interessi. È uno strumento potente che consente alla corte di forzare creditori dissenzienti, sia chirografari che privilegiati, ad accettare il piano".⁵⁵²

L'omologazione si può ottenere, ed è questa l'aspirazione del legislatore, per un piano che sia stato accettato da ogni classe i cui diritti sono oggetto della riorganizzazione (*impaired*) a condizione che sussistano una serie di elementi, indicati all'art. 1129 Bankruptcy Code che sono in ogni caso imprescindibili: il piano non deve essere *contra legem*; il piano deve essere presentato in buona fede dal proponente; il debitore deve aver fatto chiarezza sull'imparzialità e i soggetti che comporranno il management dell'impresa; non vi devono essere manovre volte ad eludere alcune norme fiscali; il piano deve essere fattibile.

Tuttavia ove non tutte le classi abbiano accettato la proposta, è ancora possibile ottenere l'omologa del piano attraverso il meccanismo del cram-down come delineato dalla lett. b) del detto articolo.

⁵⁵² D. R. WONG, "Chapter 11 Bankruptcy and Cramdowns: adopting a contract rate approach" in *Northwestern University Law Review*, n. 106, 2012, p. 1932

Si deve, innanzitutto, considerare il caso del singolo creditore dissenziente dove, ai fini della *confirmation*, il debitore dovrà superare il c.d. *best interests of creditors test*. Ciò accade ex art. 1129 lett. a) (7) nel caso in cui pur nonostante tutte le classi aventi diritto di voto abbiano votato a favore del piano, qualora qualcuno dei creditori sia dissenziente allora la Corte dovrà determinare se questi soggetti riceveranno almeno, al valore attuale, quanto avrebbero ricevuto se il debitore avesse optato per la soluzione liquidatoria del Chapter 7. "Esso richiede alla corte di comparare la distribuzione tra i creditori o soci dissenzienti nel caso in cui il debitore venisse liquidato con il valore attuale (*present value*) dei pagamenti o dei beni che riceveranno secondo il piano".⁵⁵³ Per questa ragione, spesso accade che il proponente presenti "una *liquidation analysis* all'interno del *disclosure statement* che dimostri come in una ipotetica liquidazione, attraverso appropriate assunzioni, la soddisfazione dei creditori sarebbe inferiore".⁵⁵⁴ "Ove la corte determini che la soddisfazione dei creditori è almeno pari, allora la ristrutturazione del debitore attraverso la continuità aziendale realizza il *best interest* dei creditori in quanto non potrebbero ricevere di più".⁵⁵⁵ Diverso è il caso in cui vi siano intere classi in cui non si sono raggiunti i quorum richiesti dalla legge. In questa fattispecie vi sono una serie di test e di problemi conseguenti che sorgono e la cui risoluzione è essenziale ai fini della *confirmation*. Affinché possa applicarsi l'istituto disciplinato dall'art. 1129 lett. b) è necessario, innanzitutto, che almeno una delle classi che subisce un pregiudizio dal piano debba averlo accettato. "Con questa previsione il legislatore intende affermare che ci deve comunque essere un qualche supporto positivo per un piano da parte dei creditori così da poter essere omologato nonostante l'opposizione di alcuni dei creditori".⁵⁵⁶ Questo comporta che solitamente il debitore nella formazione del piano faccia attenzione ad individuare in anticipo una classe che ragionevolmente accetterà il piano.

⁵⁵³ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

⁵⁵⁴ C. G. CASE II, *op. cit.*, p. 61

⁵⁵⁵ BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

⁵⁵⁶ C. G. CASE II, *op. cit.*, p. 62

Per questo, "il piano spesso prevede più classi di creditori chirografari argomentando circa la presenza di una *business justification* che permetta di avere più classi".⁵⁵⁷ Si consideri che è vero che tutti i creditori in una classe devono essere trattati ugualmente e che creditori di pari condizioni devono essere nella stessa classe. Ma la legge non afferma che tutti i creditori di pari condizioni devono necessariamente essere nella stessa classe purché vi sia una ragione per trattarli diversamente. Un problema relativo alla suddivisione in classi dei creditori ai fini del *cram-down* riguarda il caso dell'unico grande creditore garantito il cui valore del credito sia maggiore di quello oggetto della garanzia. In tal caso, l'art. 506 prevede che il residuo insoddisfatto da quanto ricavato dal bene debba essere considerato tra i creditori chirografari. L'inserimento di questo credito nella classe dei creditori chirografari potrebbe comportare che il creditore assistito da diritto di prelazione possa controllare entrambe le classi rendendo impossibile il *cram-down*. "Durante un *cram-down*, le classi dissenzienti devono affidarsi a difficili e preventive valutazioni, determinazioni e decisioni giudiziarie".⁵⁵⁸ Poiché questo sistema può prestarsi ad abusi da parte del debitore, il codice prevede una serie di accorgimenti che tutelano gli interessi dei creditori.

Elemento essenziale affinché la corte autorizzi il *cram-down* è che il piano di riorganizzazione sia giusto ed equo (*fair and equitable*) e non discrimini ingiustamente i creditori dissenzienti. Per quanto riguarda l'ingiusta discriminazione va intesa nel senso che crediti simili devono essere trattati allo stesso modo. "Il legislatore non ha elaborato uno standard per valutare l'ingiusta discriminazione e le corti hanno avuto difficoltà ad applicare questo test. Ciò che però è importante di questo è il fatto che implica che non tutte le discriminazioni tra creditori simili sono inaccettabili ma solo quelle ingiuste".⁵⁵⁹ Un esempio è il caso del piano che prevede una subordinazione di una classe rispetto alle altre in forza di una obbligazione contrattuale (*contractual subordination provision*).

⁵⁵⁷ C. G. CASE II, *op. cit.*, p. 62

⁵⁵⁸ U.S. Bankruptcy Court, New York, 5 gennaio 1993, *In re 500 fifth Avenue*

⁵⁵⁹ C. G. CASE II, *op. cit.*, p. 66

Ben più articolato è il discorso relativo al *fair and equitable* test in quanto il codice prevede i requisiti minimi per i crediti garantiti, non garantiti e per i soci. Per una classe di creditori privilegiati vi sono almeno tre modalità affinché il test possa essere superato validamente: innanzitutto, il debitore può cedere la proprietà garantita vendendo la proprietà libera dal pegno e trasferendo il ricavato della vendita al titolare del pegno; un altro modo di soddisfare lo standard richiesto è quello per cui il debitore dà al creditore un indubitabile equivalente (*indubitable equivalent*) del valore del credito. Questo standard trae origine dalla giurisprudenza⁵⁶⁰ e si realizza nella prassi attraverso la consegna al creditore del bene oggetto della garanzia oppure della creazione di una nuova garanzia su un bene del medesimo valore. La terza opzione, infine, è quella per cui il piano può prevedere che i creditori mantengano i loro privilegi e ricevano pagamenti differiti nel tempo, e con gli interessi, almeno pari al totale dell'ammontare del valore del bene oggetto della garanzia. Al contrario delle altre due opzioni, questa è "l'unica che comporta una continuazione della partecipazione dei creditori nei rapporti con il debitore attraverso il piano di riorganizzazione. In breve, il proponente ha essenzialmente il potere di stipulare un nuovo prestito con i creditori privilegiati".⁵⁶¹

Poiché i pagamenti devono avere un valore almeno pari a quelli del bene oggetto della garanzia assume un significato importante "determinare un tasso d'interesse appropriato che prenda in considerazione il decorso del termine e il grado di rischio che il creditore assume".⁵⁶²

Mentre la sua necessità è stata sancita anche dalla giurisprudenza,⁵⁶³ è discusso come debba determinarsi il tasso di interesse da considerare per il cram-down. Tra le varie possibilità, le due soluzioni maggiormente sostenute per determinare il tasso d'interesse sono la *formula approach* per cui il tasso va individuato partendo dal tasso legale e aumentandolo in relazione al rischio di default o di inadempimento del debitore e il

⁵⁶⁰ U.S. Court of Appeals, 2nd Circuit, 11 marzo 1935, *In re Murel Holding*

⁵⁶¹ D.R. WONG, *op. cit.*, p. 1932

⁵⁶² C.G. CASE II, *op. cit.*, p. 64

⁵⁶³ U.S. Supreme Court, 20 gennaio 1988, *United Sav. v. Timbers of Inwood Forest*, 484 U.S. 365

presumptive contract approach per cui il tasso d'interesse da utilizzare è quello utilizzato nel contratto originario ante chapter 11. Il primo approccio è quello che viene utilizzato all'interno del Ch. 13 per le procedure relative a individui lavoratori in quanto costituisce "uno strumento oggettivo, diretto e familiare che minimizza il bisogno per potenziali spese aggiuntive".⁵⁶⁴

Il problema di questa tesi è che mentre "nelle procedure del chapter 13 non vi è un mercato di potenziali finanziatori derivanti dal cram-down (*willing cramdown lenders*) perché è imposto dal giudice, nel chapter 11 esistono istituti specializzati nel finanziamento a imprese in crisi (*DIP financing*) e quindi può essere valida la tesi di un tasso prodotto dal mercato".⁵⁶⁵ Partendo da questo presupposto, è stata supportata una diversa tesi per cui dovrebbe essere applicato il *market rate approach* per cui, "una volta accertata l'esistenza di un mercato che possa compensare il creditore per la sua esposizione, si deve utilizzare il tasso che sarebbe disponibile nel suddetto mercato eventualmente anche modificando il tasso di interesse usato originariamente".⁵⁶⁶

Si ritiene, poi, che il tasso di interesse possibilmente non dovrebbe spostarsi da quello originario se non ove strettamente necessario per due ragioni: "è il tasso che di più protegge le legittime aspettative delle parti; potrebbe risultare eccessivamente complicato per il debitore determinare un tasso di mercato efficiente tenendo conto delle possibili asimmetrie informative tra debitore e finanziatori".⁵⁶⁷

Il *fair and equitable* test per i creditori chirografari ai fini del cram-down è più semplice e flessibile da un punto di vista legale rispetto a quelli garantiti. Una classe dissenziente può subire l'omologazione del piano contro la propria volontà in due casi: il primo è quando il piano prevede che i creditori ricevano una prestazione il cui valore attuale è uguale a quello dei loro crediti.

⁵⁶⁴ In questo senso U.S. Supreme Court, 17 maggio 2004, *Till v. SCS Credit Corp.*, 541 U.S. 465

⁵⁶⁵ D. R. WONG, *op. cit.*, p. 1943

⁵⁶⁶ U.S. Court of Appeals, 6th Circuit, 16 agosto 2005, *In re American Homepatient*

⁵⁶⁷ D. R. WONG, *op. cit.*, p. 1953

L'art. 1129 fa riferimento per la soddisfazione dei creditori al termine "*property*" in maniera tale da consentire al debitore di decidere il più liberamente possibile come adempiere la propria obbligazione.

Per quanto riguarda la valutazione del giusto valore tra il credito e la *property* si richiede soltanto che vi sia "una ragionevole probabilità e non la certezza, questo perché non sempre è facile comprendere il valore delle prestazioni come invece accade per eventuali strumenti finanziari".⁵⁶⁸

L'altro caso in cui il debitore può ottenere il suddetto cram-down è quello in cui seppur i creditori non ricevono una prestazione pari all'ammontare della richiesta, nessuna classe di grado inferiore riceve alcuna prestazione.

Questa regola è conosciuta come *absolute priority rule* ed è "una previsione di spiccata tutela per i creditori confermando il ruolo di *residual claimants* per gli azionisti della società debitrice".⁵⁶⁹ È discusso se esista un caso in cui si possa derogare alla regola dell'assoluta priorità nel caso in cui questo apporti nuovo valore nell'impresa (*new value doctrine*).

Sebbene la corte suprema americana non abbia voluto affrontare direttamente il tema quando ne ha avuto occasione⁵⁷⁰ si deve considerare che la ratio di questa norma è tutelare l'ordine gerarchico dei crediti e la soddisfazione dei creditori sui soci e, pertanto, rappresenterebbe un forte punto di distacco dalla regola generale. Si tenga conto, infine, che "in pratica, i piani spesso contemplano una sorta di combinazione della priorità assoluta e di quella relativa per cui un credito inferiore può ricevere un parziale pagamento anche se un credito non è stato rimborsato completamente. Questo è spesso un espediente che permette di arrivare ad un compromesso con quei creditori che avrebbero votato contro il piano se non gli fosse stato assicurato un rimborso soddisfacente".⁵⁷¹

Anche per quanto riguarda il *fair and equitable* test per i soci e per i titolari di strumenti finanziari partecipativi (*interests of common and preferred stockholders*) valgono le regole previste per i creditori chirografari e,

⁵⁶⁸ U.S. Bankruptcy Code, Historical and legislative notes, art. 1129, p. 198

⁵⁶⁹ C. AMATUCCI, *op. cit.*, p. 835

⁵⁷⁰ Si veda U.S. Supreme Court, 3 maggio 1999, *In re Lasalle*

⁵⁷¹ F. PERRINI, *op. cit.*, p. 802

dunque, il piano sarà omologato quando la classe interessata riceverà un valore almeno pari a quello che sarebbe stato ottenuto in caso di procedura liquidatoria o di scioglimento (*redemption*) oppure quando il socio riceve una prestazione di valore inferiore ma nessun titolare di azioni di grado inferiore riceve alcun tipo di soddisfazione.

Il sistema di cram-down previsto dal diritto americano è ben diverso e molto più articolato di quello previsto dal diritto italiano. Innanzitutto, nel chapter 11, la finalità è molto più collegata alla soddisfazione dei creditori giacché l'omologazione si realizza proprio perché nessuna altra soluzione potrebbe garantire una soddisfazione maggiore. È riconosciuto a chiunque opporsi all'omologazione a prescindere dal numero dei creditori dissenzienti.

Ciò che rileva, invece, è che il loro dissenso sia fondato e ragionevole: in particolare, che il piano non sia redatto nel massimo interesse dei creditori. Proprio per il timore di assoggettarsi ad un giudizio che può essere "rischioso, costoso e difficile da ribaltare in appello, e nel reciproco timore del debitore e dei creditori di scivolare nel *bottom line* della valutazione, ossia il cram-down, il codice incoraggia le parti a trovare un accordo".⁵⁷²

Il cram-down del concordato preventivo, come delineato dal Codice della crisi d'impresa, ha un ruolo ben più residuale in quanto è relegato solo all'ipotesi di una opposizione che sia presentata da numerosi creditori o appartenenti a classi dissenzienti e la valutazione è circoscritta al confronto con l'alternativa soddisfattoria prevista dalla liquidazione giudiziale.

Tuttalpiù, così come disegnato dall'art. 112 CCI, può invece favorire fenomeni distorsivi in cui il debitore può imporre la sua continuità aziendale realizzando un piano che soddisfa in maniera significativa un determinato gruppo di creditori e che invece neutralizzi i piccoli creditori i cui spazi per l'opposizione all'omologazione si ridurrebbero all'osso a maggior ragione nell'ipotesi in cui la somma proposta nel piano sia almeno pari a quella che si otterrebbe con la liquidazione giudiziale.

Ancora di diverso significato è il tipo di cram-down previsto dall'art. 48 CCII per gli accordi di ristrutturazione dei debiti volto a omologare il piano anche

⁵⁷² BRACEWELL, GIULIANI, *op. cit.*

in assenza di un consenso dell'amministrazione fiscale che ha una finalità del tutto peculiare ed unica nel panorama delle procedure concorsuali ed è volto a favorire la partecipazione dell'ente pena il dover subire quanto deciso dagli altri creditori e a favorire lo sviluppo dell'utilizzo di tale procedura rendendo più semplice raggiungere le maggioranze richieste.

III.1.6. L'effetto di discharge e il fresh-start reporting

"Una procedura di Chapter 11 ha successo quando culmina nella *confirmation* del piano e ammette il debitore a godere degli effetti dell'art. 1141 Bankruptcy Code".⁵⁷³ L'effetto esdebitatorio che si realizza con l'omologazione del piano è senza dubbio la caratteristica fondamentale di tutte le procedure volte ad evitare la liquidazione in quanto offre un vero e proprio strumento per sostenere lo sperato *fresh start* del debitore e rappresenta la ragione finale per cui un debitore decide di accedere alla procedura. La peculiarità del sistema americano è quella per cui il debitore non viene favorito nel risanamento aziendale solo da un punto di vista giuridico attraverso il riconoscimento di questo effetto, ma egli gode di un ulteriore vantaggio ossia di poter godere del c.d. *fresh-start reporting* che comporta una serie di effetti positivi sui bilanci dell'impresa risanata.

L'art. 1141 si occupa di definire analiticamente gli effetti dell'omologazione del piano: innanzitutto, il piano diventa vincolante per tutti i creditori, sia che abbiano accettato o meno il piano e il debitore è liberato da tutti i suoi precedenti debiti e responsabilità a meno che il piano non disponga diversamente. "In breve, i crediti pre-chapter 11 sono sostituiti con una nuova obbligazione verso i creditori contenuta nel piano".⁵⁷⁴ "L'omologazione del piano dal punto di vista della res giudicata è analogo ad una decisione finale nel merito in una causa che riguarda tutti i beni facenti parte dell'*estate* e che ha lo scopo di riabilitare imprese in crisi e liberarle dai loro debiti".⁵⁷⁵

⁵⁷³ A. LAWTON, "Chapter 11 triage: diagnosing a debtor's prospects for success" in *Arizona Law Review*, n. 54, 2013, p. 985

⁵⁷⁴ C. G. CASE II, *op. cit.*, p. 66

⁵⁷⁵ U.S. Court of Appeals, 5th Circuit, 30 ottobre 1992, *In re Eubanks v. FDIC*, 977 F.2d 166

La norma specifica, infatti, non solo che il vincolo riguarda tutti i beni compresi nell'*estate* che tornano a fare parte del patrimonio del debitore ma anche che le garanzie sui beni vengono meno se non è stato diversamente disposto nel piano. Una volta ottenuta questa liberazione per il debitore, "i creditori chirografari non potranno più far valere alcun tipo di pretesa per i loro crediti antecedenti e se il debitore non adempie alle obbligazioni indicate nel piano questi potranno far valere solo i diritti indicati nel piano e nella decisione per l'omologa".⁵⁷⁶

La norma prevede una serie di eccezioni al *discharge*: innanzitutto, il debitore non viene liberato per quei crediti che ex art. 523 non possono subire l'esdebitazione come, ad esempio, debiti derivanti da assegni familiari o di assistenza oppure in quanto erano derivanti da attività fraudolenti. Una importante eccezione è quella prevista dall'art. 1141 lett. d) (3) che "esclude, o addirittura ritira, l'effetto esdebitatorio dell'omologazione quando il piano ha finalità liquidatoria, il debitore non svolge la sua attività economica dopo la *confirmation* e il debitore non potrebbe essere liberato in una procedura di Chapter 7".⁵⁷⁷ La ratio di tale esclusione è quella di evitare comportamenti abusivi da parte di soggetti che non sono interessati a godere del *discharge* per realizzare effettivamente il risanamento aziendale ma semplicemente vogliono accedere ad un beneficio che altrimenti non sarebbe loro concesso. Nell'ordinamento italiano, invece, che il concordato sia in continuità o meno, una volta rispettate le condizioni previste dall'art. 84 CCII, l'effetto esdebitatorio è identico. A causa dell'ampiezza di significato dell'art. 1141 e del dirompente effetto riconosciuto al debitore, "la giurisprudenza ha introdotto significative limitazioni a questo effetto per tutelare i creditori ed altri interessi che entrano in gioco".⁵⁷⁸ Un primo limite è quello per cui un

⁵⁷⁶ A.M. AHART, L.E. MEADOWS, "Deferring discharge in Chapter 11" in *American Bankruptcy Law Journal*, n. 70, 1996, p. 129

⁵⁷⁷ F.R. KENNEDY, G.R. SMITH, *op. cit.*, p. 653

⁵⁷⁸ *Ibid.*, p. 656

creditore non può subire il *discharge* del debitore se non gli è stato garantito un equo processo (*due process of law*).⁵⁷⁹

Un altro limite all'estensione dell'applicabilità del *discharge* è quello relativo alla natura del debito sorto prima dell'apertura della procedura. Un esempio di debito che non viene meno con l'omologazione sono quelli derivanti da danni ambientali o volti a sostenere la salute dei lavoratori.⁵⁸⁰

Per quanto riguarda, invece, l'estensione soggettiva dell'effetto esdebitatorio dell'omologazione, sebbene l'art. 524 preveda che solo il debitore goda di tale beneficio, lasciando impregiudicati i diritti verso altri soggetti quali garanti o coobbligati, in giurisprudenza è stato sostenuto che è possibile nel piano prevedere che il *discharge* riguardi anche il garante o un coobbligato.⁵⁸¹ La ratio sottesa a questa possibile estensione sta nel fatto che non si vede perché nel caso in cui il piano così accettato dai creditori ed omologato, eventualmente valutato come realizzato nel miglior interesse dei creditori non debba avere effetto se a contrario potrebbe invece attribuire un vantaggio o addirittura favorire il risanamento aziendale.

Va sottolineato, infine, che sono oggetto della liberazione (*discharge*) anche atti che potrebbero essere potenzialmente revocati durante la procedura, "in quanto non vi è ragione per cui un atto di questo genere debba essere escluso nel momento in cui durante la procedura il DIP o il trustee non hanno deciso di esercitare il detto potere e nessun soggetto ha contestato tale omissione".⁵⁸² L'incapacità del debitore di eseguire il contenuto del piano non comporta il venire meno dell'effetto esdebitatorio. Ai creditori chirografari che subiscono questo evento resta come unico strumento di tutela la revoca dell'omologazione che però deve essere chiesta entro 180 giorni dall'*order for confirmation* e può essere concessa solo se il debitore era in mala fede. È per questo che si è sostenuta la possibilità di differire l'effetto esdebitatorio in un momento successivo all'omologazione.

⁵⁷⁹ Ex multis U.S. Court of Appeals, 3rd Circuit, 20 settembre 1967, *In re Harbor Tank Storage*; U.S. Court of Appeals, 11th Circuit, 17 gennaio 1989, *In re Spring Valley Farms*

⁵⁸⁰ U.S. Court of Appeals, 2nd Circuit 30 agosto 1996, *In re Chateaugay Corp.*

⁵⁸¹ U.S. Supreme Court, 21 novembre 1938, *In re Stoll v. Gottlieb*

⁵⁸² U.S. Bankruptcy Court, New Jersey, 29 settembre 1989, *In re Fonda Group*

Potrebbe, in particolare, comportare numerosi vantaggi posticipare il momento in cui dovrebbe spiegarsi l'efficacia dell'effetto esdebitatorio al momento in cui viene realizzata la prestazione prevista dal piano nei confronti del creditore e viene meno il rischio di inadempimento

La facoltà di modulare l'efficacia del *discharge* si rinviene nel fatto che "se l'art. 1141 consente al debitore di presentare un piano in cui decida di escludere determinati debiti dall'effetto esdebitatorio non si vede perché, a contrario, non dovrebbe essergli consentito di proporre un piano in cui posticipa l'applicazione di tale effetto".⁵⁸³

Porre in un momento successivo il verificarsi dell'effetto esdebitatorio può rappresentare un beneficio per tutte le parti interessate dalla procedura.

Per i creditori chirografari è un vantaggio in quanto "poiché il loro credito ritornerebbe al valore originario se il debitore non riuscisse ad eseguire il piano e non si fosse già realizzato il *discharge*; il debitore sarebbe anche fortemente incentivato ad eseguire il piano sul timore di subire gli effetti".⁵⁸⁴

Anche il debitore potrebbe godere di questo postponimento in quanto "rimanendo i beni, ancora parte dell'*estate*, continuerebbe a beneficiare dell'*automatic stay* contro le azioni dei creditori concorsuali mentre esegue il piano".⁵⁸⁵ Tuttavia, il grande vantaggio del ritardare l'effetto esdebitatorio è soprattutto da un punto di vista negoziale: nei rapporti con i creditori prededucibili si riconosce a questi la possibilità di mantenere tale posizione anche mentre viene eseguito il piano ed eventualmente di mantenere questo grado nella successiva procedura di liquidazione del Chapter 7.

"Se il piano dovesse, poi, prevedere tale differimento, una classe di creditori chirografari potrebbe essere incoraggiata a votare in favore di un piano di cui potrebbero non essere sicuri in quanto eventualmente ritorneranno ai loro crediti originari in caso di adempimento del debitore".⁵⁸⁶

In generale, sarebbe facilitata l'approvazione di un piano di riorganizzazione in quanto tutti i creditori avrebbero meno da temere circa le sorti del loro

⁵⁸³ A.M. AHART, L.E. MEADOWS, *op. cit.*, p. 142

⁵⁸⁴ *Ibid.*, p. 145

⁵⁸⁵ *Ibid.*, p. 147

⁵⁸⁶ *Ibid.*, p. 153

credito. Tuttavia, vi sono degli aspetti negativi: "fintanto che non si ottiene il *discharge*, i debiti continuerebbero a rimanere iscritti nel bilancio del debitore al valore originario e questo potrebbe minare la possibilità per l'impresa di essere parte di progetti di fusione e acquisizione nonché potrebbe risultare ben più costoso ottenere i finanziamenti in quanto gli enti creditizi e finanziari richiederebbero un tasso di interesse maggiore".⁵⁸⁷ L'altro problema consiste nel fatto che le corti dovrebbero continuare a supervisionare la procedura e ciò comporta ulteriori costi a carico del debitore ed una inevitabile minore disponibilità volta a soddisfare i creditori.

Un'impresa che intende riorganizzarsi e si sottopone alla procedura del Chapter 11 incontra una serie di problemi che riguardano la tenuta dei propri documenti contabili. "Il loro stato può alterare le condizioni a cui si accede al credito come il valore stesso dell'impresa e il valore di mercato degli eventuali titoli azionari e obbligazionari".⁵⁸⁸

Per esigenze di certezza nel mercato, chiarezza ed equità l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) emana regole volte a identificare ed evidenziare gli andamenti dell'impresa, i costi delle operazioni e i profitti. Questo corpus di regole è contenuto nel "Financial Reporting by Entities in reorganization under the Bankruptcy Code" ed è volto ad eliminare due problemi: da un lato, ridurre le inconsistenze presenti nei bilanci antecedenti all'accesso alla procedura; dall'altro lato, riflettere l'evoluzione finanziaria del debitore durante il procedimento del Chapter 11. Si tenga conto che già durante la procedura i documenti contabili subiscono una serie di effetti volti a rappresentare ciò che accade: nello stato patrimoniale le passività vanno tenute al valore che avevano prima della procedura fin quando interviene l'omologazione del piano e, quindi, il *discharge*. Nel conto economico, invece, deve essere indicato specificamente quali siano i costi ed i ricavi attribuibili al debitore e quali

⁵⁸⁷ A.M. AHART, L.E. MEADOWS, *op. cit.*, p. 154

⁵⁸⁸ J. FRIEDMAN, "Chapter 11 financial reporting rules for debtors: the impact on creditors, shareholders, new investors and the bar" in *Emory Bankruptcy Developments Journal*, n. 9, 1992, p. 257

quelli attribuibili al *bankruptcy estate*. Tuttavia, un particolare istituto che favorisce il risanamento aziendale è il *fresh-start reporting*.

Con questo termine "si intendono delle regole che permettono alle imprese di presentare i valori delle attività e delle passività come nuove entità al momento in cui l'impresa emerge dalla protezione riconosciuta dalla procedura del Chapter 11".⁵⁸⁹

I principi del *fresh-start reporting* possono essere applicati soltanto quando si realizzano due condizioni: "il valore di riorganizzazione del debitore deve essere inferiore alle passività post-procedura e ai crediti ammessi (cioè il debitore è insolvente in bilancio); le azioni con diritto di voto esistenti immediatamente prima della conferma ricevono meno del 50% delle azioni con diritto di voto dell'entità emergente (c'è stato un cambio di controllo societario)".⁵⁹⁰ Ove l'impresa possieda entrambe le due condizioni potrà realizzare una serie di operazioni sul bilancio. Innanzitutto, il valore delle attività e delle passività viene iscritto a bilancio a *fair value* invece che al costo storico. "Dopo aver determinato il valore dell'impresa risanata, il debitore alloca questo valore tra i beni tangibili e non al loro *fair value* e per il resto ad una posta di bilancio equivalente all'avviamento nominata 'Valore di riorganizzazione in eccesso rispetto all'ammontare attribuibile ai beni identificabili'. Per le passività, il debitore deve iscrivere al valore a cui devono essere effettivamente pagati con il tasso d'interesse alla data dell'omologazione. Il guadagno realizzato sui debiti oggetto del *discharge* vanno inseriti tra le voci straordinarie di bilancio".⁵⁹¹

Attraverso questo istituto è possibile registrare beni come il brand o eventuali brevetti che prima non erano registrati e questo comporta maggiore ricchezza per l'impresa. Sebbene sia molto utile, il *fresh-start reporting* comporta una serie di conseguenze che devono essere considerate. "Gli aggiustamenti dei valori rendono difficile analizzare i trend

⁵⁸⁹ A. CAPORRINO, "Fresh-start reporting: what is it and what are the benefits and risks?" in *American Bankruptcy Institute Journal*, n. 23, issue 6, 2004, p. 12

⁵⁹⁰ D. GARY, "Fresh-start accounting becomes part of the daily financial intake" in *American Bankruptcy Institute Journal*, n. 29, issue 1, 2010, p. 30

⁵⁹¹ J. FRIEDMAN, *op. cit.*, p. 263

pre e post chapter 11".⁵⁹² Per questo generalmente, le imprese includono informazioni nel *disclosure statement* sugli effetti di tali modifiche in cui "si include anche un documento ponte che rappresenta i documenti contabili al momento dell'accesso alla procedura e come dovrebbero essere una volta applicati i suddetti principi".⁵⁹³ Un altro aspetto da tenere in considerazione è che potrebbe risultare complicato comparare un'impresa che ha applicato il *fresh-start reporting* con una che non lo ha applicato.

Esso "impatta su una serie significativa di coefficienti del conto economico: si ha un maggiore utile netto (*higher net earnings*), in quanto la struttura del capitale è ottimizzata con minori interessi passivi; minori utili d'esercizio (*lower operating earnings*), in quanto il *fresh-start* può comportare un aumento del valore delle attività, con conseguente aumento degli ammortamenti".⁵⁹⁴

Il terzo tema è di carattere sistemico: "la frequenza e le dimensioni delle imprese che accedono alla procedura di Chapter 11 sono in continuo aumento e, quindi, anche le altre imprese devono considerare l'impatto su di loro della presenza di imprese che hanno bilanci secondo questo standard".⁵⁹⁵ Ciò assume ancora più rilevanza in determinati temi quali, ad esempio, l'applicazione di covenants nei finanziamenti fatti durante la procedura e nello svolgimento delle valutazioni in ottica di acquisizioni e mercati finanziari. Nel primo caso, poiché i contratti vengono stipulati prima che venga applicato il *fresh-start reporting* è ipotizzabile la situazione in cui a seguito del diverso criterio di valutazione si violino alcune delle covenant previste e, pertanto, se ne dovrà tenere conto. Nel secondo caso, il diverso valore dell'impresa che fa uso di questi principi contabili può acquisire un vantaggio ingiustificato rispetto agli altri competitors derivante solo dal diverso criterio di valutazione e ciò può distorcere il mercato. Infine "oltre alle questioni contabili, il *fresh-start accounting* può influire su altre aree

⁵⁹² D. GARY, *op.cit.*, p. 30

⁵⁹³ A. CAPORRINO, *op. cit.*, p. 12

⁵⁹⁴ D. GARY, *op.cit.*, p. 31

⁵⁹⁵ *Id.*

all'interno di un'organizzazione. I processi di budgeting e di previsione e le imposte sul reddito possono richiedere rettifiche a causa dei suoi effetti".⁵⁹⁶ Attraverso questo strumento l'impresa dispone di un vero e proprio sostegno contabile al processo di risanamento affrontando la fase di esecuzione del piano ed il suo ritorno in bonis con maggiore forza potendo liberarsi dei valori di bilancio originari. Questa misura, poi, favorisce forme di continuità in qualche modo indirette giacché tale vantaggio è ammesso soltanto a condizione che il capitale sociale al termine della procedura sia di proprietà per la maggior parte di soggetti diversi da quelli originari. Sebbene nel nostro ordinamento non esista questa possibilità collegata alla procedura di riorganizzazione, si deve notare che, in casi eccezionali, è possibile derogare al principio dell'art. 2423bis n.6 c.c. per cui *i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro*. In tal caso, però, *la nota integrativa deve motivare la deroga e indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico*.

III.1.7. Il Chapter 11 e la sua influenza sul diritto comunitario

Il diritto statunitense ha avuto un ruolo rilevante nello sviluppo dell'ordinamento italiano in tema di procedure di risanamento delle imprese e, come si è detto nei precedenti paragrafi, tanti istituti propri di questo ordinamento sono stati assorbiti nel nostro sistema giuridico. Dopo aver valutato tutti gli elementi di differenziazione tra il Chapter 11 e gli strumenti di regolazione della crisi italiani, in particolare il concordato preventivo, e ora necessario osservare un ulteriore importante apporto realizzato dal diritto statunitense ai fini della comprensione del diritto della crisi d'impresa. Questa procedura che "rappresenta una delle più efficienti e collaudate procedura di business reorganization nel panorama mondiale è stato oggetto di ispirazione prima per i principali paesi europei ed ora per l'Unione

⁵⁹⁶ D. CASH ET AL., "Fresh Start Accounting", disponibile su www.alvarezandmarsal.com, 2016

Europea per l'avvio di un processo di radicale riforma dei propri diritti".⁵⁹⁷ Questa attrazione per la procedura americana del Chapter 11 si manifesta in maniera concreta all'interno della Direttiva europea 1023/2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva. Essa è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'UE il 20 giugno 2019 e "costituisce una parte fondamentale del più ampio piano d'azione dell'Unione europea per i mercati dei capitali".⁵⁹⁸ Gli obiettivi principali indicati dalla direttiva sono quelli di garantire che le imprese redditizie e gli imprenditori che si trovano in difficoltà finanziarie abbiano accesso a quadri nazionali efficaci di ristrutturazione preventiva che consentano loro di continuare ad operare; gli imprenditori sovra-indebitati possano beneficiare di una completa estinzione del debito dopo un periodo di tempo ragionevole, consentendo loro così una "seconda possibilità"; e l'efficacia delle procedure di ristrutturazione e di insolvenza e l'estinzione del debito siano migliorate.

Per creare un sistema efficiente da applicare all'interno dell'Unione, il legislatore europeo ha fatto propri numerosi istituti del Chapter 11, "sebbene non faccia mai esplicitamente menzione di questa procedura in nessun lavoro preliminare o nei considerando della direttiva".⁵⁹⁹

In particolare, proprio i punti principali dei quadri di ristrutturazione preventiva della direttiva sono elementi fondamentali della procedura di riorganizzazione statunitense: la possibilità per i creditori di fare istanza per l'accesso ad una procedura; la gestione durante la procedura in capo al debitore (*debtor-in-possession*); l'*automatic stay*; il *best interest test* per valutare la convenienza del piano per i creditori dissenzienti; e la possibilità di far valere il *cramdown* sulle classi dissenzienti.

⁵⁹⁷ P. MANGANELLI, "Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto" in *Il Fallimento*, n. 10, 2015, p. 1136

⁵⁹⁸ M. THORN, M. ZAMAN, "And, more keeping up with the Joneses: The new EU restructuring directive and reforms in the United Kingdom" in *International Restructuring Newswire*, 2019, p. 11

⁵⁹⁹ I.L. FANNON ET AL., "Identifying substantive and procedural rules in preventive restructuring frameworks including the Preventive Restructuring Directive which may be incompatible with judicial co-operation obligations" in *JCOERE Programme Report*, 14 gennaio 2020, p.13

La prima grande novità introdotta dalla Direttiva 1023/2019 è la possibilità prevista dall'art. 4 c.8 che *gli Stati membri possono altresì prevedere che il quadro di ristrutturazione preventiva sia disponibile su richiesta dei creditori e dei rappresentanti dei lavoratori, previo accordo del debitore e, addirittura, possono limitare tale requisito per ottenere l'accordo del debitore ai casi in cui il debitore è una PMI.*

La possibilità per soggetti diversi dal debitore di fare domanda per accedere a procedure di ristrutturazione preventiva è un elemento tipico del Chapter 11 che è piuttosto lontana dal meccanismo di funzionamento delle procedure di crisi previste dagli stati membri, specie di *civil law*.

L'art. 5 della direttiva prevede che *gli Stati membri provvedono affinché il debitore che accede alle procedure di ristrutturazione preventiva mantenga il controllo totale o almeno parziale dei suoi attivi e della gestione corrente dell'impresa.* Questa disposizione stabilisce un significativo favor per procedure di ristrutturazione che non prevedano lo spossessamento del debitore. "Questo principio è da sempre alla base del sistema fallimentare americano, pacificamente ritenuta la miglior soluzione nell'interesse di tutti gli stakeholder perché il management dell'impresa è in possesso di un patrimonio di *know-how* che rischierebbe di andare perduto con la nomina di un *trustee* e perché la prosecuzione nella gestione della società da parte del management *pre-petition* permette il traghettamento senza soluzione di continuità della stessa lungo tutte le fasi della procedura, evitando costi aggiuntivi di eventuali figure professionali esterne che dovessero essere chiamate a sostituire il debitore nella gestione".⁶⁰⁰

Proprio per questa ragione viene limitato anche nella procedura disegnata dalla direttiva l'uso di professionisti o soggetti che affiancano o sostituiscono il debitore nello svolgimento delle attività durante il quadro di ristrutturazione preventiva a poche minime determinate condizioni.

L'art. 5 c. 3 stabilisce che *gli Stati membri provvedono alla nomina di un professionista nel campo della ristrutturazione per assistere il debitore e i creditori nel negoziare e redigere il piano almeno nei seguenti casi: quando*

⁶⁰⁰ P. MANGANELLI, *op. cit.*, p. 1138

una sospensione generale delle azioni esecutive individuali (automatic stay) è concessa da un'autorità giudiziaria o amministrativa e detta autorità decide che tale professionista è necessario per tutelare gli interessi delle parti; quando il piano di ristrutturazione deve essere omologato dall'autorità giudiziaria o amministrativa mediante ristrutturazione trasversale dei debiti conformemente all'articolo 11 (cross-class cram-down); oppure quando è richiesto dal debitore o dalla maggioranza dei creditori, purché, in questo caso, i creditori si facciano carico del costo del professionista.

“L'articolo 5 mira a incoraggiare lo sviluppo di un *debtor-in-possession*(DIP)-style di procedura di ristrutturazione secondo quanto previsto dal Chapter 11 americano. In sostanza, la DIP dovrebbe limitare il controllo che un curatore fallimentare, ove nominato, o un altro organismo potrebbe esercitare sul processo decisionale e sulle attività quotidiane di una società, alla mera consulenza su aspetti del piano di ristrutturazione, piuttosto che alla sostituzione del management della società o all'assunzione del controllo della gestione dell'attività della società”.⁶⁰¹

Si noti che è proprio quando si prevede l'applicazione degli istituti più dirompenti che il legislatore europeo avverte la necessità di prevedere la figura di un professionista che assista il debitore riavvicinando il sistema a quello proprio degli stati membri, quasi a garanzia della loro legittimità.

“I sistemi europei di ristrutturazione ed insolvenza oggi, nonostante varino molto tra uno stato ed un altro, forniscono molta meno libertà al debitore rispetto al sistema del Chapter 11 statunitense”.⁶⁰² Un'altra importante novità prevista dal Codice che rappresenta un marcato carattere di avvicinamento tra il diritto europeo e quello americano è la previsione dell'*automatic stay*. L'art. 6 afferma che *gli Stati membri provvedono affinché il debitore possa beneficiare della sospensione delle azioni esecutive individuali al fine di agevolare le trattative sul piano di ristrutturazione nel contesto di un quadro di ristrutturazione preventiva*. Tuttavia, mentre nelle norme europee la sospensione può essere concessa

⁶⁰¹ I.L. FANNON ET AL., *op. cit.*, p. 144

⁶⁰² B. BECKER, “The EU’s insolvency reform: Right direction, not enough, and important issues left unaddressed” in *Vox Cepr Policy Portal*, 27 giugno 2019

per 4 mesi prorogabili fino a un massimo di 12 mesi e a condizione che vi siano stati passi in avanti nella trattativa, nel diritto americano perdura fino all'omologazione del piano. Tale differenza è il manifesto di una certa diffidenza da parte degli ordinamenti europei a negare ai creditori il potere di esercitare azioni esecutive per un eccessivo periodo di tempo e ciò può potenzialmente accadere nell'ordinamento italiano data la disciplina dell'art. 54-55 CCI. Anche il sistema americano, però, tutela i creditori non introducendo un limite temporale allo *stay* ma consentendo a taluni di esercitare le azioni esecutive e riconoscendo al debitore la possibilità di garantire protezione adeguata ai creditori dal deprezzamento e dalla svalutazione dei beni offerti in garanzia. La direttiva prevede anche la possibilità di ottenere l'esclusione dalla sospensione a determinate condizioni creando quindi un raddoppiamento delle tutele creditorie.

In ogni caso, anche se con queste limitazioni, la direttiva rappresenta un certo avvicinamento alla procedura del Chapter 11 in cui "tale meccanismo di bilanciamento tra debitore e creditori merita particolare attenzione poiché, se correttamente utilizzato, permette di correggere gli eventuali effetti collaterali della continuità aziendale e di evitare possibili abusi a danno dei creditori anteriori all'apertura della procedura concorsuale e quindi favorirne un maggiore uso comune".⁶⁰³

L'importante novità contenuta nella direttiva relativa ai quadri di ristrutturazione preventiva, tuttavia, riguarda il giudizio di omologazione e la possibilità di realizzare il *cram-down* delle classi dissenzienti a determinate condizioni. In particolare, assume significativa rilevanza il tema dell'omologazione quando si considera le condizioni previste dall'art. 10 c.2. *Gli Stati membri provvedono affinché le condizioni per l'omologazione del piano di ristrutturazione da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa siano specificate chiaramente e prevedano almeno che: a) il piano di ristrutturazione sia stato adottato in conformità dell'articolo 9; b) i creditori con una sufficiente comunanza di interessi nella stessa classe ricevano pari trattamento, proporzionalmente al credito rispettivo; c) la notificazione del*

⁶⁰³ P. MANGANELLI, *op. cit.*, p. 1140

piano di ristrutturazione sia stata consegnata, conformemente al diritto nazionale, a tutte le parti interessate; d) nel caso vi siano creditori dissenzienti, il piano di ristrutturazione superi la verifica del migliore soddisfacimento dei creditori; e) se del caso, qualsiasi nuovo finanziamento sia necessario per attuare il piano di ristrutturazione e non pregiudichi ingiustamente gli interessi dei creditori.

Tra le varie condizioni spicca in particolare la lettera d). La verifica del miglior soddisfacimento dei creditori rappresenta uno standard di misurazione fondamentale per comprendere l'avvicinamento della procedura disegnata dalla direttiva europea al chapter 11.

In quest'ultima procedura, il creditore dissenziente non può far valere la propria opposizione sul carattere della convenienza qualora venga superato positivamente il *best interest* test.

"Nessun creditore dissenziente dovrebbe trovarsi in una situazione peggiore nell'ambito di un piano di ristrutturazione rispetto a quella che si avrebbe in caso di liquidazione o in caso di scenario alternativo se il piano di ristrutturazione non fosse confermato".⁶⁰⁴ Tale condizione rappresenta una novità nel panorama europeo in quanto le soluzioni di regolazione della crisi, ad esempio, nell'ordinamento italiano sono sempre state basate soltanto sul voto della maggioranza dei creditori e sui caratteri di fattibilità economica e giuridica. Si introduce così uno strumento con cui forzare l'omologazione del piano nei confronti di creditori dissenzienti sul principio per cui nessuna soluzione potrebbe comunque essere migliore.

L'altro potente strumento derivante dal diritto americano è la ristrutturazione trasversale dei debiti ex art. 11.

Esso riconosce la possibilità di omologare un piano presentato dal debitore nonostante la presenza di classi di creditori dissenzienti, non solo quando è favorevole la maggioranza delle classi e *almeno una di esse sia una classe di creditori garantiti o abbia rango superiore alla classe dei creditori non garantiti*, ma anche nel caso ancora più peculiare in cui sia approvato da

⁶⁰⁴ K. MORLEY ET AL., "All Change In Europe: New Chapter 11-Style Restructuring Regime Is On Its Way" in *Jones Day White Paper*, 2019

almeno una delle classi di voto di parti interessate o, se previsto dal diritto nazionale, di parti che subiscono un pregiudizio, diversa da una classe di detentori di strumenti di capitale o altra classe che, in base a una valutazione del debitore in regime di continuità aziendale, non riceverebbe alcun pagamento né manterrebbe alcun interesse o, se previsto dal diritto nazionale, si possa ragionevolmente presumere che non riceva alcun pagamento né mantenga alcun interesse se fosse applicato il normale grado di priorità di liquidazione a norma del diritto nazionale.

“La presenza del cross-class cram-down dell’art. 11 rappresenta un enorme progresso nella legislazione europea in tema di crisi d’impresa, in quanto facilita potenzialmente la ristrutturazione di imprese in difficoltà, ma redditizie, che altrimenti potrebbero andare in liquidazione. Dal punto di vista economico, una volta che il piano imposto alle classi dissenzienti assicura la massimizzazione del valore del patrimonio del debitore e a condizione che nessun interesse dei creditori sia ingiustificatamente sacrificato, è ragionevole accettarne l’omologazione. In assenza di un meccanismo di cram-down incrociato tra classi, le classi di creditori sarebbero effettivamente in grado di fare leva per limitare le loro perdite a scapito di altre classi di creditori, per le quali l’adozione di un piano può essere più importante, come le classi con una minore tolleranza per le perdite”.⁶⁰⁵

“Questo test allinea gli interessi di tutti gli stakeholder in quanto beneficiano di tutti i guadagni e subiscono tutte le perdite connesse alla decisione che è in gioco, anche se un tale test incoraggia anche una guerra sulla valutazione”.⁶⁰⁶ Sebbene la Direttiva incorpori molte delle caratteristiche chiave del Chapter 11 degli Stati Uniti, nessun meccanismo è stato introdotto per la tutela dei nuovi finanziamenti al debitore durante la sua ristrutturazione che, ad esempio, nell’ordinamento italiano godono del beneficio della prededucibilità.

⁶⁰⁵ I.L. FANNON ET AL., *op. cit.*, p. 54

⁶⁰⁶ *Ibid.*, p. 55

L'art. 17 prevede, da un lato, una tutela minima dei finanziatori *giacché in caso di successiva insolvenza del debitore: a) i nuovi finanziamenti e i finanziamenti temporanei non possono essere dichiarati nulli, annullabili o inopponibili; e b) i concessori di detti finanziamenti non possono essere ritenuti civilmente, amministrativamente o penalmente responsabili, in base al rilievo che detti finanziamenti sono pregiudizievoli per la massa dei creditori, a meno che non sussistano altre ragioni stabilite dal diritto nazionale*. "Queste misure contribuiranno certamente a facilitare la disponibilità di nuovo denaro per i debitori in difficoltà".⁶⁰⁷

Dall'altro lato, al comma 4 viene riconosciuta la possibilità agli Stati membri di far sì *che i concessori di nuovi finanziamenti o di finanziamenti temporanei abbiano il diritto di ottenere il pagamento in via prioritaria, nell'ambito di successive procedure di insolvenza, rispetto agli altri creditori che altrimenti avrebbero crediti di grado superiore o uguale*.

Nel complesso la procedura costruita dalla direttiva 1023/2019 sebbene sia volta a "garantire che i debitori abbiano accesso a una procedura di ristrutturazione senza spossessamento del debitore, dall'altro vuole anche evitare i costi percepiti come incombenti delle procedure del Ch. 11.

A tal fine, l'UE ha proposto un procedimento più snello, con un controllo giurisdizionale minimo e nessuna rappresentazione del comitato dei creditori che sono, invece, parte integrante del procedimento del Ch. 11".⁶⁰⁸

"L'applicazione di regole uniformi e coerenti in tutta l'UE aumenterà la prevedibilità e l'equità per le imprese che operano a livello transfrontaliero.

Il miglioramento delle procedure in tribunale riduce la necessità di una contrattazione extragiudiziale che favorisce ingiustamente alcune ricorrenti come le grandi banche. L'introduzione della possibilità di ammassare una ristrutturazione contro l'obiezione di alcuni creditori aumenta le possibilità di successo".⁶⁰⁹ Tuttavia, data la quantità di flessibilità offerta agli Stati membri nel recepimento della direttiva, il grado di somiglianza con il Chapter 11 sarà in conclusione diverso da uno Stato membro all'altro.

⁶⁰⁷ K. MORLEY ET AL., *op. cit.*, p. 3

⁶⁰⁸ K. MORLEY ET AL., *op. cit.*, p. 3

⁶⁰⁹ B. BECKER, *op. cit.*, p. 2

III.1.8. Conclusioni

In questo capitolo, l'analisi è stata rivolta alla procedura di Chapter 11 e di alcuni suoi elementi particolarmente rilevanti. La ragione di tale disamina si rinviene nel fatto che, negli ultimi anni, sia il legislatore italiano che quello europeo hanno visto questa procedura come un ideale strumento a cui ispirarsi per rendere i sistemi di regolazione della crisi migliori.

Questa idea trae origine dagli ottimi risultati che ha ottenuto negli anni e alle percentuali di soddisfazione dei creditori maggiori rispetto a quelle ottenute da procedure liquidatorie.

Per quanto riguarda il modo con cui il legislatore italiano ha introdotto nell'ordinamento questi istituti, è necessario sostenere che le riforme introdotte dal Codice della Crisi potrebbero non avere il risultato sperato di realizzare una prevalenza nell'applicazione del concordato preventivo e degli altri strumenti rispetto alla liquidazione giudiziale.

Il primo motivo è che, sebbene nella lettera del Codice si parli di procedimento unitario, in concreto esso continua ad essere profondamente separato dalla liquidazione giudiziale da un punto di vista dello svolgimento procedurale e dei poteri attribuiti alle parti. Il vantaggio del Chapter 11 si basa proprio sul fatto che il debitore, pur rimanendo al controllo dell'impresa, ha il potere di compiere tutte le azioni proprie del trustee volte a ricostruire il patrimonio dando già in questa fase prova della sua serietà nell'assoggettarsi alla procedura concorsuale. I poteri del DIP sono gli stessi che sono attribuiti al curatore nella procedura liquidatoria del Chapter 7 e sono simili a quelli attribuiti al curatore nella procedura di liquidazione giudiziale italiano. Su tal punto va altresì ricordato che la formazione del *bankruptcy estate* e la sua funzione è più assimilabile alla costituzione del patrimonio fallimentare affidato al curatore che al risultato generato dall'apertura del concordato preventivo.

Il secondo motivo è che l'insieme di strumenti di regolazione della crisi del CCI è ben più orientato alla tutela del debitore di quanto lo sia il Chapter 11. È vero che in questo sistema è possibile forzare l'omologazione del piano a condizione che sia stato approvato da una sola delle classi. Ma ciò è

ammesso soltanto ove effettivamente il *reorganization plan* elaborato dal debitore rappresenti la miglior soluzione possibile dovendo superare una serie di test ai fini dell'omologazione. Nell'ordinamento italiano, dopo un vaglio iniziale di fattibilità del piano e della proposta presentata dal debitore, assume ben più valore l'accordo con i creditori più importanti che possono imporre a maggioranza il contenuto del piano, salvo il caso in cui venga fatta valere la sconvenienza da un creditore dissenziente di una classe dissenziente o da tanti creditori che rappresentino almeno il venti per cento dei crediti. In ogni caso, oggetto del giudizio del giudice sarà soltanto un controllo di carattere comparativo tra il soddisfacimento previsto nel piano e l'alternativa della liquidazione giudiziale.

Il terzo motivo è che sono relativamente ridotti sia per il debitore che per le altre parti interessate gli incentivi per accedere a queste soluzioni. Nell'intenzione del legislatore, il debitore dovrebbe preferire accedere a questi strumenti per evitare la liquidazione giudiziale, per godere della sospensione delle azioni esecutive individuali nei suoi confronti e per ottenere le misure premiali degli artt. 24-25 CCI. Tuttavia, il sistema, così come elaborato, prevede potenzialmente solo una temporanea sospensione delle azioni sottesa all'espressa richiesta del debitore in tal senso, ma soprattutto il debitore può temere di perdere il controllo della sua impresa non godendo di un periodo di esclusività per la presentazione e approvazione del piano e dovendo anzi "subire" l'istituto delle proposte concorrenti che potrà contrastare soltanto proponendo un piano che rispetti determinate condizioni economiche. Anche i creditori non ricevono particolari incentivi giacché non possono, come invece accade per la liquidazione giudiziale, presentare istanza per l'accesso a una procedura di concordato o accordi di ristrutturazione. Ma anche il loro ruolo durante la procedura, salvo il caso di coloro che presentano una proposta concorrente, è sostanzialmente ridotto all'esercizio del voto in sede di approvazione.

Si pensi, infine, al forte disincentivo che può ricevere colui che, con l'obiettivo di acquistare l'azienda al termine del concordato, sia affittuario dell'azienda del debitore soggetto a concordato preventivo.

A causa dell'istituto delle offerte concorrenti, egli può temere di "vedersi sfilata" l'azienda pur avendo fatto significativi investimenti su di essa e avendo anche garantito il mantenimento dei livelli occupazionali, come previsto dall'ordinamento italiano per l'omologazione.

L'introduzione della Direttiva 1023/2019 comporterà necessariamente un percorso di riflessione per il legislatore nazionale in quanto tutti questi temi sono stati affrontati da questa legge europea e sono stati risolti adottando le soluzioni del Chapter 11. Tale evoluzione legislativa non potrà che essere favorita dal differimento dell'entrata in vigore del Codice al primo settembre 2021 a causa della crisi economica post-Covid-19 e dalle numerose richieste dal mondo giuridico che sono emerse nel periodo di *vacatio legis* che precede l'entrata in vigore di questo codice.

Va, infine, considerato che l'impatto di queste procedure non può essere slegato dalla realtà economica in cui si inseriscono.

In particolare, la capacità del debitore di porre in essere tutti gli atti necessari per realizzare a favore dei creditori un percorso di risanamento non può non essere influenzato dalla struttura societaria dell'impresa. Il sistema economico italiano è ben diverso da quello statunitense. In quest'ultimo tendono a prevalere imprese con una capitale diffuso nel mercato e spesso posseduto anche da fondi professionali ed investitori istituzionali. È ragionevole credere che sarà tanto più agevole realizzare tutte le operazioni di risanamento necessarie in imprese a capitalizzazione diffusa, come spesso accade nell'economia americana, dove gli interessi personali dei soci sono ridotti all'osso e sono tutti tendenti al risultato economico e allo sviluppo dell'impresa e dove anche tra i soci vi è una maggiore professionalità nella gestione.

Il sistema economico italiano, invece, si caratterizza per essere costituito da imprese di medio-piccole dimensioni spesso controllate in maniera assoluta, o quasi, da un soggetto o da membri di uno stesso nucleo familiare e ciò comporta un forte accentramento anche degli interessi economici dell'impresa. In un contesto come questo diventa più difficile immaginare come efficiente un sistema in cui il debitore sia completamente scevro dagli

interessi personali dei singoli soci e in cui la riuscita del piano si basi su una prognosi postuma ex ante attestata da un professionista.

Proprio in un sistema come quello italiano, quindi, potrebbe rappresentare indice di maggiore garanzia e conseguimento degli obiettivi legislativi consentire ai creditori di far emergere tempestivamente la crisi attribuendogli il potere di presentare l'istanza di accesso alle procedure di regolazione della crisi, in quanto soggetti interessati direttamente dalle sorti del debitore ma anche offrire al debitore poteri simili a quelli del *debtor-in-possession* del Chapter 11 per dimostrare già durante la procedura la propria serietà circa le intenzioni relative al risanamento aziendale e ricostruire efficacemente il patrimonio aziendale al momento in cui i prodromi della crisi erano ancora lievi o del tutto assenti.

V. Il turnaround management e il caso del concordato della Fondazione Maugeri

V.1. La gestione e il risanamento di un'impresa in crisi

L'imprenditore che manifesta i sintomi della crisi ha la facoltà, e in determinate condizioni l'obbligo, di accedere ad uno degli strumenti di regolazione della crisi. In base alle dimensioni dell'impresa, alla gravità della crisi e alle relazioni con gli stakeholders, il debitore opterà per una soluzione giudiziale o stragiudiziale della crisi che sia idonea al superamento dello squilibrio economico-finanziario. Nei precedenti capitoli, la trattazione è stata dedicata alla descrizione oggettiva ed analitica di tutti gli strumenti giuridici previsti dall'ordinamento italiano per la risoluzione della crisi, evidenziando vantaggi e svantaggi di ciascuna, le novità del Codice della Crisi rispetto alla Legge Fallimentare e sottolineando la matrice internazionale sottesa all'adozione di questi istituti nel diritto italiano.

Tuttavia, per comprendere a pieno la concreta applicazione di questi istituti, una disamina limitata soltanto agli aspetti giuridici non può essere completa né capace di offrire una risposta relativa all'efficienza dei suddetti strumenti. È necessario, pertanto, volgere l'attenzione ad alcuni aspetti più pratici, teorizzati ed applicati nell'ambito della scienza e della pratica del management della crisi d'impresa. In particolare, l'obiettivo di questo capitolo è quello di evidenziare come la capacità di un ente di effettuare un'operazione di turnaround di successo non dipende soltanto dal tipo di procedura selezionata e dagli effetti ad esso collegati, ma dalla capacità dell'impresa stessa di comprendere la necessità di operare serie attività di riorganizzazione e di adoperarsi nel cambiamento strategico ed organizzativo dell'attività d'impresa. Per queste ragioni, la trattazione sarà volta ad analizzare ciò che accade all'interno dell'impresa *a latere* della procedura in corso, soffermandosi proprio sugli aspetti aziendalistici della materia. In primis, si avrà modo di comprendere che il primo punto per la riorganizzazione dell'impresa in crisi, come oggi indicato anche dagli artt. 56 e 87 CCII, è quello di individuare le cause dello stato in cui perversa

l'impresa e chi sono i responsabili di quello stato. In seguito, si valuteranno in maniera schematica le attività necessarie e le valutazioni da compiere per realizzare un piano che non sia soltanto capace di realizzare il risanamento aziendale ma che sia anche fattibile e convincente per i portatori di interessi nei confronti dell'impresa.

È altresì essenziale, infine, osservare l'esecuzione di questi piani che, sebbene debbano essere visti come un *continuum* nel tempo, tendono a essere tradizionalmente differenziati in tre fasi: la fase emergenziale volta ad arginare l'emorragia patrimoniale, economica e finanziaria e a stabilizzare la crisi; la fase di esecuzione delle attività di breve periodo volte a garantire all'impresa l'effettiva possibilità di ristrutturarsi e superare questa situazione di dissesto; la fase di rilancio con cui l'impresa torna competitiva nel mercato e genera valore per gli azionisti ritornando così effettivamente *in bonis*. Un ulteriore obiettivo di questo capitolo è quello di dare una visione concreta e pratica alle regole, agli istituti e ai principi analizzati in questo e nei precedenti capitoli. L'analisi delle operazioni di turnaround non sarebbe completa ove fosse assente lo svolgimento di un caso che offra la possibilità in particolare di notare come per comprendere a pieno il funzionamento delle regole e degli strumenti previsti dal diritto della crisi d'impresa si debba vedere come questi vengono utilizzati dal debitore e accolti dagli operatori nel mercato. In particolare, la trattazione del caso potrà dimostrare come nell'esecuzione e buona riuscita di un'operazione di ristrutturazione sia fondamentale la fiducia che viene nutrita dai creditori nei confronti della serietà del management e delle sue intenzioni risanatorie. Il caso oggetto di analisi è il concordato della Fondazione Maugeri, ente ospedaliero che dopo aver presentato domanda di concordato con riserva nel 2014 ha terminato tutta la procedura e la sua esecuzione in soli tre anni elaborando un piano particolarmente innovativo che faceva leva proprio sull'affidamento di alcuni creditori fondamentali, tra cui le banche, nella serietà e nella professionalità del management e dei consulenti che hanno realizzato il piano e che successivamente l'hanno eseguito e monitorato con trasparenza e *accountability*.

V.1.1. L'individuazione delle cause della crisi

Da un punto di vista aziendalistico, il punto di partenza per la redazione e l'esecuzione di un piano di risanamento è l'individuazione delle ragioni per cui l'impresa versa in uno stato di crisi.

L'analisi della crisi aziendale, attraverso una serie di strumenti economico-aziendali, risulta insostituibile per una efficace e corretta impostazione, attuazione e verifica della politica di risanamento e/o ristrutturazione.

“È il continuo controllo dei dati derivanti dalla gestione che consente di percepire in modo certo la presenza di fattori che possono interrompere la tendenza all'equilibrio del complesso aziendale; l'elaborazione dei dati consente, inoltre, di individuare la natura e l'entità dello squilibrio, permettendo quindi di dare una connotazione alla crisi, o alla situazione patologica, tale da poter scegliere in maniera ottimale le politiche di risanamento e gli strumenti da adottare”.⁶¹⁰

In generale, durante tutto il corso dell'attività aziendale ordinaria, l'impresa dovrebbe svolgere in maniera continuativa e sistematica una serie di analisi aziendali “al fine di monitorare l'esistenza di squilibri gestionali potenzialmente in grado di generare condizioni patologiche dell'impresa nonché, eventualmente, di impostare correttamente la scelta delle soluzioni volte a evitare la degenerazione dello stato critico in una situazione patologica”.⁶¹¹ Lo stato di crisi è sempre l'effetto di un insieme di cause che generano degli squilibri nella compagine aziendale. “Le cause della crisi possono essere meglio individuate se sono relative a fatti specifici di particolare rilievo piuttosto che al lento ma costante deterioramento delle condizioni di gestione: l'individuazione della crisi da erosione delle posizioni di vantaggio competitivo e da squilibrio progressivo delle combinazioni produttive non coinvolge automaticamente chi governa l'impresa”.⁶¹²

È fondamentale comprendere anche le dinamiche temporali con cui si manifesta una patologia aziendale: la prima fase è l'incubazione, in cui “i

⁶¹⁰ A. TRON, “La crisi d'impresa: genesi, prognosi e piani di risanamento” in S. AMBROSINI ET AL., *Crisi d'impresa e Restructuring*, 2013, Gruppo 24 ore, p. 8

⁶¹¹ *Ibid.*, p. 9

⁶¹² S. SCIARELLI, *Crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, 1995, Cedam, p. 34

fattori oggettivi di declino dell'impresa generano dei segnali di squilibrio rilevabili tramite gli indici statici e di flusso utilizzati in analisi finanziaria e business plan";⁶¹³ a questa segue il periodo di manifestazione in cui si verifica "la perdita di flussi reddituali e di valore aziendale e viene esplicitata dai dati consuntivi del bilancio";⁶¹⁴ infine, si hanno gli stati di squilibrio finanziario e di esplosione che costituiscono la crisi vera e propria. "Mentre lo stato di squilibrio finanziario è la manifestazione all'esterno del grave momento di difficoltà che l'azienda sta vivendo da cui segue la perdita di fiducia dell'ambiente di riferimento, l'esplosione è il momento in cui l'insolvenza e il possibile dissesto raggiungono gli stakeholders aziendali."⁶¹⁵ Le cause della crisi possono essere molteplici: tradizionalmente una suddivisione molto importante per le sue conseguenze nella scelta dello svolgimento della ristrutturazione è quella tra cause interne e cause esterne all'impresa. Si consideri che le imprese saranno più inclini a cambiamenti organizzativi e strategici quando essi riguardano vicende interne all'impresa in quanto la responsabilità dello stato di difficoltà è facilmente attribuibile a soggetti ed operazioni ben precise.⁶¹⁶ Le cause interne sono definite come "errori compiuti in sede di definizione dell'orientamento strategico dell'azienda e/o di particolari politiche di gestione in quest'ultima".⁶¹⁷ Tra le cause interne si possono annoverare, innanzitutto, la mancanza di etica da parte degli amministratori che spesso si tramuta in condotte volte a alterare i meccanismi di remunerazione variabile "sempre più focalizzati sul raggiungimento degli obiettivi di medio termine aggiustando in modi diversi le risultanze contabili allo scopo di far tornare le performance annunciate".⁶¹⁸ Un'altra causa interna comune è quella relativa alle caratteristiche dell'amministratore delegato e del management in generale.

⁶¹³ A. TRON, *op. cit.*, p. 11

⁶¹⁴ *Id.*

⁶¹⁵ *Id.*

⁶¹⁶ V.L. BARKER III, I.M. DUHAIME, "Strategic change in the turnaround process: theory and empirical evidence" in *Strategic Management Journal*, vol. 18, n.1, 1997, p. 14

⁶¹⁷ A. TRON, *op. cit.*, p. 11

⁶¹⁸ M. MASCIOCCHI, *Il turnaround management. Come recuperare e rilanciare le aziende*, 2007, Gruppo 24 ore, p. 33

“La presenza di un A.D. dominante e autocratico, che assume in proprio molte decisioni e non ama il dissenso, caratterizza molte delle aziende andate in crisi: sono esageratamente fiduciosi nella propria infallibilità, non recepiscono idee nuove o proposte di cambiamento da parte di chi li circonda, spingono per ancora maggior potere e ricchezza”.⁶¹⁹

Quanto al CdA, esso si caratterizza per non aver svolto il proprio ruolo nell’interesse degli azionisti, ossia non si sono assicurati che l’impresa avesse una strategia chiara e che l’operato del management fosse coerente e allineato con tale strategia ed esprimere una valutazione oggettiva e non faziosa di tale operato. Tipiche fattispecie in cui si configurano queste cause sono il caso in cui sono assenti amministratori realmente indipendenti o il consiglio sia concretamente svuotato di poteri.

Un’altra caratteristica tipica dell’impresa in crisi è la carenza se non addirittura la mancanza di sistemi di controllo gestionale e finanziario. “Un controllo finanziario è inefficace se sono inadeguati o mancano: indicatori della performance, un sistema di rilevazione e gestione dei costi (*costing systems*), un controllo budgetario e sulla esecuzione dei piani, un rendiconto e la pianificazione della cassa (*cash-flow forecasts*)”.⁶²⁰

Questo si realizza spesso nelle imprese in cui il management non ha particolare dimestichezza contabile e in cui i sistemi di contabilità sono troppo centralizzati o mal concepiti. Pur essendo una conseguenza dell’inadeguato sistema di controllo gestionale, nelle imprese in difficoltà sovente si ha una carente gestione del capitale circolante commerciale, ossia dei flussi dei crediti verso clienti, degli inventari e dei debiti verso fornitori. Le motivazioni di tale carenza sono: “l’attenzione, propria delle aziende squilibrate, agli aspetti reddituali anziché quelli patrimoniali; una mancata attribuzione del loro controllo alle funzioni di riferimento dell’azienda (es. logistica per gli inventari) e il sovraccarico per chi si occupa delle finanze dell’ente nel monitoraggio di questi flussi”.⁶²¹

⁶¹⁹ M. MASCIOCCHI, *op.cit.*, p. 34

⁶²⁰ S. SLATTER, D. LOVETT, *Corporate Turnaround. Managing companies in distress*, 1999, Penguin, p. 25

⁶²¹ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 46

La decisione di realizzare politiche di espansione interna o esterna all'impresa possono comportare una crisi per essa ove siano eccessive, ossia non "inquadrata in una strategia di crescita del valore nel medio-lungo periodo e non supportata da una accurata valutazione dei rischi e da una profonda attività di *due diligence*".⁶²² Le ragioni per cui acquisizioni o grandi progetti possono diventare cause della crisi sono tipicamente la sottostima degli investimenti di capitale necessari, l'acquisto di imprese perdenti, l'acquisto di un'azienda ad un prezzo eccessivo, la stipulazione di contratti economicamente significativi a condizioni penalizzanti, eccessivi costi per l'entrata su nuovi mercati di prodotti. Le politiche finanziarie possono causare il dissesto di una impresa "in caso di errate o illogiche scelte delle forme di finanziamento con conseguente struttura finanziaria a rischio".⁶²³ Il problema più diffuso che si incontra nel turnaround è che l'azienda non è competitiva e ha costi eccessivi. Le cinque cause che di norma possono essere identificate sono "le minori o mancanti economie di scala; gli svantaggi assoluti di costo, ossia il subire la concorrenza di imprese che godono di un costo del lavoro e delle materie prime più basso; le inefficienze operative; livelli di spese generali e discrezionali particolarmente alti rispetto all'organizzazione dell'impresa".⁶²⁴

"Nelle situazioni di crisi esogene, i fattori influenzanti la situazione di crisi non sono controllabili dal vertice aziendale. Esse coinvolgono l'intero settore economico ed il comparto di appartenenza".⁶²⁵ Tra le cause esterne si hanno, in primis, i cambiamenti strutturali nella domanda del mercato. Ove l'impresa non si attivi prontamente, essa potrebbe subire i danni di una riduzione di lungo periodo della domanda, ma potrebbe anche soffrire di un cambiamento relativo alle modalità di distribuzione e acquisto del prodotto ove questo sia inaspettato e repentino.⁶²⁶

Un'altra comune causa del dissesto di un'impresa è la concorrenza, sia relativa alla qualità del prodotto che al prezzo di mercato.

⁶²² M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 39

⁶²³ *Ibid.*, p. 44

⁶²⁴ *Ibid.*, p. 43

⁶²⁵ A. TRON, *op. cit.*, p. 13

⁶²⁶ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 43

In particolare, le crisi generate dalla concorrenza sono tendenzialmente legate a tre fattori dell'impresa: "la mancanza di una strategia di mercato per il prodotto, l'assenza di un particolare elemento di differenziazione del prodotto e una struttura organizzativa più costosa dei propri *competitors*".⁶²⁷ Altre cause esterne sono, poi, i cambiamenti sociali e politici, come tensioni democratiche e crisi finanziarie e bancarie, e fenomeni ecologici e catastrofici collegati ad eventi accidentali e straordinari che comportano una ripercussione sull'operato delle aziende, come un terremoto o una pandemia. In conclusione va sottolineato come, in genere, "le crisi sono determinate dal contemporaneo operare di fattori scatenanti, sia interni che esterni, che spesso sovrapponendosi nel tempo danno luogo a risultati negativi, ciò rende difficile valutare la partecipazione di ciascuna causa al dissesto finale".⁶²⁸ Data la rilevanza dell'individuazione e della valutazione delle cause della crisi nell'ambito della delineazione di un piano di risanamento che sia efficace, è essenziale che vengano svolte una serie di analisi che consentano di comprendere non solo i fenomeni che hanno generato lo squilibrio ma anche le basi per la decisione circa il tipo di risanamento da intraprendere, tenuto conto dei rischi.

L'analisi non può che cominciare dai bilanci aziendali, sia quelli di esercizi conclusi che quelli da realizzare.

"L'analisi di bilancio è la tappa obbligata di qualsiasi revisione aziendale ed esige che i bilanci siano oggetto di operazioni di rettifica intese ad offrire una migliore e più attendibile rappresentazione della realtà. Questo accertamento è fondamentale per far emergere la reale situazione dei conti e l'ammontare delle perdite effettivamente supportate".⁶²⁹

Dall'analisi di bilancio è possibile condurre un primo approfondimento dell'andamento della gestione caratteristica d'impresa con lo scopo di "circoscrivere meglio le aree critiche e di individuare le fasi di gestione o le funzioni organiche sulle quali approfondire i processi di valutazione".⁶³⁰

⁶²⁷ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 48

⁶²⁸ L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, 1996, Egea

⁶²⁹ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 39

⁶³⁰ *Ibid.*, p. 41

Attraverso questa attività sarà possibile con un bilancio riclassificato e corretto, esprimere un giudizio di convenienza tra opportunità di ristrutturazione e avvio della liquidazione dell'ente.

In ogni caso, con questa analisi "non appare possibile individuare le cd. attività invisibili che rappresentano un elemento determinante per definire il valore di un'azienda e le sue potenzialità di ripresa. Da ciò deriva la necessità di affiancare all'analisi di bilancio la ricerca dell'avviamento implicito dell'azienda, che è funzione della sua immagine di mercato, del patrimonio di conoscenza posseduto e così via".⁶³¹

Per inquadrare i confini della crisi aziendale e comprendere meglio i risultati delle analisi di bilancio, risulta fondamentale l'analisi di mercato, "da cui si deve potere innanzitutto conoscere se la crisi abbia connotati settoriali o dipenda dall'inefficacia delle scelte di marketing strategico ed operativo".⁶³²

A seconda della situazione del settore è possibile distinguere delle inefficienze gestionali da degli squilibri del mercato.

Questa analisi, dunque, è un elemento fondamentale di riferimento in quanto le possibilità e i tempi del risanamento dipendono in non piccola parte dalle condizioni del mercato e dalle sue prospettive di evoluzione. L'analisi di mercato deve fornire i dati esterni rispetto all'impresa affinché questa possa svilupparsi in maniera sana attraverso la propria formula imprenditoriale e se del caso riorientare la propria strategia competitiva.

"Il successo di un'azienda dipende dal favorevole intrecciarsi di tre elementi: la validità della formula imprenditoriale, l'idoneità della formula operativa e l'efficienza dell'organizzazione. La formula imprenditoriale è l'idea di fondo che ha portato alla creazione e al successivo sviluppo dell'impresa. La sua efficacia discende dall'assunzione di scelte strategiche ed operative valide che consentono di eseguire in maniera efficiente quella formula. La formula operativa, infine, si collega alla formula organizzativa, vale a dire la struttura e gli uomini che dovranno realizzarla".⁶³³

⁶³¹ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 39

⁶³² *Ibid.*, p. 42

⁶³³ *Ibid.*, p. 46

All'analisi di mercato e a quella di bilancio deve essere aggiunta un'analisi finanziaria, "intesa a rilevare sia il peso della componente finanziaria nella situazione generale di crisi sia l'entità delle risorse necessarie per tentare il suo fronteggiamento".⁶³⁴ Essa va condotta su due diverse direttrici: da un lato, la riconsiderazione della struttura finanziaria; dall'altro lato, il rapporto tra costo e risultati della strategia di risanamento che si intende scegliere. "La misura del capitale necessario si lega non solo alle perdite pregresse ma anche alle prospettive della gestione operativa rispetto alla quale la gestione finanziaria potrà generare dei costi e dei ricavi. In altri termini, il possibile autofinanziamento o l'esigenza di indebitamento si rifletteranno sul conto economico e contribuiranno al raggiungimento dell'equilibrio economico".⁶³⁵ Nell'analisi della situazione complessiva dell'impresa, preliminare alla realizzazione del turnaround, è altresì fondamentale valutare l'atteggiamento dei principali interlocutori dell'impresa.

I vari stakeholders possono aver maturato, percependo la situazione di squilibrio, un clima di solidarietà, d'indifferenza o di ostilità.

Eppure, "soltanto con la creazione e il rafforzamento di un clima di solidarietà si può aspirare a fronteggiare gli effetti negativi della crisi e, difatti, la valutazione del grado di fiducia nell'imprenditore si pone tra le prime analisi da compiere in una crisi aziendale".⁶³⁶

Tra i vari portatori d'interesse, assumono una particolare rilevanza le banche. In un piano di risanamento, spesso, elemento fondamentale è rappresentato dalla ristrutturazione del debito bancario.

Questo "deve inquadrarsi in una più ampia strategia finanziaria che sia in grado non soltanto di fronteggiare le pendenze in essere, ma anche di procurare la liquidità necessaria per avviare il processo di risanamento".⁶³⁷

Alle banche si richiede un atteggiamento di fiducia nei confronti di chi guida la ristrutturazione tale da indurle ad accettare la compartecipazione alla gestione del periodo d'emergenza e ad assumersi una quota di rischio

⁶³⁴ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 49

⁶³⁵ *Ibid.*, p. 50

⁶³⁶ *Ibid.*, p. 51

⁶³⁷ *Id.*

imprenditoriale, “rischio che si commisura al futuro possibile *delta* negativo tra l’opportunità di recupero immediato di una parte dei crediti concessi e quella che materialmente sarà realizzabile al termine del processo di risanamento”.⁶³⁸ Questo accade perché solitamente, nell’ambito della ristrutturazione del debito, si realizza il consolidamento del debito con la formulazione di un piano pluriennale, la ricontrattazione delle condizioni divenute onerose per l’impresa, fino addirittura alla conversione dei debiti in partecipazioni azionarie.

V.1.2. Il riconoscimento dello stato di crisi e l’elaborazione della strategia di risanamento

Il processo di analisi e valutazione delle cause della crisi e la successiva comparazione tra le possibili strategie di fronteggiamento pone in condizione di iniziare la realizzazione di un piano di risanamento.

“Il rendersi conto di essere in crisi è già un primo passo: fino a un momento prima i responsabili non lo ammettevano e tentavano di fornire a modesti, e comunque discendenti, risultati le più varie spiegazioni. Implicita in questa ammissione è che sono stati compiuti errori”.⁶³⁹ È solitamente ritenuto fra investitori finanziari ed esperti di turnaround che immediatamente dopo che sia emerso lo stato di crisi si debba procedere alla nomina di un nuovo amministratore delegato. A sostegno di questo cambio si sostiene che “il cambiamento riveste un elevato valore simbolico sia nei confronti degli stakeholder che dell’organizzazione interna; appare, poi, opinabile che chi ha guidato l’impresa fino alla crisi possa far parte, anzi guidare l’azienda fuori dalla crisi che ha tenuto nascosto, sottostimato o non sia riuscito a contrastare”.⁶⁴⁰ La competenza ad indicare la persona da proporre come A.D. è solitamente del consiglio di amministrazione nella sua collegialità, tuttavia, “soprattutto se le prospettive di insolvenza sono elevate anche gli azionisti di riferimento possono imporre il cambiamento ed in questo caso il CdA si farà portavoce dell’assemblea degli azionisti.

⁶³⁸ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 52

⁶³⁹ L. GUATRI, *op. cit.*, p. 159

⁶⁴⁰ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 79

Sempre più spesso il cambiamento di vertice viene generato direttamente o indirettamente dagli stakeholder esterni, in particolare, dagli enti finanziatori che fanno leva sul mancato rinnovo o concessione degli affidamenti e dagli investitori istituzionali che influenzano le scelte dell'impresa attraverso la modifica della loro esposizione".⁶⁴¹

L'altra questione riguarda il tipo di persona da nominare tra un esperto di crisi aziendali ed un esperto del settore di riferimento dell'impresa.

"La scelta più corretta inevitabilmente dipende dalle circostanze specifiche dell'impresa. Tuttavia, si tende a dare preferenza all'esperto di turnaround nella maggior parte dei casi in quanto è di norma un forte direttore generale che ha operato con successo in aziende differenti ed in grado di assimilare rapidamente le variabili chiave delle stesse".⁶⁴²

Il c.d. turnaround manager deve essere un eccellente comunicatore sia verso i livelli sottostanti che verso gli stakeholder. In questo senso, per il risanamento è essenziale avere la capacità di dimostrare ai membri dell'impresa che il proprio piano e la propria attività differisce da quella dei predecessori e che l'impresa non può sopravvivere senza l'adozione di questo piano. Allo stesso tempo, è fondamentale altresì che l'amministratore acquisti la fiducia e la credibilità dinanzi ai vari portatori di interessi in quanto esso è un elemento fondamentale per la sua esecuzione.⁶⁴³ Questo elemento è importante perché tra le prime attività a cui esso viene chiamato a far valere la sua capacità è quello di motivare i dipendenti per evitare che vadano altrove e si generi un problema di turnaround occupazionale che tende ad acuire la crisi dell'impresa.

Deve, poi, considerarsi che quando le imprese iniziano una fase di declino tendono a ridurre la quantità di informazioni che vengono comunicate all'esterno. Il turnaround manager deve sviluppare velocemente una credibilità esterna per poter convincere gli stakeholder e facilitare il processo di risanamento.⁶⁴⁴

⁶⁴¹ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 56

⁶⁴² S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 80

⁶⁴³ D.A. GARVIN, M.A. ROBERTO, "Change through persuasion" in *Harvard Business Review*, n. 2, 2005, p. 106

⁶⁴⁴ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 81

Oltre all'amministratore delegato, è frequente che nelle operazioni di ristrutturazione vengano sostituiti altri soggetti tra il management e i direttori di funzioni. "Ciò è il frutto delle scelte strategiche di cambiamento che il manager assumerà immediatamente come base per il proprio piano di riorganizzazione ed è giustificato dal fatto che esso consente di eliminare le resistenze al cambiamento, permette di inviare un segnale molto forte nei confronti dell'organizzazione e si pongono le premesse per il ristabilimento d'un clima di credibilità e confidenza da parte dei piccoli azionisti e degli stakeholder".⁶⁴⁵ In generale, il soggetto che viene tendenzialmente sostituito è il CFO (*Chief Financial Officer*) "sia per nominare un soggetto dalla forte esperienza nei modelli di misurazione e controllo gestionale, nelle ingegnerie finanziarie e nelle relazioni bancarie sia per sgravare l'AD almeno in parte dalle interazioni con alcuni stakeholder".⁶⁴⁶ Infine, l'amministratore delegato può costituire una sorta di comitato crisi composto da una serie di soggetti che si rivelino in sintonia con le nuove politiche che nel tempo verranno introdotte dal management. Si consideri altresì che fra i membri del consiglio di amministrazione spesso si annoverano nuovi manager nominati, o caldamente sostenuti, da azionisti di riferimento, creditori strategici e enti creditizi e finanziari che sono volti a portare avanti gli interessi dell'impresa ma in un'ottica non lesiva di questi soggetti. A conclusione della fase di analisi e valutazione delle cause della crisi, il primo atto che deve svolgere colui che gestisce il processo di turnaround è la formulazione delle varie proposte di intervento, che si sintetizzano in un piano di risoluzione delle difficoltà e di rilancio. Innanzitutto, è utile distinguere le modalità prevalenti con cui si distinguono gli interventi per il risanamento: "per via di ristrutturazione, quando avviene nell'ambito delle combinazioni prodotti/mercati tradizionali e senza sostanziali variazioni dimensionali; per via di riconversione, quando l'aspetto dominante è la ricerca di nuove combinazioni prodotti/mercati e dunque si fonda sull'innovazione sia tecnologica sia di marketing; per via di

⁶⁴⁵ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 61

⁶⁴⁶ *Ibid.*, p. 62

ridimensionamento, quando l'intervento si traduce in una sostanziale modifica delle dimensioni dell'impresa; per via di riorganizzazione, quando l'intervento riguarda aspetti organizzativi come la definizione di aree di responsabilità e la predisposizione di migliori controlli".⁶⁴⁷

I piani di risanamento generalmente investono contemporaneamente più d'uno dei vari aspetti, pertanto, semmai si può asserire circa la prevalenza di un tipo di intervento sugli altri. Le operazioni di turnaround nella loro progettazione sono tradizionalmente costituiti da due fasi: la ristrutturazione (*retrenchment*) e il rilancio (*recovery*).

"La fase di *retrenchment* cerca di stabilizzare le prestazioni in calo attraverso la riduzione dei costi e delle immobilizzazioni. Anche se il *retrenchment* è considerato una strategia a breve termine, può continuare come strategia di turnaround dominante quando non solo stabilizza ma inverte il declino".⁶⁴⁸

Da questa fase si passa gradualmente ad una seconda fase del processo di turnaround, detta di *recovery*, in cui vengono effettuati investimenti sistematici per stimolare il miglioramento finanziario dell'impresa.

"Quando i nuovi investimenti sono diretti principalmente al raggiungimento dell'efficienza operativa attraverso le combinazioni prodotto-mercato già utilizzate dall'impresa, la fase di recupero rappresenta un turnaround operativo. Quando gli investimenti sono diretti principalmente a nuovi prodotti o a nuovi mercati, la fase di *recovery* rappresenta un turnaround strategico".⁶⁴⁹ Ci sono, tuttavia, delle condizioni *ex ante* che devono essere presenti affinché i manager possano entrare nella fase di *retrenchment*.

"C'è una fase di riallineamento delle aspettative dell'impresa e dei suoi stakeholder che deve essere superata prima di poter entrare nella fase di *retrenchment* e di *recovery*.

⁶⁴⁷ L. GUATRI, *op. cit.*, p. 172

⁶⁴⁸ D.K. ROBBINS, J.A. PEARCE, "Turnaround: retrenchment and recovery" in *Strategic Management Journal*, vol. 13, n. 4, 1992, p. 290

⁶⁴⁹ *Id.*

In particolare, i manager devono ottenere il supporto dei finanziatori per la strategia proposta e riallineare le aspettative di profitto nonostante le differenze nei risultati a breve e lungo termine”.⁶⁵⁰

Il piano di risanamento, come definito generalmente, comprende al proprio interno “tre diversi tipi di piano che esigono diversi tempi per la loro predisposizione e che guardano a differenti orizzonti temporali e si distinguono in: piano di emergenza, il cui scopo è quello di assicurare la sopravvivenza dell’impresa, ricercando un flusso di cassa positivo, e si collega all’urgenza di azioni immediate e ha caratteristiche di semplicità, brevità ed esigenza di risultati immediati; il piano di stabilizzazione, il quale attraverso un’azione strategico-tattica intende riportare l’impresa all’equilibrio economico; il piano di rilancio con cui il manager intende riportare l’impresa alla creazione di nuovo valore”.⁶⁵¹

“Il piano di turnaround è essenziale non solo per delineare le linee di intervento, modificabili in fase di attuazione, ma anche per quantificare tre elementi centrali per la valutazione: le risorse integrative da investire, i tempi e gli obiettivi previsti”.⁶⁵²

Gli elementi di cui è composto un piano sono essenzialmente cinque:⁶⁵³ gli obiettivi di fondo, appunto volti a ottenere quel riallineamento nelle aspettative sia dell’impresa che dei terzi; le ipotesi di scenario, ossia il contesto economico ove si attuerà il suddetto turnaround; la strategia competitiva, *i.e.* la formula imprenditoriale che si ritiene efficiente ai fini del risanamento; i comportamenti operativi; i bilanci prospettici.

Un piano dovrà altresì essere razionale, per far ciò è necessario che “sia ispirato da principi fondati e condivisibili, ad esempio nella distribuzione dei sacrifici tra gli stakeholder; abbia una propria coerenza complessiva, ossia sussista una relazione tra gli obiettivi, gli interventi proposti e i risultati attesi; che sia conveniente in specie rispetto alle alternative, e in particolare

⁶⁵⁰ I. FILATOTCHEV, S. TOMS, “Corporate governance and financial constraints on strategic turnarounds” in *Journal of Management Studies*, vol. 43, n. 3, 2006, p. 408

⁶⁵¹ L. GUATRI, *op. cit.*, p. 177. Su questa suddivisione si articola la trattazione dei prossimi paragrafi che affrontano singolarmente ciascuno dei suddetti punti.

⁶⁵² A. TRON, *op. cit.*, p. 62

⁶⁵³ A. QUAGLI, “Verifiche di attendibilità dei piani di risanamento” in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, 2011, p. 50

a quella liquidatoria; possieda una sufficiente capacità di convinzione dei soggetti interni ed esterni all'ente".⁶⁵⁴

Il piano di risanamento dovrà altresì tenere conto degli aspetti finanziari del processo di turnaround: in particolare, in esso vanno indicati "gli investimenti necessari per la realizzazione della strategia imprenditoriale prescelta; i finanziamenti per la realizzazione del piano; l'andamento previsionale della gestione; l'andamento previsionale dei flussi della gestione operativa e finanziaria; il fabbisogno finanziario previsionale".⁶⁵⁵

In tema di investimenti, poi, "occorrerà effettuare un'analisi dettagliata degli asset aziendali, specificando il valore corrente degli stessi e individuando gli eventuali beni ritenuti non necessari alla prosecuzione dell'attività d'impresa e, quindi, oggetto di possibile dismissione".⁶⁵⁶

Un piano di ristrutturazione finanziaria, infine, non deve solo pianificare gli interventi ritenuti necessari ma deve individuare le tempistiche ad essi correlata. "La componente temporale rappresenta un vincolo fondamentale e assume caratteristiche di vincolo strategico rispetto al quale verificare la sostenibilità delle possibili strategie di risanamento, in considerazione dell'ammontare delle risorse finanziarie disponibili e dell'attitudine del management e dell'organizzazione alla gestione del contesto di crisi".⁶⁵⁷

⁶⁵⁴ L. GUATRI, *op. cit.*, p. 173

⁶⁵⁵ N. CASTELLANO, P. PAJARDI, "Pianificare il risanamento" in A. DANOVI, A. QUAGLI (a cura di), *Crisi aziendali e processi di risanamento*, Ipsoa, 2010, p. 256

⁶⁵⁶ A. TRON, *op. cit.*, p. 68

⁶⁵⁷ *Ibid.*, p. 73

V.1.3. La stabilizzazione della crisi e gli interventi urgenti

La fase di stabilizzazione della crisi (*crisis management*) inizia non appena è emerso lo stato di crisi ed è la fase in cui si realizzano tutti gli interventi più urgenti. In questa fase gli obiettivi sono: "bloccare l'emorragia finanziaria, mediante un deciso taglio di costi, e infondere fiducia ricreando la tensione verso il ritorno al normale funzionamento dell'organismo aziendale".⁶⁵⁸ "La gestione della tesoreria è l'aspetto più critico di questa fase. Il risanamento nel breve periodo può risultare da due fattori: una riduzione drastica degli impegni di spesa corrente e l'abbattimento del fabbisogno di capitale circolante".⁶⁵⁹ Le riduzioni dei costi possono applicarsi all'intero sistema aziendale: sia i principali elementi di costo come il lavoro, le materie prime, i costi di produzione, i costi generali e amministrativi che il c.d. costo della complessità. I costi legati alla struttura dell'impresa sono riducibili solo in seguito agli interventi strategici nell'ottica del cambiamento. "È il campo dei costi fissi, all'interno del quale limitati sono i costi immediatamente riducibili e la loro razionalizzazione rappresenta uno degli obiettivi centrali del piano di risanamento in funzione della strategia da adottare".⁶⁶⁰ Nel taglio dei costi, subito successivo all'emersione della crisi, l'attenzione viene spesso dedicata al costo del lavoro diretto di produzione. "Questo costo si abbassa seguendo principalmente quattro strade: la riduzione del personale; la variabilizzazione delle remunerazioni del management e dei quadri elevati con la trasformazione di una parte del compenso da fisso a variabile; la riduzione delle remunerazioni; la partecipazione al capitale d'impresa come contropartita di una riduzione".⁶⁶¹ Per decidere il programma di riduzione più efficiente deve svolgersi un'analisi del valore del lavoro e della sua incidenza sulle quantità prodotte e sul relativo livello di qualità. Interventi immediati sono spesso condotti riguardo alle condizioni di approvvigionamento di beni e servizi con

⁶⁵⁸ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 91

⁶⁵⁹ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 99

⁶⁶⁰ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 94

⁶⁶¹ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 118

l'obiettivo di rinegoziare i termini dei contratti nonché di accentrare le deleghe per gli approvvigionamenti.

"La rinegoziazione dei contratti dovrà legarsi alla credibilità del piano di risanamento da attuare. Aree di particolare importanza sono quelle in cui si addensano i costi variabili di più elevato peso nel conto economico, come il costo delle materie prime e il costo logistico".⁶⁶²

Un'altra area in cui è possibile intervenire per ottenere una significativa e rapida riduzione dei costi è quella relativa alle spese generali e amministrative. In particolare, i costi sui cui si agisce sono tradizionalmente: "i costi strategici quali pubblicità istituzionale, formazione esterna del personale, consulenti esterni per sviluppo, in quanto non sono compatibili con lo svolgimento di un'operazione di turnaround; i costi per supporti e servizi quali quelli per partecipazioni a fiere; i costi discrezionali, quali viaggi, trasferte, spese di intrattenimento, attrezzature d'ufficio, benefit".⁶⁶³ "La riduzione di questi costi ha una duplice funzione perché, oltre a far fruire di risparmi anche consistenti, rappresenta un segno importante di austerità amministrativa, imposta dalla crisi".⁶⁶⁴

Una volta compiuti tali riduzioni dei costi, può evidenziarsi un ulteriore ambito in cui poter agire. "Parallelamente al ridimensionamento del business, deve procedere la riduzione della complessità aziendale riducendo drasticamente il numero dei livelli aziendali giustificati dalle gerarchie e dalle specializzazioni e concentrando le infrastrutture di supporto e le risorse umane sui *core business*".⁶⁶⁵

Per ottenere la stabilizzazione della crisi e un riequilibrio economico non è sempre sufficiente incidere sui costi. In questi casi, l'obiettivo si sposta sull'espansione dei ricavi per avvicinarsi al pareggio di bilancio.

"Nell'area delle vendite/ricavi, la fase di stabilizzazione deve porsi obiettivi principalmente difensivi: arrestare il calo dei volumi e recuperare qualche posizione nei comparti più competitivi; operare aumenti di prezzo sui

⁶⁶² S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 95

⁶⁶³ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 124

⁶⁶⁴ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 95

⁶⁶⁵ G.A. BOYNE, K.J. MEIER, "Environmental change, human resources and organizational turnaround" in *Journal of Management Studies*, vol. 46, n. 5, 2009, p. 835

prodotti con margini più negativi in proporzione alla dimensione della perdita; riguadagnare visibilità con i clienti come controparte affidabile, comunicando i cambiamenti in corso e acquisendone i bisogni nelle proprie politiche; aumentare la performance della rete di vendita sotto i profili dell'efficacia e dell'organizzazione per canali".⁶⁶⁶

In questo ambito assumono particolare rilevanza le politiche di prezzo e sul sistema degli sconti. L'amministratore delegato che ha deciso per un aumento dei prezzi, e in generale, per una azione di rottura rispetto al passato su questi due temi deve ottenere un forte coinvolgimento del settore vendite dell'impresa. "Sovente, le principali opposizioni all'aumento, comunque strutturato, dei prezzi non vengono dai clienti bensì proprio dal settore commerciale dell'azienda e dai distributori, questi ultimi per il rischio di minori introiti sul giro d'affari mentre i primi per il timore di ricadute negative sulle relazioni con i clienti o sui volumi".⁶⁶⁷

Va poi osservato come anche gli interventi sul capitale circolante consentono di ottenere un maggior gettito di cassa.

Tra questi, il primo ambito rilevante è quello della riduzione e dello smobilizzo dei crediti commerciali in cui dopo aver individuato i crediti recuperabili da quelli irrecuperabili si agisce con una serie di attività tra cui: "rinegoziare con i clienti riducendo i termini di pagamento e/o ottenendo forme di regolamento a scadenza fissa a fronte di garanzie commerciali o di migliore servizio; convincere i clienti, o alcuni di questi, a pagare quote anticipate all'emissione dell'ordine; dare priorità nei programmi di evasione ordini e di produzione ai clienti che riconoscono condizioni di pagamento ottimali; offrire sconti per pagamenti anticipati".⁶⁶⁸

Un altro strumento importante del debitore è quello di rinegoziare i debiti verso i fornitori commerciali e non, al fine di ottenere l'estensione delle scadenze di pagamento, la formulazione di piani di rientro scaglionati in un periodo medio-lungo con pagamenti rateali, la sistemazione transattiva di eventuali contenziosi in corso.

⁶⁶⁶ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 127

⁶⁶⁷ *Ibid.*, p. 132

⁶⁶⁸ *Ibid.*, p. 103

“L’intervento sulla dilazione dei debiti nel breve con operatori, la cui principale preoccupazione è valutare se convenga continuare il rapporto commerciale, risulta efficace se affronta l’aspetto relazionale nel suo insieme”.⁶⁶⁹ Un altro modo *per fare cassa* nella fase di stabilizzazione della crisi è l’abbattimento e il realizzo degli stock. In particolare, le principali azioni riguardano: la vendita delle materie prime e dei prodotti finiti che risultino a lento rigiro o di improbabile utilizzo; la riduzione dell’inventario dei semilavorati e dei prodotti finiti; il trasferimento del costo finanziario a monte sui fornitori o a valle sui distributori e concessionari.

Un elemento importante da affrontare già in questa fase è quello relativo agli oneri finanziari e alla previsione di c.d. finanziamenti ponte.

Sebbene ai fini del risanamento siano essenziali i finanziamenti stipulati proprio in esecuzione del piano di risanamento e legati al progetto, anche questi finanziamenti di breve periodo sono molto importanti, riferiti proprio alla fase di stabilizzazione, spesso stipulati con enti finanziari che hanno già rapporti con l’azienda perché danno all’impresa la possibilità di godere di maggiore liquidità e di affrontare questa fase critica con maggiore serenità. Tipicamente il supporto finanziario necessario in questa fase si ottiene in tre modi: attraverso veri e propri “contratti di finanziamento, spesso di importo contenuto ma con la possibilità di estenderlo ove vi sia uno sviluppo positivo dell’operazione; con il rinnovo di linee di credito autoliquidanti che finanziano il credito commerciale; con un finanziamento di tipo revolving, destinato al finanziamento di specifiche priorità aziendali”.⁶⁷⁰

Specie nei casi di piani di ristrutturazione che appaiono convincenti, l’iniezione di cassa legata al finanziamento a breve viene ottenuta in queste forme. Tuttavia, altre opportunità sono la cessione di un cespite importante in leasing e il finanziamento a medio periodo da parte di un fornitore particolarmente integrato o interessato all’attività dell’impresa.

Tutte queste operazioni di riduzione dei costi e di aumento della liquidità attraverso l’aumento di ricavi, finanziamenti e alienazioni sono spesso

⁶⁶⁹ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 107

⁶⁷⁰ *Ibid.*, p. 136

complementari a operazioni di ricapitalizzazione da parte dei soci. Se quelle azioni possono rappresentare una via per creare liquidità, non possono assorbire perdite di gestione che hanno ridotto il capitale sociale.

“Il ricorso alle procedure di ricapitalizzazione attraverso i soci originari o con nuovi soci consente all’impresa di disporre di uno stock di risorse finanziarie in grado di assicurare sia la prosecuzione dell’attività che di sostenere i costi del processo di risanamento. La ricapitalizzazione rappresenta un fatto di straordinaria importanza nella logica del risanamento sia perché assicura tranquillità finanziaria sia perché testimonia, all’esterno, la credibilità del piano di riequilibrio aziendale”.⁶⁷¹

“In conclusione, le azioni di breve periodo privilegiano senz’altro l’afflusso di cassa, anche a scapito di un organico equilibrio fra politiche commerciali e finanziarie. Spetterà poi al manager, nell’ambito della fase di ristrutturazione e di cambiamento strategico, riorganizzare il controllo dei crediti e riportare in ordine il flusso di cassa dell’impresa”.⁶⁷²

Nella fase di stabilizzazione, emerge un’ulteriore aspetto da tenere in considerazione, ossia che “una volta che un’azienda entra in crisi e si sottopone ad una procedura di composizione della crisi, gli amministratori si trovano ad affrontare un nuovo quadro normativo volto a proteggere coloro che hanno rapporti con le imprese che non sono in grado di far fronte alle loro responsabilità nonché a limitazioni dei propri poteri”.⁶⁷³ Si pensi, ad esempio, alla necessità nel caso del concordato preventivo di dover richiedere un’autorizzazione per il compimento di atti di straordinaria amministrazione o per ottenere finanziamenti ponte, nonché il timore nella fase esecutiva di compiere atti che in caso di fallimento possano divenire oggetto di revocatoria fallimentare o ordinaria o che costituiscano un fatto di bancarotta. È vero che l’ordinamento garantisce in entrambi i casi esenzioni per gli atti compiuti in esecuzione di un qualsivoglia strumento di regolazione della crisi, tuttavia, tale esenzione deve essere fatta valere in sede giudiziale, spesso come opposizione all’azione esercitata dal curatore.

⁶⁷¹ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 99

⁶⁷² M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 104

⁶⁷³ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 150

Coloro a cui viene affidata la gestione di imprese sottoposte a queste procedure tendenzialmente si affida a consulenti legali con esperienza nel settore che lo assistono nello svolgimento degli atti relativi alle operazioni di turnaround.

In ogni caso, nella fase di stabilizzazione della crisi si dovrebbe compiere un'ampia valutazione circa la compliance legale e regolamentare.

"Il turnaround manager dovrebbe scoprire: se la società è in violazione di eventuali contratti; se la società è realmente proprietaria delle attività in bilancio; se non vi sono responsabilità civili che potrebbero esistere che non sono evidenti; se la società è in violazione o è probabile che sia in violazione dei requisiti di qualsiasi autorità di regolamentazione".⁶⁷⁴ La riuscita del processo di ristrutturazione dell'impresa si poggia su tutti questi elementi.

Tuttavia, "di eguale importanza è la creazione all'interno e all'esterno dell'impresa, di un clima psicologico di fiducia nei confronti dell'operazione straordinaria da intraprendere".⁶⁷⁵ La fiducia rappresenta assieme alla conoscenza una delle due risorse invisibili fondamentali ai fini del successo aziendale. "Una crisi d'impresa si caratterizza sempre per il dissolvimento pressoché totale del clima di fiducia, con il conseguente meno efficiente utilizzo delle risorse interne ed il complicarsi delle relazioni con l'esterno. Ricreare la fiducia è essenziale per avere un efficace risanamento".⁶⁷⁶

Ottenere un nuovo contesto favorevole alla ripresa aziendale, non può che discendere dalla convinzione da parte dei vari soggetti circa la serietà e la bontà delle decisioni assunte dagli amministratori.

Non bastano i primi miglioramenti dei conti aziendali oppure i primi successi di mercato, ma è necessario che in tutti si crei la motivazione verso il superamento della crisi instaurando un clima di fiducia.

Ciò comporta una serie di vantaggi: "fa nascere la tensione all'interno dell'organizzazione rispetto ai problemi da superare; impedisce l'abbandono dell'impresa da parte delle forze migliori, che potrebbero essere attratte da alternative occupazionali più sicure e vantaggiose; fa riacquistare credibilità

⁶⁷⁴ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 151

⁶⁷⁵ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 100

⁶⁷⁶ *Ibid.*, p. 101

all'impresa nelle negoziazioni di mercato, rassicurando clienti e fornitori sulla volontà di risolvere gli attuali squilibri economici e finanziari e di prosecuzione dei rapporti commerciali".⁶⁷⁷

In particolare, è essenziale ricostituire un rapporto di fiducia nei confronti dell'esterno ai fini dell'attuazione del piano di risanamento. Un'impresa in difficoltà richiede un aiuto da parte dei suoi stakeholders, specie nella fase iniziale del processo, per riuscire nel tentativo di ritornare in bonis.

Questo clima di fiducia e comprensione rappresenta "la ragione principale, anche se non quella sostanziale, per cui l'avvio di un turnaround richiede spesso il cambiamento degli uomini posti al vertice aziendale".⁶⁷⁸

L'avvicendamento nel ruolo comporta due vantaggi: da un lato, l'introduzione di nuovi soggetti più abili a governare un'impresa in crisi; dall'altro, la maggiore fiducia attribuita dagli stakeholder circa la capacità dell'ente di risanarsi.

"Ai fini della creazione del clima di fiducia circa il futuro dell'impresa in crisi, è essenziale una corretta politica delle comunicazioni. Le informazioni devono essere incanalate secondo un piano aziendale che prevede chi, come e quando trasferire le notizie riguardanti il processo di turnaround".⁶⁷⁹

Tra le varie attività favorevoli ad un approccio positivo circa la comunicazione delle informazioni, tradizionalmente, si ritiene che sia necessario individuare un responsabile per le comunicazioni, spesso esterno all'impresa, nonché garantire ai media un flusso corretto e tempestivo di notizie sull'avanzamento della procedura e assicurare a tutti i diversi organi di stampa parità di trattamento. "Nel fronteggiamento della crisi, la politica delle comunicazioni assume due obiettivi fondamentali, testimoniare la trasparenza dell'operazione e infondere fiducia. Il primo esige che le informazioni sullo stato di crisi siano chiare, complete e veritiere; il secondo può essere ottenuto attraverso la circolazione di informazioni che lascino trasparire la prospettiva di risoluzione della crisi".⁶⁸⁰

⁶⁷⁷ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 101

⁶⁷⁸ *Id.*

⁶⁷⁹ *Ibid.*, p. 103

⁶⁸⁰ *Ibid.*, p. 104

Soltanto nel momento in cui sia all'interno dell'impresa che al suo esterno si è radicata la convinzione circa il fatto che l'impresa non sia prossima alla dissoluzione e alla liquidazione, ma che ha intrapreso un percorso verso il riequilibrio economico e finanziario, si potrà effettivamente chiedere a tutti i diversi portatori di interessi di sostenere e non ostacolare il processo volto al risanamento aziendale finanche a chiedere a questi dei sacrifici per la riuscita dell'operazione.

V.1.4. Gli interventi di breve periodo e il cambiamento strategico e organizzativo

"Grazie alla buona implementazione di un'adeguata strategia di recupero nella fase di emergenza, l'impresa ha assicurato la propria sopravvivenza a breve termine e può iniziare nella fase di emergenza a focalizzare la strategia su quei segmenti di mercato dei prodotti in cui l'azienda ha il maggior vantaggio competitivo. Tuttavia, il cambiamento del mercato dei prodotti richiede di solito tempo per essere attuato e può richiedere alcuni investimenti, che potrebbero non essere possibili nella fase iniziale della ripresa".⁶⁸¹ Pertanto, una volta stabilizzata la crisi e assicurata una maggiore serenità nel breve periodo, gli amministratori iniziano ad elaborare il piano di ristrutturazione vera e propria dell'impresa ossia iniziano a definire i necessari cambiamenti strategici ed organizzativi che dovranno essere introdotti e che avranno effetti poi nel medio-lungo periodo. È in questa fase di cambiamento strategico che il management e gli azionisti possono rendersi conto che la redditività a lungo termine delle aziende appare dubbia, o che potrebbe essere più vantaggioso cercare un acquirente dell'attività.

"Le imprese con prestazioni sostanzialmente inferiori alle aspettative, e che tendono a raggiungere situazioni di squilibrio economico, si trovano generalmente ad affrontare uno o più gravi problemi strategici".⁶⁸²

⁶⁸¹ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 101

⁶⁸² *Ibid.*, p. 83

Questi sono invariabilmente critici perché hanno un impatto sulla ragion d'essere del business. L'obiettivo chiave da un punto di vista economico per un turnaround manager è quello di sviluppare un piano di recupero che affronti questi problemi generici eliminandoli tenendo in considerazione quelli che sono i mezzi a sua disposizione.

Al fine di riguadagnare competitività, la revisione della strategia adottata sarà volta, in base alla profondità del cambiamento che si intende realizzare e alle condizioni dell'impresa, ad una ridefinizione sostanziale di strategie e modello di business oppure alla ristrutturazione e a un riequilibrio parziale del sistema dei prodotti/mercati e della base dei costi. Il punto di partenza per implementare una nuova strategia competitiva è quello di individuare e comunicare la *vision* dell'impresa: "lo stato finale o l'obiettivo desiderato per l'azienda devono essere chiaramente compresi in tutta l'organizzazione. Deve essere intrinsecamente attraente, redditizio e basato sulla domanda sottostante di quel servizio o prodotto".⁶⁸³ Il momento più rilevante nel cambiamento strategico è quello della ridefinizione e concentrazione del business. "La ridefinizione del *core business* in una situazione di turnaround comporta di solito un cambiamento fondamentale nella direzione futura di un'organizzazione e una ristrutturazione radicale, dato che grandi parti del business vengono vendute".⁶⁸⁴ Tradizionalmente, i criteri con cui decidere su quali settori dedicarsi sono: "il più evidente e immediato, innanzitutto, è quello di conservare i business che vanno bene e di disporre degli altri, in quanto i primi sono redditizi e dimostrano un vantaggio competitivo nell'ambito del settore di riferimento; è importante, poi, mappare i business su una matrice che li posiziona in base al vantaggio competitivo su un asse e alla attrattività dei settori relativi sull'altro. Tenuto conto che i settori di un'impresa in turnaround sono di norma stagnanti o a basso tasso di crescita, gli aspetti relativi al settore possono essere determinanti".⁶⁸⁵ Assume un ruolo spesso rilevante per realizzare il cambiamento strategico ed ottenere maggiore liquidità nel processo di turnaround la cessione di un

⁶⁸³ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 83

⁶⁸⁴ *Ibid.*, p. 221

⁶⁸⁵ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 149

business nelle varie forme possibili, ossia come cessione di un ramo d'azienda, di un complesso di cespiti, o di un ente controllato. Concentrandosi su un numero gestibile di attività prioritarie e vendendo tutto il resto, il turnaround manager aumenta la liquidità, riducendo il debito, e libera le una serie di posizioni aziendali e gestionali, riducendo la complessità dell'impresa. Nella fase di revisione della strategia competitiva dell'impresa è altresì fondamentale che venga elaborato "un piano di trasformazione e innovazione tecnologica che sia puntuale e concentrato su pochi obiettivi ma caratterizzato da un senso di urgenza che possa favorire una velocizzazione dei processi di innovazione".⁶⁸⁶

In relazione al posizionamento strategico dell'impresa deciso dal manager e dal tipo di settore in cui si concentrerà l'attività economica dipenderà il campo dell'innovazione da approfondire, che non riguarda necessariamente i prodotti ma anche i processi e le funzionalità. Fra le azioni strategiche di turnaround volto a costruire l'impresa che risulterà alla fine del turnaround rientra anche l'outsourcing, ossia la decisione di esternalizzare determinate funzioni o servizi. "Al netto di un'attenta valutazione del costo delle attività rispetto al valore aggiunto che esse comportano, l'outsourcing si realizza per ottenere un miglioramento in termini di costi, qualità o tempo".⁶⁸⁷

Sebbene sia raro, in quanto spesso mancano le risorse finanziarie per realizzarle, talvolta la revisione della strategia competitiva può realizzarsi mediante l'acquisizione di altre imprese.⁶⁸⁸

"Il vantaggio di crescere attraverso acquisizioni è la più rapida velocità con cui si può ottenere un turnaround. L'acquisizione di attività correlate permette all'organizzazione di acquisire aziende che integrano la struttura operativa ed organizzativa già esistente".⁶⁸⁹

I criteri ed i principi da applicare per decidere quali settori devono essere mantenuti e quali abbandonare si applicano anche all'interno dello stesso

⁶⁸⁶ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 152

⁶⁸⁷ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 239

⁶⁸⁸ C. GHOSN, "Saving the business without losing the company" in *Harvard Business Review*, n. 1, 2002, p. 37 in cui viene analizzata la ristrutturazione di Nissan che si realizzò anche attraverso l'acquisizione di una serie di stabilimenti produttivi negli USA al fine di rafforzare la propria presenza nel mercato americano.

⁶⁸⁹ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 226

business per decidere su quali prodotti e mercati concentrarsi. "In pratica, l'impresa deve capire se nel settore in cui opera attualmente operi in maniera efficiente, tenuto conto delle risorse disponibili e dei probabili cambiamenti che caratterizzeranno il rispettivo ambiente esterno".⁶⁹⁰ L'operazione di riposizionamento può comportare una serie di azioni tra cui la cancellazione o l'aggiunta di linee di prodotti o di nuovi prodotti della stessa linea; la cancellazione o l'aggiunta di clienti per area geografica e mercato; modifiche sostanziali delle politiche di marketing riguardo i prodotti o i clienti; l'abbandono di un settore di mercato e l'entrata in uno nuovo. Tuttavia, nel breve termine la scelta dell'azienda è limitata dalla sua storia e dalla mancanza di risorse finanziarie. Poiché la sua sopravvivenza è una questione chiave, nel breve periodo le decisioni prese sul mercato dei prodotti sono spesso di natura chirurgica. Nella costruzione di un piano volto al risanamento e al rilancio dell'impresa, invece, i criteri sono di più ampie vedute: "il volume delle vendite, in quanto i prodotti più venduti sono più attraenti grazie alla maggiore opportunità che offrono di fare *leverage*; il tasso di crescita, i prodotti in declino sono generalmente poco attraenti in quanto la loro posizione competitiva è debole; il margine lordo, giacché i prodotti con un margine lordo più elevato sono più interessanti degli altri; la lunghezza del ciclo di produzione, visto che minore è questo tempo più velocemente si ottengono i profitti; la velocità di risposta degli acquirenti, ossia il fatto che alcuni beni siano più suscettibili ad un rapido aumento delle vendite grazie ad un maggiore sforzo di marketing rispetto ad altri beni".⁶⁹¹ "La concentrazione sui prodotti del *core business* o addirittura solo sulla parte migliore di essi funziona se questa porzione è solida e ha sostanziali prospettive di tenuta mentre si abbandonano le linee che perdono irrimediabilmente nonché i business periferici che però talvolta possono avere situazioni strategicamente interessanti e possono essere una via di uscita per prodotti stagnanti".⁶⁹² Nel fronteggiamento di una situazione di crisi, la variabile organizzativa assume un rilievo particolare.

⁶⁹⁰ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 158

⁶⁹¹ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 234

⁶⁹² M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 161

“Il riorientamento strategico, il riposizionamento di mercato, la ristrutturazione dell’organizzazione richiedono, quasi sempre, cambiamenti drastici e repentini della struttura e dell’organico aziendale”.⁶⁹³

Vi sono una serie di sintomi relativi all’organizzazione dell’impresa che sono tipici di una impresa in difficoltà: tra questi si annoverano una struttura organizzativa confusa, un ampio *turnover* dei lavoratori ed un avversione al cambiamento.

“Cambiare la struttura organizzativa può essere un modo efficace per cambiare rapidamente il funzionamento di un’azienda in difficoltà. Una struttura nuova che faciliti una chiara responsabilizzazione renderà l’implementazione del piano più semplice. Solitamente sarà necessario dare una formazione adeguata al personale per sostenere il programma di cambiamento affinché si possa ottenere un turnaround di successo”.⁶⁹⁴

Dopo aver compreso, nella fase di analisi e valutazione, le cause della crisi e mentre si pongono in essere tutta una serie di operazioni emergenziali volte ad arginare e a stabilizzare la situazione dell’impresa, il management elabora un piano in cui indica gli elementi essenziali da applicare per ottenere il risanamento. Tale operazione è compiuta a prescindere dal fatto che avvenga in una procedura giudiziale o stragiudiziale. Esso conterrà non soltanto l’analisi svolta sul passato dell’impresa e le ragioni che l’hanno condotta allo stato di difficoltà ma anche l’insieme di azioni da compiere per attuare i cambiamenti strategici e organizzativi decisi dagli amministratori affinché si possa ottenere il risanamento dell’impresa e il raggiungimento dell’equilibrio economico. Il cambiamento strategico dell’impresa si manifesta attraverso due diversi profili di ristrutturazione.

Il primo è quello della ristrutturazione finanziaria, “il cui obiettivo è di realizzare un accordo con gli attuali e nuovi stakeholder, al fine di assicurare all’azienda una struttura di capitale/indebitamento che le consenta non solo il mantenimento delle proprie obbligazioni ma soprattutto il sostegno del piano industriale fino al ritorno ad uno stato di generazione di valore”.⁶⁹⁵

⁶⁹³ S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 109

⁶⁹⁴ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 87

⁶⁹⁵ M. MASCIOCCHI, *op.cit.*, p. 187

Il secondo profilo è quello della ristrutturazione societaria che abbraccia il complesso di operazioni straordinarie mediante le quali si realizzano nei diversi casi o il recupero di mezzi finanziari o la rifocalizzazione sul core business o il ridimensionamento. Questa però si realizza solitamente in una fase finale del turnaround quando l'esecuzione del piano ha raggiunto una fase di rilancio ed è comunque collegata al medio-lungo periodo ed al ritorno *in bonis* dell'impresa. Proprio la ristrutturazione finanziaria, invece, rappresenta uno dei temi da affrontare sin dal primo momento per l'impresa in quanto "il suo fallimento costituisce un potenziale blocco all'esecuzione dell'intero piano e ha la propria difficoltà nel doversi confrontare con posizioni, opportunismi e orientamenti strategici diversi degli stakeholder".⁶⁹⁶ La ristrutturazione finanziaria può dirsi efficiente quando rappresenta il compromesso tra una serie di parametri: "una struttura di capitale/indebitamento coerente con il valore totale prospettico dell'impresa una volta compiuto il turnaround; i vari vincoli come *exit point*, covenant o privilegi riconosciuti agli stakeholder che accettano di finanziare il turnaround; un riposizionamento del profilo di rischio dell'impresa accettabile con riferimento all'esposizione alla massa creditoria; il mantenimento di un adeguato spazio per gli investitori nel capitale sociale".⁶⁹⁷ In questa fase non si fa riferimento ai finanziamenti ponte per la sopravvivenza dell'impresa ma a tutta una serie di strumenti volti a finanziare il risanamento vero e proprio.

Tra questi possono annoverarsi non solo finanziamenti bilaterali con banche ma anche finanziamenti sindacati di tipo *senior*, finanziamenti subordinati, obbligazioni *high-yield*, finanziamenti mezzanino.

Le imprese che accedono a procedure di composizione della crisi o che comunque versano in uno stato di crisi tendono ad avere una struttura del capitale squilibrata con un eccesso di capitale di debito, pertanto, è proprio questo l'aspetto più affrontato.

⁶⁹⁶ M. MASCIOCCHI, *op.cit.*, p. 187

⁶⁹⁷ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 317

“Il riscadenzamento dei debiti a tempi futuri, anche lontani, mediante impegno dei creditori a non chiedere la restituzione prima di un termine puntuale e la riduzione dei tassi di interesse inerenti costituiscono l’operazione più comune in una ristrutturazione finanziaria”.⁶⁹⁸

I benefici derivanti da questa operazione sono numerosi in quanto ridimensiona la crisi di illiquidità, riallinea la restituzione dei debiti con la generazione dei flussi finanziari del debito con la generazione dei flussi finanziari del piano e migliora il conto economico grazie alla riduzione del tasso di interesse e al consolidamento degli interessi maturati ma non ancora liquidati. “La durata del consolidamento è correlata di norma alle ipotesi di recupero contenute nel piano, all’entità assoluta dell’indebitamento dell’azienda e all’importanza del gruppo coinvolto in termini di implicazioni economico-sociali”.⁶⁹⁹ Il tasso di interesse applicato solitamente, specie nei finanziamenti senior, è inferiore rispetto a quello di mercato proprio nell’ottica di favorire il recupero della redditività aziendale mentre i creditori junior sono invece più riluttanti a concessioni sul tasso preferendo piuttosto allungare la durata del finanziamento.

Tuttavia, raramente all’impresa basta il consolidamento dei debiti esistenti per ritrovare l’equilibrio finanziario dell’azienda, pertanto, spesso ha bisogno di nuovi finanziamenti che comportano per i creditori l’assunzione di altro rischio oltre quello del finanziamento già erogato. La forma tipica di questi finanziamenti è quello di un finanziamento sindacato, quindi con un *pool* di enti creditizi, e di grado *senior*.

“Gli scopi di questi nuovi finanziamenti, a seconda della durata, vanno dal rimborso dei creditori che non aderiscono ad accordi di ristrutturazione o in esecuzione di piani di risanamento, al finanziamento del capitale circolante nella fase di ripresa finanche al sostegno di investimenti per la ristrutturazione dei processi chiave”.⁷⁰⁰

⁶⁹⁸ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 204

⁶⁹⁹ *Id.*

⁷⁰⁰ *Ibid.*, p. 207

Questi finanziamenti sono anche avvantaggiati solitamente in quanto godono della prededuzione sia all'interno della procedura che anche successivamente in caso di successiva liquidazione giudiziale.

Un'ulteriore opzione molto diffusa nell'ambito delle operazioni di turnaround è la conversione dei debiti verso gli stakeholder in capitale o in prestiti obbligazionari convertibili o con *warrant*.

Proprio a causa della sproporzione sussistente tra capitale di rischio e capitale di debito spesso queste operazioni comportano profonde mutazioni del capitale sociale. "Vi sono una serie di situazioni che spingono gli stakeholder finanziari verso questa operazione: hanno constatato di non poter escutere le proprie garanzie per recuperare il credito pregresso; hanno scarsa propensione a incrementare significativamente la propria posizione creditoria con nuovi finanziamenti, pur avendo recepito in modo positivo il piano; intendono influenzare il management durante la ristrutturazione".⁷⁰¹ La conversione avviene normalmente attraverso un aumento di capitale con l'emissione di nuove azioni, con un valore pari al debito che si intende convertire in capitale.

In conclusione, la conversione dei debiti in capitale costituisce un elemento essenziale della proposta che il management avanzerà agli stakeholder per il risanamento dell'azienda. È proprio in un ambito come quello della ristrutturazione finanziaria dell'impresa che emerge l'importanza della fiducia e della credibilità del piano di risanamento e dei soggetti che lo propongono e perseguono in quanto è fondamentale ottenere il consenso dei finanziatori anche solo per portare a esistenza il piano ed attuarlo.

V.1.5. La fase di rilancio e la creazione di nuovo valore

Durante l'attuazione del processo di risanamento uno dei momenti più delicati è rappresentato dal mutamento delle prospettive aziendali dall'ottica della ristrutturazione a quella dello sviluppo.

⁷⁰¹ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 209

“Con la ripresa degli investimenti per lo sviluppo si abbandona l’imperativo del taglio dei costi e si riavvia il ciclo ordinario di gestione, all’interno del quale si realizzano le formule strategiche ed operative previste dal management, e rappresenta la naturale evoluzione di un processo di risanamento felicemente intrapreso”.⁷⁰²

L’avanzamento del piano si manifesta attraverso quattro fattori: la prosecuzione della ristrutturazione finanziaria, i cambiamenti nella corporate governance e nelle relazioni sindacali ai fini della definizione della nuova struttura organizzativa, il rinnovamento dei processi critici e del sistema dei rapporti con clienti e fornitori; le operazioni straordinarie.

“È essenziale procedere ad una riorganizzazione considerando che ogni impresa comporta non solo un costo economico ma anche un costo *nascosto* rappresentato dalla duplicazione di funzioni amministrative dedicate, alla complessità dei rapporti infragruppo e dall’allungamento del processo di decisione e controllo”.⁷⁰³ Anche all’interno della stessa impresa vengono realizzate una serie di misure, dopo la fase di stabilizzazione, volte a rendere l’organizzazione più efficiente ma meno ingombrante rispetto alla struttura precedente al processo di risanamento.

I cambiamenti che vengono introdotti più frequentemente sono: “l’allargamento significativo del controllo sui responsabili di primo e di secondo livello; l’appiattimento della gerarchia ottenuto in vari modi; il decentramento delle responsabilità in capo a responsabili di settore scelti preceduto da una riorganizzazione dell’impresa per divisioni di business che comporta il conseguimento di migliori risultati circa la produttività sui costi e di gestione del rapporto con i clienti più reattivo”.⁷⁰⁴ Un altro aspetto importante che deve evolversi nel passaggio alla fase di trasformazione e rilancio è quello relativo alla comunicazione. Essa deve continuare ad essere centrale per lo sviluppo del piano ma deve essere inquadrata in un sistema più istituzionalizzato e deve essere diretta dal management stesso che dovrà eseguirla con convinzione e omogeneità e a frequenza regolare.

⁷⁰² S. SCIARELLI, *op. cit.*, p. 114

⁷⁰³ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 229

⁷⁰⁴ *Ibid.*, p. 233

Nell'ambito della riorganizzazione aziendale si annovera anche il tema della riduzione dell'organico dell'ente cui si applicano una serie di criteri generali: innanzitutto, "l'obiettivo finale dell'impresa è la riduzione del costo del lavoro nella sua totalità e non delle unità lavorative; la gestione degli esuberanti è complessa e richiede una pianificazione molto puntuale dei tempi in cui si generano e delle azioni da compiere; devono essere favorite le modalità di riduzione che prevedono l'uso di ammortizzatori sociali per la loro maggiore agilità nell'introduzione e per la minore traumaticità".⁷⁰⁵

Un ulteriore elemento introdotto nella ridefinizione della struttura organizzativa dell'impresa che si realizza dopo la fase di stabilizzazione della crisi è la costituzione di un sistema di incentivazione non soltanto monetaria al risultato previa modifica dei sistemi retributivi in atto e la riduzione della parte fissa della retribuzione. "Un sistema di *performance management* deve essere semplice, equilibrato e tagliato sulle priorità della trasformazione e del rilancio ovvero sulla realizzazione di successo di una discontinuità piuttosto risolutiva per l'esito del turnaround; oltre agli incentivi monetari, rappresentati in percentuale rispetto alla parte fissa, devono prevedersi incentivi di natura non finanziaria".⁷⁰⁶

Nell'ambito del rinnovamento e del rilancio come fase finale del turnaround assume particolare rilevanza l'insieme di cambiamenti di indirizzo e di gestione da applicarsi ai processi aziendali chiave della c.d. *catena del valore*, sui conseguenti recuperi di competitività e redditività applicabili ai contesti dell'offerta e della domanda e all'ottimizzazione dei costi e dei rischi assunti. "L'azienda in rilancio procede su tre dimensioni: la direzione per priorità, che, in coerenza con il piano, definisce le priorità di risultati e di miglioramenti da raggiungere e con un processo integrato le azioni necessarie per ottenerli; la conduzione di progetti e processi, ossia individuare alcuni processi prioritari su cui cogliere miglioramenti significativi, scelti fra quelli che corrispondono alle priorità e che presentano il gap più critico fra un forte impatto sul business e una scadente

⁷⁰⁵ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 239

⁷⁰⁶ *Ibid.*, p. 246

esecuzione; la gestione del giorno per giorno, ossia i processi che hanno una buona rilevanza sul business e che hanno prestazioni soddisfacenti ma non standardizzate nel tempo”.⁷⁰⁷ La ripresa degli investimenti nella fase di rilancio è un passo essenziale sia per riavviare un ciclo ordinario della gestione sia per sostenere la crescita dei ricavi a perimetro ridimensionato e acquisire risorse strumentali alla riconversione dell’azienda, sia per costituire una base per lo sviluppo di medio periodo che acceleri la ripresa del valore. “Una quota preminente degli investimenti dovrebbe essere applicata all’innovazione sul *core business* e sui settori contigui allo stesso; una quota sostanziosa dovrebbe essere destinata al rafforzamento delle attività vitali per il funzionamento dell’azienda con investimenti sia di tipo materiale sia immateriali; la quota residua dovrebbe riguardare invece le risorse umane e l’IT inteso anche come sistema di *reporting* e controllo dell’efficienza del sistema”.⁷⁰⁸

L’impresa in fase di rilancio in un positivo processo di turnaround si presenta con una complessità ridotta e un sistema gerarchicamente accorciato, tuttavia, con una probabile rottura o malfunzionamento di processi critici anche in relazione alle discontinuità introdotte in questa fase.

Il primo elemento da migliorare nell’ambito dei processi è il fattore tempo. Una manifestazione di questo fattore riguarda l’accelerazione dei processi di sviluppo di prodotti e applicazioni, sia integrando le esigenze espresse dal cliente sia per il rilascio di innovative funzionalità su un prodotto esistente. È essenziale altresì ottenere un’accelerazione relativa alla continuità del flusso produttivo e della riduzione del c.d. tempo di attraversamento, ossia il tempo che intercorre tra il lancio della commessa di produzione all’uscita del prodotto finito dallo stabilimento.

Un secondo importante fattore determinante per il successo della fase di rilancio è il recupero del rapporto di fiducia con i clienti, basato su una prospettiva di fiducia e con una prospettiva orientata al medio-lungo periodo.

⁷⁰⁷ G. MERLI, *I nuovi paradigmi del management. I processi gestionali come chiave di successo nell’era dell’e-business e dell’ipercompetizione*, Gruppo 24 ore, 2000, p. 64

⁷⁰⁸ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 262

“Sotto questo profilo due temi risultano particolarmente rilevanti: da un lato, l’azienda in rilancio che vuole rafforzare la propria posizione sul mercato deve puntare sul valore del prodotto, puntare a quei clienti che sono più disposti a pagare per quel valore e rinnovare il segmento di mercato di riferimento in coerenza con tale impostazione.

Dall’altro lato, l’impresa deve realizzare delle politiche di vendita e di marketing che rappresentino un giusto equilibrio tra efficacia e costo”.⁷⁰⁹

L’impresa in rilancio deve modulare anche il rapporto con il sistema dei fornitori dopo le numerose iniziative nella fase di stabilizzazione della crisi volte ad ottenere sconti e dilazioni: chi ha aiutato finanziariamente l’impresa nell’emergenza merita una particolare attenzione nel rapporto commerciale, ma si tenga conto che alcuni fornitori possono aver partecipato alla ristrutturazione finanziaria finanche ad essere entrati a far parte del capitale sociale dell’impresa.

“Anche nella fase di rilancio, le attività di approvvigionamento devono restare centralizzate con gli obiettivi di selezionare le priorità di acquisto, realizzare le economie di scala e contenere le ridondanze funzionali tra struttura centrale e strutture periferiche”.⁷¹⁰

Le azioni che solitamente caratterizzano questa fase sono: la riduzione significativa dei fornitori attivi; una mappatura dei prodotti e servizi in termini di fornitori potenziali competitivi, in quanto, ove vi sia un buon numero di questi, si avrà per l’impresa un’area strategica ossia un settore che conviene mantenere all’interno dell’impresa poiché essa riesce in maniera efficiente a procurarsi le risorse per realizzare il prodotto, dunque, non è necessaria un’eventuale esternalizzazione della produzione.

Nella fase di rilancio, infine, l’impresa non può permettersi di sbagliare alcuna uscita di nuovo prodotto dovendo ristabilire un vantaggio competitivo. “Quando si affronta il rilancio vi sono due temi di assoluta priorità, ossia la scelta del modello di business per la gestione della tecnologia e i criteri per misurare, in termini di flussi di liquidità, il ritorno

⁷⁰⁹ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 270

⁷¹⁰ *Ibid.*, p. 279

economico delle applicazioni tecnologiche che sono alla base dei nuovi prodotti".⁷¹¹ Per quanto riguarda il modello di business per la tecnologia, generalmente, è quello dell'integrazione, ossia della "gestione pressoché integrale del processo di innovazione all'interno del processo di innovazione all'interno dell'azienda allo scopo di tenerlo il più possibile sotto controllo per entrare sul mercato in tempi brevi ed ottenere un ritorno economico maggiore pur a fronte di maggiori rischi".⁷¹² Un altro strumento utilizzato dall'impresa sottoposta ad un processo di risanamento e rilancio è l'insieme delle operazioni di ristrutturazione societaria che realizzano il turnaround in quanto "traducono i cambiamenti decisi nella configurazione prodotto-mercato-tecnologia e nell'organizzazione in operazioni di cessione di cespiti patrimoniali e di rami d'azienda; risultano complementari alla ristrutturazione finanziaria incidendo in maniera significativa sul debito da ristrutturare. Poiché l'obiettivo fondamentale rimane quello di rafforzare il valore competitivo del business che deve rimanere dopo la ristrutturazione, la strategia finanziaria e quella societaria sono condizionate dalla scelta della strategia industriale competitiva".⁷¹³ Per quanto riguarda le cessioni o affitti di cespiti o di complessi aziendali, "il principio guida alla creazione di valore attraverso processi di cessione è quello di attuare la vendita solo se il prezzo pagato dal compratore per l'ottenimento dell'attività è superiore al valore attuale dei flussi di cassa che l'impresa può ottenere mantenendo al proprio interno il cespito oggetto di cessione".⁷¹⁴

Un'altra attività comune è quella della dismissione di rami d'azienda e di partecipazioni, in particolare, quelle attinenti a settori strategicamente non rilevanti o comunque di scarsa attrattività prospettica per l'azienda e quelle che sono il risultato di operazioni di diversificazione rispetto al core business rivelatesi sbagliate o malcondotte.

"Le tipologie di disinvestimenti fondamentali sono tre: lo *spin-off*, il *sell-off*; il *carve-out*. L'obiettivo ultimo è di abbattere l'attivo per generare *cash-flow*

⁷¹¹ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 284

⁷¹² S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 290

⁷¹³ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 297

⁷¹⁴ S. GATTI, "Le operazioni di *asset restructuring* nelle aziende in crisi" in *Economia & Management*, n. 1, 1996, p. 46

disponibile, ma i meccanismi di attuazione sono diversi così come le motivazioni che possono suggerire un metodo rispetto ad un altro. La differenza è che mentre il primo strumento implica un passaggio di liquidità gli altri due comportano una entrata monetaria a fronte della dismissione".⁷¹⁵

Lo *spin-off* è una scissione mediante la quale la società assegna ai propri azionisti, in misura *pro rata* rispetto alle rispettive partecipazioni, le azioni di una controllata sotto forma di dividendo.

"Lo scopo è di separare un ramo di attività che si vuole tenere distinto senza che i soci perdano il controllo e allo stesso tempo concentrare l'attività dell'impresa ristrutturata sul *core business*; mettere al riparo il business trasferito, ritenuto strategico e di maggior valore e favorirne la crescita assegnandogli una struttura operativa efficiente e un management responsabilizzato sul risultato".⁷¹⁶ Il *sell-off* è la vendita a terzi di un ramo d'azienda dietro il pagamento del prezzo. Questa operazione è giustificata dal management che valuta opportuno il disinvestimento per accrescere il valore degli azionisti, in particolare, che si possa ottenere un buon prezzo da un acquirente particolarmente interessato a valorizzare questo ramo d'azienda o perché viene ritenuto necessario eliminare le sinergie negative fra le attività cedute e l'azienda restante.

L'*equity carve-out*, infine, è "l'IPO di una partecipazione in una partecipata che l'azienda ha provveduto a trasferire preventivamente in una NewCo. Le motivazioni per questa operazione sono, oltre alla necessità di recuperare liquidità, la riduzione dell'esposizione nei confronti di un business ad alta potenzialità ma rischioso e l'entrata di un partner disponibile a sostenere la crescita".⁷¹⁷ Dopo che si è proceduto alla cessione di attività, riducendo le operazioni della società, è comune che si proceda ad operazioni straordinarie come fusioni per incorporazione.

Talvolta, si decide di costituire più società controllate che ha una "grande valenza in termini di leva societaria, favorendo l'entrata di nuovi investitori

⁷¹⁵ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 301

⁷¹⁶ *Ibid.*, p. 302

⁷¹⁷ *Ibid.*, p. 303

nelle nuove società senza che però l'impresa soggetta a procedura perda il controllo di esse".⁷¹⁸ Nei grandi gruppi di imprese vi può essere la difficoltà da parte della guida del risanamento a realizzare un coordinamento orizzontale si procede talvolta alla costituzione di una società partecipata in parte dalle banche creditrici e controllata da queste.

"Questa controlla le attività operative, accentra i debiti verso il sistema finanziario e le posizioni di debito/credito infragruppo. Ha anche il pregio di rendere equivalenti le esposizioni del sistema bancario verso le società operative a quelle verso le holding di partecipazione".⁷¹⁹

Il risanamento dell'impresa esige un percorso gestionale lungo e complicato i cui veri punti essenziali di snodo sono la decisione di procedere al fronteggiamento della crisi, il riequilibrio aziendale e l'avvio del processo di rilancio. A prescindere dalla natura e dall'entità della crisi, l'azione di risanamento non può limitarsi ad una serie di operazioni economiche e finanziarie ma deve rappresentare una innovazione nei valori e nei modi di fare impresa. Soltanto in questo modo, si può ricostruire un clima di fiducia che consente effettivamente di eseguire il piano delineato dall'amministrazione.

È per questo che, in conclusione, si ritiene che "i quattro capisaldi di un turnaround di successo sono: l'*accountability*, ossia la possibilità di individuare chi è responsabile di cosa; la misurabilità dei risultati, cioè la possibilità di poter dare dimostrazione dei risultati conseguiti nell'esecuzione del percorso cui i portatori di interesse hanno deciso di dare fiducia; la previsione di obiettivi realisticamente realizzabili per far sì che sia gli stakeholder che i membri stessi dell'impresa si sentano coinvolti e credano nella realizzazione del turnaround; la comunicazione, che deve essere diretta, chiara e convincente per diffondere un clima di entusiasmo circa l'attuazione del piano".⁷²⁰

⁷¹⁸ M. MASCIOCCHI, *op. cit.*, p. 305

⁷¹⁹ *Id.*

⁷²⁰ S. SLATTER, D. LOVETT, *op. cit.*, p. 297

V.2. Un caso pratico di turnaround: il concordato della Fondazione Maugeri

V.2.1. Attività della Fondazione e cause dello stato di crisi

La Fondazione Salvatore Maugeri è stata costituita nel 1965 e “si ripropone di dare attuazione al diritto dell’uomo alla salute richiamato sia dall’art. 25 della Dichiarazione Universale dei Diritti dell’Uomo che dall’art. 32 della Costituzione italiana”⁷²¹ mediante l’esercizio su tutto il territorio nazionale dell’attività: di assistenza sanitaria nel settore della prevenzione, della terapia e della riabilitazione dei danni provocati da malattie invalidanti, dallo svolgimento di attività lavorative o da patologie diverse; di promozione dello studio e della ricerca scientifica e la collaborazione con Università, Enti ed istituti di ricerca ai fini della ricerca scientifica biomedica e sanitaria, della sperimentazione clinica e farmaceutica. La sede centrale della Fondazione si trova a Pavia ma è presente con una serie di centri su tutto il territorio nazionale con 18 sedi in 6 diverse regioni. In questi istituti lavorano circa 3500 dipendenti tra personale sanitario, infermieristico ed amministrativo cui si aggiungono altri circa 300 collaboratori stabili.

“La Fondazione è il principale operatore italiano nel campo della riabilitazione, con una quota di mercato del 7,5% a livello nazionale e del 12,5% in Lombardia, in cui si concentrano circa il 70% dei ricavi dell’ente”.⁷²² “La sua attività clinico-assistenziale e di ricerca è orientata alla diagnosi e cura delle malattie professionali; alla prevenzione e definizione dei rischi connessi alle attività produttive; alla riabilitazione di persone che soffrono di disturbi di natura cardiovascolare, respiratoria, neuromotoria nonché di pazienti oncologici”.⁷²³ La Fondazione ha deciso di accedere alla procedura di concordato preventivo, dopo aver realizzato la presenza di una crisi che metteva a dura prova la sopravvivenza del polo sanitario.

La crisi, manifestatasi a partire dal 2011 e progressivamente acuitasi, risulta riconducibile a differenti concause, conseguenti in primo luogo alle

⁷²¹ Statuto Fondazione Maugeri, p. 4

⁷²² Domanda di concordato con riserva ex art. 161 c.6, p. 5

⁷²³ Statuto Fondazione Maugeri, p. 4

forti svalutazioni di bilancio rese necessarie a fronte delle risultanze delle indagini penali che hanno visto coinvolti i dirigenti apicali della Fondazione dell'epoca. La Fondazione fu chiamata dapprima a rispondere come persona giuridica nel procedimento penale innanzi al Tribunale di Milano in base al D.lgs. 231/2001 che sancisce la responsabilità degli enti per i reati commessi da dirigenti, amministratori o dipendenti in favore e a beneficio dello stesso ente. Sebbene l'ente, durante la fase delle indagini preliminari, abbia reputato di addivenire ad una definizione dello stesso ricorrendo all'istituto dell'applicazione della pena su richiesta delle parti ex art. 444 ss. c.p.p. e venendo così assoggettata ad una sanzione pecuniaria di un milione di euro, la Regione Lombardia si è costituita parte civile nel procedimento avanzando nei confronti della Fondazione una pretesa risarcitoria pari a circa 230 milioni di euro. In secondo luogo, lo stato di crisi in cui versa la Fondazione sarebbe da riferirsi a ragioni di ordine generale di riduzione della spesa sanitaria. Che questo elemento preoccupasse i vertici uscenti della Fondazione e che questi fossero consapevoli del fatto che ciò potesse risultare in un dissesto dell'ente è sostenuto anche dal Tribunale di Milano che afferma che "La Fondazione Maugeri ha sempre fatto conto (in forza dell'accreditamento, prima con il Servizio sanitario nazionale e poi con la regione Lombardia) su entrate che le derivano in misura pressoché integrale da risorse pubbliche; in particolare dai rimborsi delle prestazioni sanitarie rese in regime di accreditamento, nonché da ulteriori erogazioni attribuite dalla regione a diverso titolo. Con l'entrata in vigore dei decreti legislativi di riordino della disciplina in materia sanitaria (d.lgs. 502/1992 e d.lgs. 517/1993) accadeva che gli introiti provenienti dalla mano pubblica subissero una drastica riduzione tanto che, verso la fine degli anni novanta, vi era per la struttura un incipiente problema di copertura dei costi. Secondo la ricostruzione della sentenza, da questa situazione era nata per i vertici della Maugeri l'esigenza di trovare un interlocutore a livello politico

in grado di influire sui provvedimenti della regione in materia sanitaria, in modo da assicurare il fabbisogno economico della Fondazione”.⁷²⁴

Più nello specifico, la politica di *spending review* operata a livello regionale e nazionale non sarebbe stata compensata da un corrispondente contenimento delle spese, ed in particolar modo dei costi del personale. Si consideri che all’inizio della crisi aziendale, “il costo del personale andava ad assorbire il 61% dei ricavi della Maugeri mentre i concorrenti col costo più elevato non toccavano nemmeno il 50%: il costo della manodopera incide al 47% per il gruppo Kos Santo Stefano, al 49% al Don Gnocchi, strutture che sono simili a quella della Fondazione Maugeri”.⁷²⁵

A partire dal 2012, stante la parziale riduzione del sostegno finanziario da parte del sistema creditizio, il pagamento degli oneri indicati avrebbe conseguentemente determinato il venir meno della capacità della Fondazione di provvedere al tempestivo soddisfacimento dei propri fornitori. “In tale ottica, fra gennaio 2011 e giugno 2014 il debito bancario si è ridotto di circa trenta milioni di euro con un conseguente aumento, pressoché per pari importo, del debito scaduto verso fornitori nel medesimo periodo”.⁷²⁶

In ultimo, le svalutazioni di bilancio complessivamente operate sarebbero altresì dovute alla verifica fiscale condotta dall’Agenzia delle Entrate per il periodo 2004-2010.

Analizzando i bilanci dell’impresa, sebbene si confermino le suddette cause, si notano alcune vicissitudini che permettono di comprendere a pieno lo stato dell’ente. Innanzitutto, le forti svalutazioni operate nel bilancio 2011 e nei successivi, non sono conseguenza di eventi sopravvenuti che hanno comportato l’impossibilità di realizzare o monetizzare attivi iscritti in bilancio, bensì riflettono una macroscopica sopravvalutazione dell’attivo patrimoniale, conseguenza di fuoriuscite finanziarie, sostenute già a partire dall’anno 2003, senza giustificazione economica.

⁷²⁴ Trib. Milano, Sez. X, sent. 22 dicembre 2016, n. 13751 con commento di M.C. UBIALI, “Le motivazioni delle sentenze del tribunale e della corte d’appello di Milano nel processo per corruzione nei confronti di Roberto Formigoni” in *Diritto Penale Contemporaneo*, 25/03/2019

⁷²⁵ “Maugeri: concordato preventivo in bianco”, in *Fallimenti.it*, 18/11/2014

⁷²⁶ Relazione dei Commissari Giudiziali ex art. 172 l.f., p. 63

“La conclusione che se ne trae è che, da tempo, il patrimonio netto fosse significativamente inferiore a quello risultante dai bilanci e che, quindi, i mezzi propri della società fossero insufficienti a sostenere la struttura finanziaria della stessa”.⁷²⁷ Questo notevole ridimensionamento della garanzia patrimoniale di FSM ha, verosimilmente, allarmato le banche finanziatrici, le quali hanno posto in essere iniziative volte alla graduale riduzione degli affidamenti al fine di rientrare dalla propria esposizione, soprattutto chirografaria. La ridotta disponibilità del canale bancario, in un periodo nel quale si incrementavano le necessità di liquidità della Fondazione per far fronte ai debiti tributari da avvisi di accertamento e per compensare le minori entrate da ASL e Regioni, ha accelerato l’aggravio della situazione. Infine, e qui emerge un problema atavico del sistema economico italiano, la ricerca di soluzioni alla crisi è stata tardiva. L’approvazione del bilancio al 31/12/2011, in netta discontinuità con i precedenti, non poteva non provocare conseguenze sull’operatività della Fondazione e nei rapporti con gli stakeholder (banche in primis, ma anche fornitori, Erario, ASL/Regioni).

“Una riflessione su questo tema avrebbe reso opportuna la ricerca di soluzioni per una ristrutturazione globale del debito della Fondazione, anziché la semplice prosecuzione *in bonis* dell’attività aziendale, con progressiva contrazione delle fonti di finanziamento”.⁷²⁸

V.2.2. La decisione di attuare il risanamento e gli accordi para-concordatari

L’ente dopo aver compreso il proprio stato di crisi ha cominciato il proprio percorso di risanamento con la nomina di un nuovo consiglio di amministrazione. Esso venne nominato il 10 ottobre 2014 e fu attribuita la carica di presidente al Prof. Gualtiero Brugger, uno dei massimi esperti a livello nazionale di management della crisi d’impresa.

⁷²⁷ Relazione dei Commissari Giudiziali ex art. 172 l.f., p. 110.

⁷²⁸ *Ibid.*, p. 111

La scelta di nominare una figura rinomata nel settore è spesso un segnale forte che le imprese che intraprendono un percorso di risanamento vogliono dare agli stakeholder circa la serietà della decisione.

Nella stessa data fu costituito un comitato esecutivo, composto da solo tre amministratori sempre con a capo il Prof. Brugger, a cui fu attribuito ogni potere inerente alla gestione del processo di ristrutturazione che sarebbe stato avviato con il deposito di una domanda di concordato in bianco ex art. 161 c.6 l.f. ivi incluso il potere di compiere ogni atto che il comitato ritenga utile, opportuno o necessario per il perseguimento del buon esito del predetto processo. Una volta presentato il ricorso, il Tribunale di Pavia ha emesso un decreto il 4 novembre 2014 concedendogli un termine per la presentazione di una proposta definitiva di concordato o di una domanda di omologa degli accordi di ristrutturazione dei debiti. Non appena instaurato il nuovo consiglio di amministrazione e contemporaneamente alla presentazione della domanda di concordato con riserva⁷²⁹, il management, affrontando la fase di stabilizzazione della crisi, ha subito intrapreso delle trattative con i sindacati volti a ridurre il costo del personale che, appunto, rappresentava uno dei maggiori punti di criticità della gestione.

Già a gennaio 2015 fu stipulato un accordo con le organizzazioni sindacali e confermato dal referendum indetto dalle stesse che offriva una consistente razionalizzazione del costo del personale. In particolare, furono realizzati con le parti sociali due accordi quadro a valere sull'intero territorio nazionale, con decorrenza 01/03/2015 – 31/12/2017, ai fini del riequilibrio dei costi e dei ricavi del conto economico. Per effetto della sottoscrizione di questi due accordi quadro, Fondazione ha stimato una riduzione dei costi del 10%-15% con un valore su base annua di risparmio di circa euro 8 mln. Sin dal deposito della domanda di pre-concordato, la Fondazione ha sempre chiarito che non avrebbe lavorato ad un progetto di ristrutturazione pura, bensì al trasferimento dell'intero attivo dell'ente al fine di offrire ai creditori il più elevato soddisfacimento concretamente ipotizzabile auspicando che,

⁷²⁹ "Fondazione Maugeri taglia gli stipendi, ora il concordato" in *Corriere della Sera*, 01 novembre 2014, p. 47

per i rami d'azienda inerenti l'attività sanitaria, l'alienazione potesse assumere le forme del conferimento d'azienda in una società appositamente costituita, ricadendo nel concordato con continuità aziendale in forma indiretta. "Ancora prima di provvedere al deposito del ricorso per concordato, la Fondazione Maugeri ha provveduto altresì a sondare la disponibilità di alcuni fra i componenti della propria compagine creditoria, addivenendo al perfezionamento di quattro distinti accordi para-concordatari, funzionali all'esecuzione del piano."⁷³⁰ Il primo accordo è quello concluso il 30 aprile 2015 tra la Fondazione e la Prelios S.G.R. per la costituzione di un fondo a cui verrà conferita la gran parte del patrimonio immobiliare della fondazione unitamente al relativo indebitamento garantito dalle ipoteche iscritte sui cespiti oggetto del conferimento.

A fronte di tale apporto, Prelios emetterà a favore della Fondazione un numero di quote del fondo del valore di euro 68,5 milioni. FSM e Prelios sottoscriveranno poi dei contratti di locazione con riferimento a ciascun immobile apportato al Fondo, in forza dei quali quest'ultimo concederà in locazione gli immobili alla Fondazione. Prelios presta, infine, il consenso al subentro della NewCo nei contratti di locazione, nonché alla liberazione della Fondazione dalle obbligazioni relative ai contratti di locazione trasferiti.

Contestualmente è stato stipulato un secondo accordo tra la Fondazione, la Prelios e le banche titolari dei crediti garantiti da ipoteche sui beni immobili conferiti al fondo. Questa intesa, da un lato, riprende il contenuto del primo accordo prevedendo che la Fondazione deve apportare i beni al fondo e quest'ultimo deve accollarsi il debito bancario di natura ipotecario gravante sugli immobili, dall'altro, le banche prestano il loro consenso all'accollo da parte del fondo e, subordinatamente all'intervenuta efficacia del conferimento dell'azienda sanitaria, alla liberazione della Fondazione dal debito. Un altro elemento di questo accordo consiste nel riscadenzamento del credito concorsuale di natura ipotecaria vantato dalle banche nei confronti della Fondazione e accollato dal fondo che verrà soddisfatto in quindici anni a partire da un anno dopo la data di apporto.

⁷³⁰ Relazione Commissari giudiziali ex art. 172 l.f., p. 208

Infine, la liberazione irrevocabile della Fondazione dal vincolo di solidarietà passiva con il fondo immobiliare con riferimento ai suddetti crediti è prevista subordinatamente all'assenza di eventi rilevanti e all'intervenuta integrale efficacia dell'accordo tra la Fondazione e le banche il cui credito verrà accollato dalla NewCo. Quest'ultimo accordo cui si fa riferimento è stato stipulato anch'esso il 30 aprile 2015 e riguarda i crediti vantati da una serie di banche nei confronti della Fondazione, i quali secondo le previsioni dovrebbero essere accollati dalla NewCo operativa. L'intesa prevede che quest'ultima si accoli il debito bancario della Fondazione, diverso da quello accollato dal fondo, a seguito del conferimento dell'azienda sanitaria alla nuova entità. Le banche creditrici si impegnano a liberare la Fondazione da qualsiasi obbligazione nei confronti di tali istituti e concedono un riscadenzamento dei crediti concorsuali, per quelli di natura ipotecaria con un periodo di moratoria fino al 31 dicembre 2016 e poi un pagamento nell'arco di 14 anni. Per i crediti chirografari, invece, con un periodo di moratoria fino al 31 dicembre 2017 e poi un pagamento nell'arco di 8 anni. Anche nei rapporti con questi istituti creditizi si prevede che la liberazione sia irrevocabile soltanto ove si realizzino due condizioni, ossia l'assenza di eventi rilevanti e l'intervenuta integrale efficacia dell'accordo tra la Fondazione e gli istituti il cui credito è stato accollato dal fondo gestito da Prelios. Un ulteriore e rilevante accordo concluso dalla Fondazione, in vista della presentazione del piano di concordato è quello stipulato il 30 aprile 2015 con la Regione Lombardia finalizzato a comporre in via transattiva gli articolati rapporti intercorsi tra le parti, alla luce delle richieste avanzate dall'ente territoriale nei confronti della Fondazione in conseguenza del procedimento penale che ha coinvolto alcune sue figure apicali.

In particolare, esso prevede l'impegno della Regione, subordinato all'omologazione del concordato: a revocare la costituzione di parte civile e a non citare la Fondazione come responsabile civile in relazione ad altri soggetti riferibili ad essa; a non intraprendere in sede civile iniziative risarcitorie nei confronti della Maugeri se non a seguito di sentenza di condanna definitiva nei confronti dell'ex dirigente direttamente coinvolto e

a soddisfare il proprio credito sulle azioni della NewCo che saranno emesse a fronte del conferimento dell'azienda sanitaria e costituite in pegno in favore della stessa Regione a garanzia del proprio credito risarcitorio.

A fronte di tali rinunce la Fondazione si è impegnata a corrispondere alla Regione un importo di euro 2,5 milioni, a costituire un pegno sulle proprie azioni della NewCo a garanzia del credito e a rinunciare sia al credito per rimborso farmaci che alla causa pendente tra le parti davanti al TAR Lombardia. L'efficacia dell'accordo transattivo è subordinata, infine, non solo all'omologazione del concordato preventivo ma anche alla volturazione alla NewCo degli accreditamenti necessari per lo svolgimento dell'attività sanitaria esercitata dalla Fondazione.

Dopo aver ottenuto una proroga nei termini per la presentazione del piano e della proposta di concordato, il 2 maggio 2015 la Fondazione Maugeri "dopo aver preso atto dell'insussistenza dei presupposti per addivenire alla ristrutturazione del proprio indebitamento mediante il ricorso allo strumento dell'accordo di ristrutturazione del 182bis l.f. ha presentato ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo".⁷³¹ Tale ricorso fu accolto dal giudice che con decreto il 12 giugno 2015 dichiarò la Maugeri ammessa al concordato preventivo in ragione del fatto che: la documentazione è idonea a dimostrare la fattibilità del piano; il professionista indipendente ha attestato la veridicità dei dati aziendali, la fattibilità economica del piano e la maggior convenienza rispetto alla procedura fallimentare; la suddivisione delle classi appare corretta.

A causa di una serie di integrazioni e modifiche, tuttavia, l'adunanza dei creditori è stata più volte rinviata fino ad essere fissata definitivamente il 19 aprile 2016. Tra le ragioni di questo differimento, la più rilevante ai fini della presente analisi è quella in virtù dell'avvio di negoziazioni fra la Fondazione e il fondo Trilantic che sono culminate nell'accordo perfezionato il 19 febbraio 2016 in virtù del quale è stata apportata una modifica al piano concordatario e avente per oggetto l'ingresso di Trilantic nel capitale sociale della NewCo e l'acquisto di alcune quote del fondo immobiliare detenute

⁷³¹ Relazione Commissari giudiziali ex art. 172 l.f., p. 16

dalla Fondazione al fine di soddisfare una certa classe di creditori chirografari in denaro, e non con una *datio in solutum* come previsto originariamente.

“Il risultato dell’accordo con Trilantic e, in particolare, la cessione delle quote dopo la chiusura del concordato, e non durante l’esecuzione dello stesso come previsto *ab origine* si risolverà in un indubbio vantaggio per il ceto creditorio in quanto la NewCo, post-esecuzione del concordato e corroborata dall’aumento di capitale di Trilantic, avrà auspicabilmente un profilo di rischio inferiore rispetto a quello associato a Maugeri nel contesto di un piano di concordato. Ciò permetterebbe di beneficiare di una teorica plusvalenza rispetto all’attuale valore nominale delle quote andando a rispecchiare i potenziali valori di quote di aziende ospedaliere *in bonis*. Inoltre, l’acquisto da parte di Trilantic delle quote del fondo immobiliare permette il soddisfacimento di una classe di creditori chirografari mediante liquidità anziché con una *datio in solutum*, superando così le osservazioni avanzate da alcuni creditori in merito alla rischiosità di tale modalità soddisfattiva e di dare certezza ai creditori interessati in merito ai tempi e all’entità dei loro pagamenti”.⁷³² L’insieme di questi patti para-concordatari risulta essenziale circa la definizione dei rapporti con i creditori più significativi e rappresenta una delle ragioni più evidenti del perché la sua esecuzione abbia avuto una durata così breve.

Va sostenuto, in conclusione, che il management in questa fase, da un lato, si è indubbiamente occupato di stabilizzare la crisi in modo celere, “bloccando l’emorragia” finanziaria rinegoziando il costo del personale ed ottenendo una moratoria sugli oneri finanziari e riorganizzando gli uffici amministrativi centrali e periferici ma, dall’altro lato, ha posto in essere una serie di atti, ossia la negoziazione e la stipula di accordi, volti a preparare e realizzare un efficiente piano di risanamento e rilancio dell’attività.

⁷³² Piano di ristrutturazione allegato all’Accordo con Trilantic, p. 11

V.2.3. Il piano: l'omologazione e la sua esecuzione

Il piano definitivo presentato dalla Fondazione rappresenta un iter articolato in tappe, finalizzato non solo alla liberazione dal debito esistente nei confronti degli enti creditizi ma, allo stesso tempo, alla continuazione dell'attività di assistenza sanitaria, negli stessi immobili, dapprima ad opera della Fondazione stessa e, successivamente, ad opera di una NewCo.

La prima tappa del percorso elaborato dalla Fondazione prevede la costituzione di un fondo di investimento immobiliare cui apportare quasi tutti gli immobili strumentali a fronte di 137 quote del fondo e per un valore di 68.5 milioni di euro. Il passo successivo consiste nel conferimento, in capo al fondo immobiliare, del debito ipotecario che sarà accollato dallo stesso, con adesione delle banche creditrici all'accollo e alla liberazione della Fondazione subordinatamente all'intervenuta efficacia del conferimento dell'azienda sanitaria alla NewCo con continuazione dell'attività sanitaria.

"Tale operazione avrà l'effetto di esdebitare la Fondazione riguardo l'intero debito bancario ipotecario dal momento che questo graverà esclusivamente sul fondo immobiliare che diverrà l'unico debitore delle banche e attraverso i canoni di locazione che la Maugeri e la NewCo dovranno corrispondere si doterà il fondo delle risorse finanziarie necessarie a soddisfare il debito ipotecario accollato".⁷³³ Al fine di proseguire l'attività caratteristica della Fondazione, il piano prevede che, entro e non oltre 12 mesi dalla data di omologa del concordato, la Maugeri conferisca a NewCo l'intera azienda sanitaria costituita dal complesso dei beni e dei rapporti giuridici organizzati dalla Fondazione per lo svolgimento della propria attività ospedaliera.

"L'operazione di conferimento consentirà alla Fondazione di esdebitarsi rispetto all'indebitamento bancario gravante sulla Fondazione diverso rispetto a quello accollato dal fondo, la soddisfazione degli istituti bancari avverrà mediante i flussi di cassa rinvenienti dall'attività d'impresa caratteristica della Fondazione e NewCo, ai termini e condizioni indicati nell'accordo para-concordatario".⁷³⁴

⁷³³ Relazione dei commissari giudiziali ex art. 172, p. 232

⁷³⁴ *Ibid.*, p. 235

La Fondazione procederà ad una serie di conferimenti parziali dell'azienda sanitaria che saranno il corrispettivo di un numero corrispondente di aumenti di capitale della NewCo, tuttavia, il primo aumento di capitale dovrà obbligatoriamente prevedere il conferimento del ramo d'azienda relativo all'azienda sanitaria in Lombardia. A seguito di questo primo aumento di capitale e ottenuti i necessari accreditamenti in capo alla NewCo, il piano prevede che Trilantic acquisti l'82% delle quote complessive del fondo immobiliare al prezzo di 56 milioni di euro.

"Tale somma, al netto del pagamento dei costi di transazione e delle c.d. *structuring fees* connesse all'accordo, sarà utilizzata dalla Fondazione per il pagamento dei creditori commerciali chirografari, ossia la Classe 4".⁷³⁵

Un elemento importante del piano, che costituisce altresì un elemento di novità rispetto al piano originario, è l'ingresso di Trilantic nella NewCo, mediante la sottoscrizione e liberazione di aumenti di capitale funzionali al miglior sostegno e alla buona riuscita della proposta concordataria.

In particolare, successivamente al primo aumento di capitale della Fondazione nella NewCo, e quindi al conferimento dell'azienda sanitaria lombarda, il piano prevede che la Maugeri deliberi un aumento di capitale della NewCo riservato al fondo Trilantic del valore di 55 milioni di euro da liberarsi mediante il conferimento di alcune quote del fondo immobiliare e in denaro per ottenere il 29,7% del capitale sociale di NewCo.

La Fondazione, di comune intesa con Trilantic, ha altresì definito le linee guida di un piano di sviluppo strategico della NewCo finalizzato alla sua concreta valorizzazione e al suo consolidamento sul mercato.

Al fine di finanziare gli investimenti per lo sviluppo e le acquisizioni funzionali all'attività di NewCo, è previsto che il CdA di quest'ultima proceda alla vendita delle quote del fondo immobiliare e faccia ricorso alle risorse messe a disposizione da Trilantic con nuovi aumenti di capitale.

Come indicato nel piano, "l'obiettivo ultimo del percorso di crescita e valorizzazione di NewCo consiste nella sua quotazione in Borsa, con conseguente *way-out* per il fondo Trilantic dalla sua compagine sociale: si

⁷³⁵ Relazione dei commissari giudiziali ex art. 172, p. 237

prevede che a partire dal 1 gennaio 2019 ciascuna delle parti avrà diritto di richiedere a NewCo di iniziare la procedura di quotazione, da realizzarsi con un'offerta pubblica di vendita delle azioni di Trilantic".⁷³⁶

Al fine di assicurare l'uscita di Trilantic, nell'ipotesi in cui la soluzione borsistica non sia efficiente o sia opportuno posticiparla nel tempo, l'accordo para-concordatario consente al fondo di vendere in tutto o in parte a terzi la propria partecipazione.

L'apporto di *equity* da parte di Trilantic non prescinde da un suo coinvolgimento nella gestione di NewCo: in particolare, è previsto che la società investitrice venga coinvolta nella corporate governance della NewCo. Il suo CdA sarà composto da dieci membri di cui 6 nominati dalla Fondazione, 3 da Trilantic e uno dall'assemblea ordinaria della NewCo.

Per rafforzare il peso gestionale del fondo è stato previsto che il consiglio per determinate decisioni quali l'approvazione del business plan, del budget o per lo svolgimento di determinati investimenti e operazioni straordinarie debba essere raggiunta una maggioranza di otto amministratori. Infine, il piano di concordato della Maugeri è basato sull'utilizzo della liquidità disponibile della Fondazione al fine di provvedere al pagamento degli importi previsti nei confronti della Regione Lombardia e per il pagamento dei creditori derivanti da responsabilità civile e malpractice sanitaria.

La proposta che la Fondazione ha sottoposto al voto dei creditori è basata sulla suddivisione di questi ultimi in nove diverse classi. La classe 1 è composta dalla Regione Lombardia, la quale vanta nei confronti della Fondazione un credito contestato di circa 230 milioni di euro pari al *petitum* richiesto giudizialmente. La proposta concordataria della Maugeri prevede la soddisfazione dei crediti di classe 1 secondo quanto previsto dall'accordo concluso tra le due parti per un totale di circa euro 13 milioni.

La classe 2 è composta dai titolari dei crediti relativi ai vari contenziosi pendenti nei confronti della Fondazione aventi ad oggetto prevalentemente la responsabilità medica della Fondazione, i quali vantano crediti contestati per oltre euro 22 milioni, ossia l'importo complessivo dei *petita* dei vari

⁷³⁶ Relazione Commissari Giudiziali ex art. 172 l.f., p. 243

giudizi pendenti nei confronti dell'ente ospedaliero. La proposta della Maugeri prevede la soddisfazione dei crediti di detta classe mediante il pagamento dell'importo cui la Fondazione sarà condannata con sentenza passata in giudicato, con un importo massimo del 15% della pretesa azionata in giudizio. Al fine di consentire il soddisfacimento dei membri di questa classe, la Fondazione manterrà una disponibilità pari al 15% degli importi complessivi e le somme che non dovessero essere destinate al soddisfacimento dei creditori rientreranno nella sua piena disponibilità.

La classe 3 è composta dai creditori titolari di creditori chirografari che, in virtù delle caratteristiche del rapporto in essere con la Fondazione, sono considerati essenziali per lo svolgimento e la continuazione dell'attività d'impresa.

“L'essenzialità di tali creditori è dovuta al fatto che alcuni creditori sono essenziali per assicurare il rispetto dei livelli assistenziali essenziali; alcuni sono anche clienti della Fondazione e pertanto generano un fatturato che riveste fondamentale importanza per l'attività imprenditoriale della Fondazione stessa. Altri creditori, come la Procura di Milano, dispongono dell'autorità di impedire la prosecuzione da parte della Fondazione della propria attività di impresa. Il mancato pagamento di tali importi in misura integrale causerebbe l'adozione di provvedimenti da parte di tali soggetti capaci di procurare blocco o ostacolo significativo all'attività d'impresa e di mettere a rischio la possibilità di dare esecuzione al piano di concordato”.⁷³⁷

La proposta della Fondazione è che i crediti di questa classe siano soddisfatti mediante il pagamento integrale, in quanto la loro soddisfazione in misura inferiore potrebbe impedire l'esecuzione del piano, mediante i flussi finanziari derivanti dallo svolgimento dell'attività caratteristica d'impresa.

La classe 4 è composta dai titolari di crediti commerciali chirografari che include tutti coloro che non sono specificamente indicati in altre classi, come i fornitori e i creditori con privilegio speciale IVA declassati al chirografo per inesistenza del bene su cui insiste il privilegio. “La proposta originaria della Fondazione prevedeva la soddisfazione di tali creditori mediante

⁷³⁷ Ricorso per l'ammissione al concordato preventivo ex art. 160 l.f., p. 70

l'assegnazione, in loro favore, a titolo di *datio in solutum*, di strumenti finanziari partecipativi emessi da un veicolo di smobilizzo a fronte dell'apporto dell'82% delle quote del fondo immobiliare. Nel corso della procedura, è intervenuto un accordo con il fondo lussemburghese Trilantic che prevede l'acquisto da parte di questo delle suddette quote del fondo.

Il piano definitivo prevede ora il soddisfacimento dei creditori di classe 4, utilizzando i proventi derivanti dalla cessione delle quote con un evidente miglioramento in termini di certezza di realizzo per gli stessi creditori".⁷³⁸

La classe 5 è composta dagli istituti di credito titolari di crediti garantiti da ipoteche sugli immobili apportati al fondo immobiliare. La soddisfazione di tali creditori prevede una soddisfazione delle loro pretese in misura pari al 100% del loro credito a fronte di un riscadenzamento di quest'ultimo in quindici anni secondo le modalità stabilite nel relativo accordo para-concordatario.

La classe 6 è composta dagli istituti creditizi titolari di crediti garantiti da ipoteche su immobili conferiti alla NewCo a seguito del conferimento dell'azienda sanitaria. La proposta concordataria prevede che questi creditori, a fronte di un riscadenzamento del loro credito in 15 anni, siano soddisfatti da NewCo in misura pari al 100% del loro credito secondo i termini e condizioni previste dal relativo accordo para-concordatario.

La classe 7 è composta, invece, dagli enti creditizi chirografari il cui rapporto contrattuale con la Fondazione verrà trasferito alla NewCo mediante il conferimento dell'azienda sanitaria e cui seguirà l'accollo e la liberazione della Maugeri. La proposta concordataria riconosce loro, a fronte di un riscadenzamento del loro debito in 10 anni, la soddisfazione integrale del credito, secondo i termini previsti dall'accordo para-concordatario.

Sia alla classe 5 che alla classe 6 e 7 è stato riconosciuto il diritto di voto sulla proposta in quanto, sebbene ottengano un pagamento integrale essi subiscono un pregiudizio di carattere temporale.

La classe 8 è composta dalla sola Ifitalia s.p.a., la quale è titolare di crediti chirografari per anticipazioni assistite da cessioni di credito.

⁷³⁸ Relazione commissari giudiziali ex art. 172 l.f., p. 259

La proposta prevede che il suo credito sia soddisfatto in misura pari al 100%, “con l’incasso dei crediti sanitari ceduti *pro solvendo* e, per gli importi insoluti, con l’imputazione del 5% delle anticipazioni concesse sulla base della linea di *factoring* da lei mantenuta”.⁷³⁹ La classe 9 è composta dalle ASL di Torino 2 e Novara che sono titolari di un credito oggetto di contenzioso. La proposta concordataria prevede il pagamento dell’importo a cui la Fondazione sarà condannata in sede definitiva con un massimo pari al minore tra il 3,6% della pretesa e 150 mila euro.

In relazione ai tempi di esecuzione della proposta, la Fondazione ha indicato una durata quinquennale fino al 2019, mentre in ambito para-concordatario, i tempi di soddisfacimento sono ben maggiori.

Questo iato temporale fra la durata di esecuzione del piano e i tempi di soddisfazione dei creditori concorsuali è giustificato dalla Fondazione nel senso che “il concordato preventivo potrà dirsi eseguito, con conseguente cessazione di qualsiasi controllo, quando la Fondazione sarà nuovamente in una condizione di equilibrio finanziario, con conseguente eliminazione dello stato di crisi. (...) Se al termine del periodo del piano di concordato l’impresa deve considerarsi a tutti gli effetti risanata, deve allora ritenersi che tutti gli atti di adempimento della proposta concordataria compiuti successivamente al termine del piano siano atti del tutto paragonabili a quelli che potrebbe compiere una società *in bonis*; dunque, non vi sarà più alcuna necessità di un controllo del Tribunale sull’attività dell’impresa, come non c’è bisogno di un controllo nel caso di un’impresa *in bonis*”.⁷⁴⁰

Il piano e la proposta di concordato presentati dalla Fondazione Maugeri sono stati oggetto di scrutinio da parte dei creditori nell’adunanza dei creditori del 13 maggio 2016 in cui è stata approvata con una maggioranza plebiscitaria rappresentante il 99,47% dei crediti e la totalità delle classi.

Dopo questo voto da parte dei creditori, il Tribunale di Pavia in sede di udienza di omologazione del concordato ha ritenuto la proposta ragionevole e fondata su dati realistici.

⁷³⁹ Ricorso per l’ammissione al concordato preventivo ex art. 160 l.f., p. 263

⁷⁴⁰ Ricorso per l’ammissione al Concordato Preventivo ex art. 160 l.f., p. 79

La corte ha altresì sostenuto che i risultati attesi sono ragionevolmente conseguibili nei tempi e nelle modalità indicate dalla proposta. I giudici, poi, hanno aderito alla tesi della ricorrente per cui in questo caso “non è possibile individuare a priori la data di completa esecuzione della procedura, che la proponente ha individuato nel 31 dicembre 2016, data in cui sarà stata pagata una parte consistente dei creditori e ritrovato l’equilibrio economico-finanziario, poiché una procedura concordataria potrà dirsi completamente eseguita unicamente con il compimento di tutte le attività indicate nel piano entro il termine ivi stabilito, con la sola eccezione del debito dilazionato previsto da accordi para-concordatari”.⁷⁴¹

Ciò non impedisce comunque l’ottenimento dell’omologazione del concordato con continuità aziendale in presenza del requisito del ritrovamento dell’equilibrio finanziario in quanto “non potrebbe essere omologato un concordato in cui non potesse essere accertata l’attualità o la potenzialità, nel rispetto del termine del piano, dello stesso e della sostenibilità del debito complessivo generato dalla continuità”.⁷⁴²

Una volta ottenuta l’omologazione della proposta, è stato intrapreso il percorso di esecuzione del piano volto ad ottenere il riequilibrio economico-finanziario. Il risultato è arrivato in maniera piuttosto celere considerando che il Tribunale di Pavia con decreto ha dichiarato chiusa perché adempiuta nei termini la procedura di concordato preventivo in continuità in data 16 luglio 2017. “I pagamenti non dilazionati per accordo con i creditori sono stati tutti eseguiti o sono state accantonate le somme per la loro esecuzione. Nel complesso sono stati pagati già 1820 creditori commerciali, a cui si aggiungono numerosi enti pubblici e alcuni dipendenti, per un totale di 72,4 milioni di euro, liquidati fra settembre 2016 e giugno 2017. Dal 1 ottobre 2016, le attività sanitarie dei 18 istituti presenti in sei regioni italiane di cui 10 Irccs, sono state trasferite alla Ics Maugeri s.p.a. Società Benefit, controllata a maggioranza dalla stessa Fondazione Maugeri”.⁷⁴³

⁷⁴¹ Trib. Pavia, 15/06/2016 Decreto di omologazione del Concordato Fondazione Maugeri

⁷⁴² *Id.*

⁷⁴³ “Fondazione Maugeri: conclusa l’operazione di risanamento, pagati i debiti” in *Sanità24*, 17/07/2017

V.2.4. Valutazioni in merito al successo dell'operazione

Il concordato preventivo al quale è stata sottoposta la Fondazione Maugeri è ricco di spunti per una serie di considerazioni da analizzare per comprendere le ragioni del successo di questa operazione.

Va osservato, innanzitutto, come in questa operazione vengano applicate quasi meccanicamente tutte le regole di gestione della crisi d'impresa previste dalla scienza del management: al sorgere dello stato di crisi è stato sostituito il management affidando la gestione a un noto esperto di operazioni di risanamento; sono state effettuate delle operazioni di stabilizzazione abbattendo il costo del lavoro e riducendo gli oneri finanziari; è stato elaborato e attuato un piano di risanamento e rilancio volto a riportare l'azienda del debitore *in bonis* e a essere competitiva nel mercato. L'altra conclusione che deve evidenziarsi alla fine di questa analisi è relativa all'importanza della fiducia degli stakeholder.

È piuttosto chiaro che in questa operazione ha avuto un ruolo rilevante la fiducia da parte degli enti creditizi relativamente ai risultati della continuazione dell'attività d'impresa. Il cuore di questo concordato, e la ragione della sua brevità, è costituito dagli accordi para-concordatari con cui le banche si sono impegnate a liberare il debitore dalle sue obbligazioni assumendosi il rischio di un riscadenzamento lungo e nei confronti di un diverso soggetto. Ciò non sarebbe potuto accadere ove queste non avessero creduto nella serietà dell'operazione di turnaround e non si fossero impegnate nel concedere all'impresa quel tempo necessario per elaborare e attuare il piano di risanamento.

Un altro aspetto significativo di questo caso è quello relativo alla forma procedurale selezionata per attuare il risanamento aziendale.

Sebbene si sia optato per il concordato, la forma scelta è stata poco rilevante ai fini del successo dell'operazione. Difatti, in un primo momento il management nel presentare domanda di concordato con riserva aveva vagliato l'ipotesi di presentare un accordo di ristrutturazione con i creditori. Anche analizzando i vari atti della procedura emerge come il successo di questa operazione non dipenda affatto dal tipo di procedura prescelta.

Tra i vari poteri riconosciuti al debitore che accede a un concordato, la Fondazione ha richiesto soltanto una sospensione durante la fase pre-concordataria di un contratto relativa ad una linea di factoring i cui rapporti sono stati comunque poi regolati in maniera negoziale. Bensì il successo di questa operazione è strettamente legato al rapporto che si è instaurato con i vari stakeholder dell'impresa circa la realizzazione del piano, il coinvolgimento dei diversi soggetti per il risanamento e la ristrutturazione del debito finanziario nonché la volontà stessa di questi soggetti evidentemente ben più interessati alla prosecuzione dell'attività che alla sua liquidazione. *Ex multis*, si pensi al caso della Regione Lombardia che ha accettato un pagamento pari a circa il 3% della propria pretesa in cambio del mantenimento dei livelli occupazionali e del proseguimento delle attività sanitarie e ospedaliere della Maugeri. Un ultimo tema da considerare è quello relativo all'emersione della crisi. Uno dei principali problemi di questa operazione è quello relativo al fatto che la crisi è stata affrontata quando le sue manifestazioni erano già evidenti mentre, al contrario, sarebbe stato possibile, secondo i commissari giudiziali, intervenire almeno tre anni prima riducendo significativamente il sacrificio per i creditori rispetto alla soluzione omologata dal giudice. Il nuovo codice della crisi deve essere consapevole che tanto della sua fortuna sarà collegata alla sua capacità di intervenire su questo fronte risolvendo questo problema atavico del sistema economico italiano offrendo attraverso i meccanismi d'allerta e i sistemi premiali i mezzi necessari alla preventiva emersione della crisi, in linea con la recente direttiva europea 1023/2019.

Infine, è possibile sostenere che in un caso come questo, poiché l'impresa aveva numerosi accordi in essere con un numero cospicuo di creditori e non era ben chiaro il momento in cui si sarebbe conclusa la fase esecutiva, con gli strumenti previsti dal nuovo codice, il debitore probabilmente non avrebbe optato per il concordato preventivo ma per gli accordi ad efficacia estesa, in quanto più agili e meno invasivi nella fase della loro attuazione giacché non è prevista la presenza di organi della procedura che vigilino sull'andamento dell'esecuzione del piano.

V.2.5. Conclusioni

I risultati conseguiti dall'analisi di questa operazione sono essenzialmente quattro: innanzitutto, si è dimostrato come la sostituzione del management di un'impresa all'inizio del processo di ristrutturazione aumenta significativamente le sue probabilità di successo e che è più efficiente nominare come turnaround manager un esperto di crisi di impresa piuttosto che un manager esperto nel settore in cui l'ente svolge la propria attività economica. Il secondo risultato è quello di aver evidenziato non solo che le operazioni di turnaround sono costituite da due fasi ben definite, il *retrenchment* ed il *recovery*, ma altresì che è necessaria una fase di riallineamento delle aspettative degli stakeholder e dell'ente che nel caso di specie si è tradotta in un insieme di patti para-concordatari che ha consentito di realizzare efficacemente il risanamento.

Il terzo risultato di questa analisi è strettamente collegato al precedente e riguarda il fatto che le operazioni di turnaround hanno tante maggiori possibilità di successo quanto più è preliminare il momento in cui si decide di affrontare la situazione di squilibrio, e quindi anticipando il cambio nel management, il *retrenchment* e il *recovery*. Infine, il quarto punto di arrivo della ricerca è relativa al fatto che la riuscita di una operazione di turnaround è strettamente collegata alla capacità dell'amministrazione di instaurare e rigenerare un rapporto di fiducia tra l'impresa e gli stakeholder che faccia sì che l'ente assoggettato ad un processo di risanamento abbia la possibilità di ottenere il tempo di porre in essere le misure necessarie per realizzare il risanamento. Per quanto riguarda il contributo apportato dall'analisi del Concordato della Fondazione Maugeri al progresso della ricerca scientifica nel campo del management della crisi d'impresa, essa offre una serie di conferme circa la validità di alcuni principi scientifici anche nella realtà economica italiana e in particolare nel settore sanitario-ospedaliero. Innanzitutto, il primo risultato dell'analisi conferma le tesi avanzate da Slatter e Lovett, e da Masciocchi relativamente al cambio del management e alla figura del turnaround manager da selezionare per ottenere un turnaround di successo. Il secondo risultato mostra evidenza del fatto che

sebbene, come sostenuto da Robbins e Pearce, le operazioni di turnaround si strutturano in un processo bifasico di *retrenchment* (fase emergenziale) e di *recovery* (fase di rilancio) è altresì vero che per la buona riuscita di questo processo è essenziale una fase di riallineamento delle aspettative di coloro che partecipano alla procedura, come sostenuto da Filatotchev e Toms. L'analisi delle cause della crisi e delle sue conseguenze nell'ambito del concordato della Fondazione Maugeri va a sostegno anche della tesi per cui le operazioni di turnaround sono tanto più efficienti quanto prima si agisce sullo squilibrio dell'impresa. Questo è un elemento essenziale per il fine della presente ricerca in quanto conferma la bontà anche delle idee alla base del nuovo Codice della Crisi e dimostra come esso poggi su una solida base scientifica, *ex multis* sul lavoro di Guatri, di Barker e Duhaime e più recentemente di Tangpong et al.. Infine, sono confermate le tesi di Sciarelli, di Bowman et al., e di Boyne e Meier per cui la riuscita di una operazione di turnaround dipende fermamente dalla capacità dell'impresa di ottenere un solido e sano rapporto di fiducia con gli stakeholder affinché questi concordino con il debitore le modalità con cui deve essere attuato il risanamento e gli concedano il tempo per realizzarlo.

Dall'analisi di questo caso emergono poi una serie di implicazioni manageriali rilevanti per lo svolgimento dell'attività di gestione di un'impresa. I tempi con cui l'impresa ha reagito alla fase di crisi non possono che far comprendere quanto sia essenziale per il corretto svolgimento dell'attività di gestione di un'impresa, l'instaurazione di un sistema aziendale di controllo, gestione e rilevamento dei rischi in quanto maggiore è il tempo di reazione dell'impresa ai primi segni delle difficoltà dell'ente, maggiori saranno i danni arrecati e i sacrifici che i vari soggetti dovranno subire perché si ottenga il risanamento. Questo sistema che può risultare anche piuttosto oneroso si tramuta in una serie significativa di vantaggi sia in termini di ritorno economico, in quanto consente di accedere con più agilità al credito e a stipulare accordi transattivi con i creditori, che da un punto di vista del trattamento normativo di favore che ne consegue.

Un'ulteriore indicazione che emerge per i manager che affrontano la gestione di processi di turnaround è relativa alla comunicazione.

Per il successo di un'operazione di ristrutturazione non basta che si realizzi un deciso taglio dei costi e la realizzazione di un importante e ragionevole piano di risanamento e rilancio.

È fondamentale che venga realizzata un'attiva e concentrata politica di comunicazione verso l'esterno delle scelte che il management pone in essere ed è altresì importante che circoli sia al di fuori dell'impresa che al suo interno la reale intenzione dell'ente di cominciare un processo di risanamento e la serietà con cui si intende realizzarlo affinché possa generarsi un clima di fiducia e di collaborazione da parte degli stakeholder ma anche un maggiore coinvolgimento e convincimento da parte dei membri stessi dell'impresa sul fatto che si è intrapreso un percorso di vera ristrutturazione per riportare l'ente *in bonis*. Questo può avere anche positivi effetti concreti sul risanamento, per esempio, evitando di perdere dipendenti qualificati che altrimenti potrebbero muoversi verso altre imprese. È importante, infine, che all'interno della struttura societaria non vi sia un blocco che impedisce ai sindaci, agli amministratori indipendenti o di minoranza finanche ai dirigenti amministrativi e contabili di riferire di situazioni critiche o che queste non vengano affrontate dal management. Spesso, come nel caso della Fondazione, i soggetti interni nei vari ranghi dell'organigramma erano a conoscenza del dissesto finanziario ben prima che esso arrivasse al punto critico e venisse affrontato in una procedura concorsuale. Se fossero stati ascoltati e presi tempestivamente dei rimedi in una fase precedente, la soluzione della crisi dell'ente ospedaliero sarebbe stata ancor meno grave.

Se questa ricerca può offrire numerosi spunti di riflessione e conferma una serie di tesi scientifiche molto accreditate nell'ambito della scienza del management, deve sottolinearsi come essa non sia priva di limiti. Innanzitutto, nell'analisi dello svolgimento di questa operazione non può non tenersi conto della natura dell'ente e del tipo di attività che esso svolge.

In questa procedura, da un lato, sono entrati in gioco interessi che vanno ben oltre quelli economici giacché era importante assicurare la continuità aziendale a causa della funzione sociale e del contributo alla ricerca che la Fondazione Maugeri realizza.

Dall'altro lato, non può non notarsi come anche per questa ragione l'ente godesse di un rapporto relativamente privilegiato sia con le amministrazioni pubbliche che con gli enti creditizi il che non può inevitabilmente non aver influenzato il successo di questa operazione.

Per quanto riguarda, infine, le possibili evoluzioni della ricerca relativamente a quanto evidenziato da questo contributo sono fondamentalmente due.

Data la peculiarità dell'attività economica svolta dall'ente sarebbe interessante osservare se i suddetti principi scientifici siano rispettati anche in ambiti diversi da quello sanitario e quali conseguenze essi comportano in altri ambiti.

Allo stesso tempo occorrerebbe verificare se proprio nel settore medico-ospedaliero i risultati ottenuti dalla presente ricerca rappresentino una costante oppure rappresentino l'eccezione rispetto a quanto accade solitamente per questo tipo di imprese.

Un altro ambito che merita di essere analizzato è l'effetto che avrà l'introduzione di un nuovo corpus normativo in materia di crisi di impresa sulla realizzazione delle operazioni di turnaround.

In particolare, sarebbe fondamentale approfondire se le norme del Codice della crisi, da un lato, se una volta applicate in concreto, queste favoriranno la realizzazione dei principi della scienza del management e l'emersione tempestiva della crisi e se questa comporterà migliori risultati in sede di realizzazione dell'operazione di turnaround. Dall'altro, come queste norme si interfaceranno con le prassi aziendali e le modalità di gestione delle crisi d'impresa degli amministratori e quali conseguenze comporteranno in termini di strumenti scelti per il risanamento, specie se giudiziali o stragiudiziali, di tempi di realizzazione e circa la relativa efficacia di queste operazioni.

VI. Considerazioni finali

Al termine di questa disamina relativa alle operazioni di risanamento è possibile tracciare alcune considerazioni finali relative alle sorti di questi istituti per come delineati nel Codice della Crisi.

È possibile, innanzitutto, sostenere che il nuovo codice ha il pregio di porre al centro del sistema della crisi d'impresa gli strumenti alternativi alla liquidazione giudiziale in un momento così complesso dal punto di vista economico. In questo senso vanno una serie di elementi: da un lato, i meccanismi di allerta che una volta introdotti dovrebbero ottenere il risultato in un buon numero di casi di instaurare una procedura di regolazione della crisi; dall'altro, i benefici premiali che dovrebbero offrire al debitore quello scudo penale e fiscale minimo tale da incentivare la sua attivazione alla risoluzione della crisi tempestiva.

Gli accordi di ristrutturazione e il piano attestato di risanamento emergono da questa riforma molto rinforzati. Il primo viene a tutti gli effetti riconosciuto come una procedura concorsuale attribuendogli una caratura nonché una serie di regole che non potranno che favorirne l'uso specie tra quelle imprese medio-grandi dotate di capacità professionali e di posizione tali da riuscire a svolgere privatamente le trattative necessarie.

Molto del suo successo sarà altresì strettamente legato allo sviluppo e alla fortuna di una serie di istituti quali le modalità degli accordi ad efficacia estesa e degli accordi agevolati e dall'applicazione del cramdown erariale.

Al piano attestato di risanamento viene, invece, riconosciuto un valore che va oltre la mera efficacia esentiva in tema di revocatoria fallimentare e la si riconosce come strumento utile a effettuare il turnaround nelle imprese.

Il concordato preventivo, che diviene lo strumento centrale del sistema delle crisi, presenta alcune problematicità che potranno inficiarne il successo quali la tutela occupazionale nella compilazione del piano e della proposta di concordato e la presenza nel piano della necessità di indicare le eventuali azioni che si possono proporre che non si intende far valere dal debitore durante la procedura concordataria.

Come visto nel capitolo quarto relativo al Chapter 11, il concordato, che nel tempo è stato modellato per assomigliare il più possibile a quella americana, in realtà nel codice è stato delineato con caratteri piuttosto unici nel panorama delle procedure di ristrutturazione.

Rispetto alla procedura statunitense vi sono una serie di differenze che permettono di sostenere che in concreto lo strumento italiano ha più elementi di distacco che di comunanza: il concordato preventivo non è una procedura fallimentare mentre il Ch.11 è la procedura fallimentare americana non liquidatoria; i poteri del debitore nel Ch.11 sono ben più ampi e irruenti di quelli del debitore nel concordato potendo addirittura esercitare le azioni revocatorie (*avoidance actions*); il ruolo dei creditori nel Ch.11 è molto più simile a quello presente nella liquidazione giudiziale più che nel concordato avendo il potere di far cominciare una procedura nei confronti del debitore in particolari condizioni.

In ultimo, anche i vantaggi e benefici del debitore sono diversi, ad eccezione dell'effetto esdebitatorio (*discharge*) successivo all'omologazione del piano. Basti pensare all'effetto dello *stay* che nella costruzione del codice della crisi potrebbe persino venir meno nel corso della procedura ove non rinnovato. Infine, può sostenersi che il Codice sia più lontano dal Ch.11 di quanto lo sia addirittura la Direttiva UE in materia di quadri di ristrutturazione preventiva. Con questo codice, comunque, è stata certamente intrapresa la strada che porta verso la centralità di procedure che favoriscono la continuità aziendale rispetto alla liquidazione dell'impresa.

Tuttavia, ulteriori aspetti vanno ancora elaborati e saranno nei prossimi anni oggetto di dibattito dottrinale e normativo: dalla legittimazione di soggetti diversi del debitore a stimolare l'accesso a queste procedure fino ad un estensione dei poteri del debitore assoggettato alle procedure di regolazione della crisi. Solo in questo modo potrà effettivamente ottenersi l'auspicato procedimento unitario per la soluzione della crisi.

In questa tesi, infine, si è potuto apprendere un elemento fondamentale sulle operazioni di turnaround: osservando un caso pratico si è compreso che il successo di tali ristrutturazioni non dipende soltanto dallo strumento

giuridico predisposto dall'ordinamento e prescelto dal debitore ma dalla capacità di questo e dei suoi stakeholder di intraprendere con un atteggiamento positivo la fase di crisi dell'impresa.

Aldilà di quello che sarà il testo finale di questo codice, è possibile sostenere che il suo successo dipenderà dalla capacità dei soggetti economici di farne un uso appropriato. Per far ciò, è necessario che nelle imprese si sviluppi l'uso di accedere ad uno di questi strumenti non per ripararsi dai rischi di essere assoggettato ad una procedura di liquidazione giudiziale e quando la situazione è già critica ma di utilizzarla per risolvere preventivamente situazioni di lieve squilibrio economico-finanziario in un contesto cooperativo con i propri stakeholder.

È essenziale, però, che anche i soggetti con cui l'impresa interagisce sviluppino una sana cultura del risanamento preferendo sostenere un'operazione di risanamento realizzata in maniera efficace ed in buona fede piuttosto che spingere il debitore verso una procedura liquidatoria lunga e costosa da cui possono ottenersi basse percentuali di soddisfazione del credito. Il concordato non può ottenere la centralità ambita se avvantaggia alcuni creditori a scapito di altri o se dipende da singoli creditori che, magari perché detentori della totalità dei crediti o di una grande influenza sul debitore, facciano il bello e il cattivo tempo sulla procedura.

Le procedure di risanamento della crisi nascono per due obiettivi: soddisfare i creditori e reinserire un'impresa risanata nel mercato.

Quando il Codice della Crisi entrerà in vigore il 01 settembre 2021, la crisi economica non potrà essere già risolta. Esso sarà sin da subito chiamato a dimostrare la sua capacità di realizzare i suddetti obiettivi in maniera rapida ed efficiente. Se questo sistema funzionerà, ben presto, si avrà non solo la proliferazione delle procedure di risanamento aziendale ma soprattutto si sosterrà lo sviluppo economico attraverso effetti positivi ben evidenti: si favorirà la certezza del credito e la circolazione del mercato dei crediti, si sosterrà il cambiamento strategico ed organizzativo delle imprese, si tuteleranno i posti di lavoro, si favorirà la sana concorrenza tra imprese, si avrà un impatto evidente sulla crescita economica.

VII. Bibliografia

- ABETE L., "La predisposizione del piano attestato e degli accordi di ristrutturazione dei debiti", in *Il Fallimento*, 2014, p. 1009
- AGOSTINELLI R., VENTORUZZO M., "Un'opportunità per ripensare il Codice della crisi d'impresa" in *lavoce.info*, 23/04/2020
- AHART A.M., MEADOWS L.E., "Deferring discharge in Chapter 11" in *American Bankruptcy Law Journal*, n. 70, 1996
- AIELLO A. ET AL., "Il piano di risanamento e l'accordo di ristrutturazione dei debiti nel Codice della crisi" in *dirittobancario.it*, gennaio 2019
- ALBANESE R.E., ROSALUK O.K., "Commercial bankruptcy practice in US today", *DLA Piper Law Firm Blog*, 29/01/2020
- AMATUCCI C., "Concordato preventivo e (dis)continuità del management tra Chapter 11, Administration e Disqualification" in *Giur. Comm.*, n.5, 2019
- AMBROSINI S., "Concordato preventivo e autonomia privata: i patti para-concordatari" in *Crisi d'Impresa e Fallimento*, 2016
- AMBROSINI S., "Crisi e insolvenza nel passaggio fra vecchio e nuovo assetto ordinamentale: considerazioni problematiche" in *ilcaso.it*, 14/01/2019
- AMBROSINI S., "Il nuovo concordato preventivo: finalità, presupposti e controllo sulla fattibilità del piano" in *Crisi e Insolvenza*, 25/02/2019
- ARATO M., "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti tra la giurisprudenza della Cassazione e il Codice della Crisi e dell'Insolvenza" in *ilcaso.it*, 09/10/2018
- ARATO M., "Il concordato con continuità nel CCI" in *Fall.*, n. 7, 2019, p.856
- ARATO M., "Il concordato preventivo con continuazione dell'attività aziendale" in BONELLI F. (ed), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Giuffré, 2011
- AVERCH C.H., "Denial of discharge litigation" in *The review of litigation*, n. 16, 1997
- BALESTRA G., "Sul contenuto degli accordi di ristrutturazione dei debiti" in *Giur. Comm.*, n.1, 2014, p. 284
- BARKER III V.L., DUHAIME I.M., "Strategic change in the turnaround process: theory and empirical evidence" in *Strategic Management Journal*, vol. 18, n.1, 1997, p. 14

BARTON B., "Broadening the estate by avoiding specificity of retained claims of 1123(b)(3)(b)" in *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, n. 19, 2013

BECKER B., "The EU's insolvency reform: Right direction, not enough, and important issues left unaddressed" in *Vox Cepr Policy Portal*, 27/06/2019

BEER M., NOHRIA N., "Cracking the code of change" in *Harvard Business Review*, n. 5, 2000, p. 133

BENVENUTO G., "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nel CCI" in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2019, p. 544

BONELLI F., "Le insolvenze dei grandi gruppi" in BONELLI F. (a cura di) *Crisi di imprese: casi e materiali*, Giuffrè, 2011

BONFATTI S., CENSONI P. F., *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, 2011

BOWMAN E.H. ET AL., "When does restructuring improve economic performance?" in *California Management Review*, vol. 41, n. 2, 1999, p. 33

BOYNE G.A., MEIER K.J., "Environmental change, human resources and organizational turnaround" in *J. of Management Studies*, vol. 46, n. 5, 2009

BRACEWELL, GIULIANI, *Chapter 11 of the US Bankruptcy Code*, 2012

BROGI R., "Esenzioni da revocatoria e piani di ristrutturazione: dalla legge fallimentare al Codice della Crisi", in *Il Fallimento*, 2019, p. 605

BROGI R., "Il concordato con continuità aziendale nel Codice della Crisi" in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, n. 7, 2019, p. 847

BUFFELLI G., "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nel CCI", in *ilfallimentarista.it*, 09/05/2019

BURRONI D., "Presentazione della domanda di concordato preventivo, effetti" in *Crisi d'impresa - Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, p. 73

BURRONI D., PETRIELLO M., "I provvedimenti immediati del commissario giudiziale" in *Crisi d'impresa - Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 75

CAIAFA A., *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Dike Giuridica, 2019, p. 83

CANALE G., "Il concordato preventivo a cinque anni dalla riforma" in *Giur. Comm.*, n. 3, 2011, p. 358

CANDIAN A., *Il processo di concordato preventivo*, 1937, Padova, p. 18 ss

CAPORRINO A., "Fresh-start reporting: what is it and what are the benefits and risks?" in *American Bankruptcy Institute Journal*, n. 23, issue 6, 2004

CASE II C.G., "A short summary of Chapter 11 of the US Bankruptcy Code" in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n.3, 2010

CASH D. ET AL., "Fresh Start Accounting", disponibile su www.alvarezandmarsal.com, 2016

CASTELLANO N., PAJARDI P., "Pianificare il risanamento" in DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *Crisi aziendali e processi di risanamento*, Ipsoa, 2010

CAVALLINI C. (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare. Vol.3 artt. 124-215 e disposizioni transitorie*, Egea, 2010

CECCHERINI E., "La qualificazione, l'indipendenza e la terzietà del professionista attestatore negli istituti concorsuali di gestione della crisi d'impresa e le diverse tipologie di relazioni o attestazioni", in *Dir. Fall.*, 2011, p. 301

CENSONI P.F., "Gli effetti del concordato preventivo nei confronti dei creditori dalla legge fallimentare al codice della crisi e dell'insolvenza" in *Crisi e Insolvenza*, 28/05/2019

CENSONI P.F., "Gli effetti del concordato preventivo sui contratti pendenti nel passaggio dalla legge fallimentare al CCII" in *Il Fallimento*, n. 7, 2019, p. 865

CEROLI P., "Piani di risanamento", in *ilfallimentarista.it*, 22/05/2019

CESARE F., "Il concordato preventivo torna una procedura concorsuale minore nel CCI", in *ilfallimentarista.it*, 03/04/2019

D'ANGELO F., "I piani attestati ex art. 67 c.3 lett. d): luci e ombre a seguito del Decreto Sviluppo", in *Giur. Comm.*, 2014, p. 77

DANOVI A., "Il concordato preventivo prima del Codice, dati empirici" in *Crisi d'Impresa. Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, Gruppo 24 ore, 2019, p. 135

DANOVI A. ET AL., "Strumenti negoziali per la soluzione della crisi. Il concordato preventivo." in *Questioni di Economia e Finanza*, Banca D'Italia, 2008

FABIANI M., "Dal codice della crisi d'impresa agli accordi di ristrutturazione senza passare da Saturno" in *ilcaso.it*, 14/10/2018

FABIANI M., "Causa del concordato preventivo e oggetto dell'omologazione" in *Nuove leggi civili commentate*, n.3, 2014, p. 582

FABIANI M., CARMELLINO G., "Il concordato preventivo" in A. Didone (a cura di), *Le riforme delle procedure concorsuali*, 2016, p. 1722

FABIANI M., "La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione", in *Il Fallimento*, 2018, p. 291

FABIANI M., "La questione fattibilità del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite" in *Il Fallimento*, 2013, p. 149

FANNON I.L. ET AL., "Identifying substantive and procedural rules in preventive restructuring frameworks including the Preventive Restructuring Directive which may be incompatible with judicial co-operation obligations" in *JCOERE Programme Report*, 14 gennaio 2020

FAUCEGLIA G., *Il nuovo diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, 2019, Giappichelli, Torino, p. 46.

FAUCEGLIA G., "Il piano di risanamento nel Codice della Crisi e dell'Insolvenza", in *Il Fallimento*, 2019, n.11, IPSOA, p. 1281

FERRI C., "L'esperienza del Ch. 11. Procedura di riorganizzazione dell'impresa in prospettiva di novità legislative" in *Giur. Comm.*, n.1, 2002

FICO D., "Il concordato in continuità tra normativa vigente e Codice della crisi" in *ilfallimentarista.it*, 29/11/2019

FILATOTCHEV I., TOMS S., "Corporate governance and financial constraints on strategic turnarounds" in *Journal of Management Studies*, vol. 43, n. 3, 2006, p. 408

FRASCAROLI SANTI E., *Gli accordi di ristrutturazione. Un nuovo procedimento concorsuale*, Cedam, 2009

FRASCAROLI SANTI E., "Gli effetti del concordato preventivo per i creditori (art. 184 l.fall.)", in *Fallimento* n. 9, 2006, p. 1042.

FRIEDMAN J., "Chapter 11 financial reporting rules for debtors: the impact on creditors, shareholders, new investors and the bar" in *Emory Bankruptcy Developments Journal*, n. 9, 1992

GABOARDI M., "Concordato preventivo e principio di auto-responsabilità del debitore insolvente" in *Il Fallimento*, n. 11, 2019, p. 1367

GALLETTI D., "I piani di risanamento e di ristrutturazione", in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 2006, p.1198

GALLIO F., "Il nuovo piano attestato di risanamento", in *ilfallimentarista.it*, 13/05/2019

GARY D., "Fresh-start accounting becomes part of the daily financial intake" in *American Bankruptcy Institute Journal*, n. 29, issue 1, 2010

GARVIN D.A., ROBERTO M.A., "Change through persuasion" in *Harvard Business Review*, n. 2, 2005, p. 106

GATTI S., "Le operazioni di *asset restructuring* nelle aziende in crisi" in *Economia & Management*, n. 1, 1996, p. 46

GESMUNDO V., "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Metamorfosi di una procedura concorsuale." in *Giurisprudenza Commerciale*, n.4, 2019

GHOSN C., "Saving the business without losing the company" in *Harvard Business Review*, n. 1, 2002, p. 37

GOLISANO M., "La nuova 'transazione fiscale' dell'art. 63 del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza" in *Riv. Trim. di diritto tributario*, n.3, 2019

GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, 1996, Egea

KENNEDY D.S., BAILEY J., "The involuntary bankruptcy process: a study of the relevant statutory and procedural provisions and related matters" in *University of Memphis Law Review*, n. 31, 2000

KENNEDY F.R., SMITH G.K., "Post confirmation issues: the effects of confirmation and postconfirmation proceedings" in *South Carolina Law Review*, n. 44, 1993

KUNEY G.W., "Hijacking Chapter 11" in *Emory Bankruptcy Developments Journal*, n. 21, 2004

LA CROCE G., "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti" in *Giurisprudenza Italiana*, 2010, p. 2466

LAWTON A., "Chapter 11 triage: diagnosing a debtor's prospects for success" in *Arizona Law Review*, n. 54, 2013

LERNER S., BELOVICOVA S., "How does the EU Restructuring Directive compare to Chapter 11?" in *The National Law Review*, n. 176, issue 10, 2020

LO CASCIO G., *Il concordato preventivo e le altre procedure di crisi*, Giuffrè, 2017

LOMBARDI G., BELTRAMI P.D., "I criteri di selezione della procedura più adatta al risanamento di un'impresa in crisi", in *Giur. Comm.*, 2011, I, p. 738

MANGANELLI P., "Chapter 11 e Raccomandazione della Commissione del 12 marzo: un confronto" in *Il Fallimento*, n. 10, 2015

MANGANELLI P., "Gestione delle crisi di impresa in Italia e negli USA: due sistemi fallimentari a confronto", in *Il Fallimento*, n. 2, 2011, p. 129

MARINUCCI E., "La domanda di concordato preventivo dopo il decreto sviluppo: legge fallimentare e bankruptcy code a confronto" in *Rivista di diritto processuale*, 2013

MASCIOCCHI M., *Il turnaround management. Come recuperare e rilanciare le aziende*, 2007, Gruppo 24 ore

MCJOHN S., "Person or property? On the legal nature of the bankruptcy estate" in *Emory Bankruptcy Developments Journal*, n. 10, 1994

MERLI G., *I nuovi paradigmi del management. I processi gestionali come chiave di successo nell'era dell'e-business e dell'ipercompetizione*, Gruppo 24 ore, 2000

MORLEY K. ET AL., "All Change In Europe: New Chapter 11-Style Restructuring Regime Is On Its Way" in *Jones Day White Paper*, 2019

MORRI S., "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ad efficacia estesa" in *ilfallimentarista.it*, 10/02/2020

NARDECCHIA G., "Il piano attestato di risanamento nel Codice", in *Il Fallimento*, 1/2020, IPSOA, p.6

NATALONI D., "Il giudizio di omologazione del concordato preventivo" in *Crisi d'impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 82

NICOTRA A., "Gli accordi di ristrutturazione a efficacia estesa nel CCI" in *Eutekne.info*, 12/02/2020

NOCERA L., "Abuso del diritto nella formazione delle classi nel concordato preventivo" in *Dir. Fall.*, n. 2, 2012, p. 390

ORANO G., "Il Codice della crisi e le insidie della continuità senza meritevolezza nel concordato preventivo" in *ilfallimentarista.it*, 06/04/20

PAIS A., "Le finalità del concordato con continuità aziendale" in *Crisi d'Impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, Gruppo 24 ore, 2019, p. 120

PAGLIUGHI G., "Concordato preventivo: l'attestazione del piano" in *ilfallimentarista.it*, 18/05/2020

PAPAGNI V., "All'imprenditore cancellato dal Registro delle imprese è precluso il concordato preventivo?" in *ilfallimentarista.it*, 28/02/2020

PARISI G., "Ambito e limiti del sindacato giudiziale sull'attestazione del professionista nel concordato preventivo" in *Dir. Fall.*, n. 5, 2017, p. 1221

PERRINI F., "La disciplina sul risanamento delle imprese in crisi negli USA" in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1995

PETROSILLO A., "Concordato in continuità: normativa a confronto" in *Crisi d'Impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, Gruppo 24 ore, 2019, p. 110

PETTIROSSI V., "Il concordato preventivo: della fattispecie con continuità aziendale" in *Dir. Fall.*, n. 2, 2015, p. 206

PRESTI G., "L'art. 182 bis al primo vaglio giurisprudenziale", in *Fall.*, 2006

PROTO C., "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti" in *Fall.*, 2006, p. 129

QUAGLI A., "Verifiche di attendibilità dei piani di risanamento" in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, 2011, p. 50

QUATRARO B., BURCHI B., "Gli effetti del concordato preventivo per i creditori" in *Il nuovo diritto delle società*, n. 18, 2016

QUATRARO B., BURCHI B., "Gli istituti di composizione della crisi d'impresa in alcune legislazioni straniere" in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 19, 2016

ROBBINS D.K., PEARCE J.A., "Turnaround: retrenchment and recovery" in *Strategic Management Journal*, vol. 13, n. 4, 1992, p. 290

ROE M.J., TUNG F., *Bankruptcy and Corporate Reorganization. Legal and Financial Materials*, 4th ed.

ROSSI G., "I diritti dei cittadini fra le crisi dell'impresa e della giustizia" in *Rivista delle Società*, 2014

RINALDI F., SCUTIERO F., "I presupposti per l'accesso alla procedura" in *Crisi d'Impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 17

ROLFI M., "Sui criteri di formazione delle classi nel concordato preventivo" in *Il Fallimento*, n. 12, 2018, p. 1419

ROMANO D., "Gli accordi di ristrutturazione dei debiti alla luce del DL 83/2012" in *Giustizia Civile*, 2013, p. 585

SALA M., "Nel piano di concordato modalità e tempi della proposta" in *Crisi d'Impresa – Il concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 30

SALA M., MASSOLI G., "Voto nel concordato, maggioranza e approvazione" in *Crisi d'Impresa – Concordato preventivo e con continuità aziendale*, 2019, Gruppo 24 ore, p. 80

SANZO S., "Il piano di risanamento attestato", in *Giur. It.*, 2010, p. 2478

SCIARELLI S., *Crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, 1995, Cedam

SHACHMUROVE A., "The consequences of a relic's codification: the dubious case for bad faith dismissals of involuntary bankruptcy petitions" in *American Bankruptcy Institute Law Review*, n. 26, 2018

SLATTER S., LOVETT D., *Corporate Turnaround. Managing companies in distress*, 1999, Penguin

SPINOSA V., "Il c.d. decreto sviluppo nel sistema della legge fallimentare: i rapporti tra nuove procedure concorsuali e profili di responsabilità penale" in *Diritto Penale Contemporaneo*, 2013

TANGPONG C. ET AL., "A temporal approach to retrenchment and successful turnaround in declining firms" in *Journal of Management Studies*, vol. 52, n. 5, 2015, p. 647

TEDESCHI G.U., *Manuale di diritto fallimentare*, 2001, Cedam, p. 636

TONDELLI P., "Two cases of successful turnaround – the financial advisor perspective" in GALBIATI P, BRUGGER G., *Corporate turnaround. An Italian perspective.*, McGraw Hill, 2020

TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, 2016, Wolters-Kluwer, Milano, p.7

TRENTINI C., "Saturno contro: sugli accordi di ristrutturazione dei debiti si rinfocola il contrasto tra legittimità e merito" in *Fall.*, 2019, p. 1332

TRENTINI C., "Tassonomia degli accordi di ristrutturazione dei debiti: il Tribunale di Milano riconosce la natura di procedura concorsuale" in *ilfallimentarista.it*, 06/04/2020

TRON A., "La crisi d'impresa: genesi, prognosi e piani di risanamento" in AMBROSINI S. ET AL., *Crisi d'impresa e Restructuring*, 2013, Gruppo 24 ore

UBIALI M.A., "Le motivazioni delle sentenze del tribunale e della corte d'appello di Milano nel processo per corruzione nei confronti di Roberto Formigoni" in *Diritto Penale Contemporaneo*, 25/03/2019

WARREN E., WESTBROOK J.L., "The success of Chapter 11: a challenge to the critics" in *Michigan Law Review*, n. 107, 2009, p. 603

WEBSTER S., "Collateral damage: non-debtor recovery for bad faith involuntary bankruptcy petitions" in *Emory Bankruptcy Developments Journal*, n. 35, 2019

WONG D.R., "Chapter 11 Bankruptcy and Cramdowns: adopting a contract rate approach" in *Northwestern University Law Review*, n. 106, 2012

ZACCARIA A., Art. 1977 in G. CIAN, A. TRABUCCHI, *Commentario al Codice civile*, 2018, Cedam, p. 1977

ZORZI A., "Il concordato atipico nel CCI, tra concordato con continuità aziendale e concordato liquidatorio" in *ilcaso.it*, 04/11/2019

ZORZI A., "I finanziamenti alle imprese in crisi e le soluzioni stragiudiziali" in *Giur. Comm.*, 2009, I, p. 1255 ss.

ZORZI A., "Piani di ristrutturazione e accordi di ristrutturazione nel Codice della Crisi", in *Il Fallimento*, 2019, n.8-9, p. 993

VIII. Giurisprudenza

Cass. Civ., 20 febbraio 2020, n. 4329
Cass. Civ. 24 maggio 2019 n. 12965
Cass. Civ. 08 maggio 2019 n. 12064
Cass. Civ., sez. I, 8 febbraio 2019, n. 3778
Cass. Civ., 26 novembre 2018, n. 30537
Cass. Civ., 19 novembre 2018, n. 29742
Cass. Civ., 22 ottobre 2018, n. 26646
Cass. Civ., 12 settembre 2018, n. 29741
Cass. Civ., 26 giugno 2018, n. 16856
Cass. Civ. 19 giugno 2018 n. 16161
Cass. Civ., 16 aprile 2018, n. 9378
Cass. Civ. 12 aprile 2018 n. 9087
Cass. Civ. 25 gennaio 2018 n. 1896
Cass. Civ., sez. I, 25 gennaio 2018, n. 1895
Cass. Civ. 18 gennaio 2018 n. 1182;
Cass. Civ., 19 dicembre 2016, n. 26226
Cass. Civ., 10 novembre 2016, n. 22915
Cass. Civ., 5 luglio 2016, n. 13719
Cass. Civ., 22 Giugno 2016, n. 12957
Cass. SSUU, 15 maggio 2015, n. 9935
Cass. SSUU, 16 febbraio 2015 n. 3022
Cass. Civ., 7 maggio 2014, n. 9841
Cass. Civ., 31 gennaio 2014, n. 2130
Cass. SSUU, 23 gennaio 2013 n. 1521
Cass. Civ. 18 novembre 2011 n. 24330
Cass. Civ., 10 febbraio 2011, n. 3274
Cass. Civ., 22 marzo 2010 , n. 6901
Cass. Civ., 4 settembre 2009, n. 19235
Cass. Civ., 29 febbraio 2008, n. 5474
Cass. Civ., 11 agosto 2004, n. 15484

Cass. Civ., 5 luglio 2004, n. 12286
 Cass. Civ., 8 luglio 1998, n. 6671
 Cass. Civ., 17 giugno 1995, n. 6859
 Cass. Civ., 29 settembre 1993, n. 9758
 Cass. SSUU, 24 agosto 1989, n. 3749
 Cass. Civ., 14 dicembre 1988, n. 6810
 Cass. Civ., 12 febbraio 1987 , n. 1528
 Trib. Alessandria, 22/03/2016 in *Dejure*
 Trib. Benevento 23/04/2013 in *Fallimento*
 Trib. Bergamo, 28/01/2016 in *ilfallimentarista.it*
 Trib. Bergamo, 27/01/2012 in *Dejure*
 Trib. Bolzano, 10/03/2015 in *Dejure*
 Trib. Catania, 11/01/2019 in *Il Fallimento*, 2019, p. 601
 Trib. Firenze 09/02/2012 in *ilcaso.it*
 Trib. Milano, 04/12/2019 in *Ilfallimentarista.it*
 Trib. Milano 20/12/2018 in *Il Fallimento*, 2019, p. 1326
 Trib. Milano, Sez. X, 22/12/2016, n. 13751 in *Diritto Penale Contemporaneo*
 Trib. Milano, 19/08/2015 in *Il Fallimento*, 2015, p. 1218
 Trib. Milano 24/10/2012 in *ilcaso.it*
 Trib. Milano 25/03/2010, in *Dir. Fall.*, 2011, II, p. 479
 Trib. Milano 10/11/2009 in *Banca borsa tit. cred.* 2010, 6, II , p.731
 Trib. Milano, 23/01/2007 in *Il Fallimento* 2007, p. 701
 Trib. Palermo, 31/10/2014 in *Il Fallimento*, 2015, p. 823
 Trib. Palermo 31/05/2011 in *JurisData*
 Trib. Pavia, 16 luglio 2017, *Decreto di chiusura del concordato preventivo della Fondazione Maugeri*
 Trib. Pavia, 15 giugno 2016, *Decreto di omologazione del concordato preventivo della Fondazione Maugeri.*
 Trib. Pavia, 12 giugno 2015, *Decreto di ammissione al concordato preventivo per la Fondazione Maugeri.*

Trib. Pavia, 24 novembre 2014, *Decreto per l'autorizzazione alla sospensione dell'esecuzione di un contratto in favore della Fondazione Maugeri nella fase pre-concordataria*.

Trib. Pavia, 4 novembre 2014, *Decreto per la concessione dei termini per la presentazione di un piano di concordato per la Fondazione Maugeri*.

Trib. Prato, 28/04/2017 in *osservatorio-oci.org*.

Trib. Rimini, 09/04/2020 in *ilcaso.it*

Trib. Roma 05/08/2019, Astaldi s.p.a.

Trib. Roma 27/02/2019 in *Il Fallimento*, 2019, p. 1325

Trib. Roma 24/03/2015 in *Dejure*.

Trib. Roma, 20/05/2010 in *Dejure*

Trib. Roma, 05/10/2008, Alitalia s.p.a

Trib. Rovigo, 24/11/2016 in *ilcaso.it*

Trib. Siracusa, 02/05/2012 in *Ilcaso.it*

Trib. Torino, 14/11/2008, Bertone s.p.a., in *Giur. it.*, 2009

Trib. Vicenza 17/05/2013 in *Dejure*

U.S. Bankruptcy Court, Georgia, 25 febbraio 1999, *In re Smith*

U.S. Bankruptcy Court, Michigan, 24 febbraio 1986, *In re Lough*

U.S. Bankruptcy Court, New Jersey, 29 settembre 1989, *In re Fonda Group*

U.S. Bankruptcy Court, New York, 5 gennaio 1993, *In re 500 fifth Avenue*

U.S. Bankruptcy Court, Pennsylvania, 3 maggio 2017, *In re Forever Green Athletic Fields*

U.S. Bankruptcy Court, Texas, 25 giugno 1980, *In re All Media Properties*

U.S. Bankruptcy Court Texas, 24 febbraio 2005, *In re Yukos Oil*

U.S. Court of Appeals, 2nd Circuit, 11 marzo 1935, *In re Murel Holding*

U.S. Court of Appeals, 2nd Circuit, 20 aprile 1979, *In re Texlon*

U.S. Court of Appeals, 2nd Circuit, 29 novembre 1983, *In re Lionel*

U.S. Court of Appeals, 2nd Circuit 30 agosto 1996, *In re Chateaugay Corp.*

U.S. Court of Appeals, 3rd Circuit, 20 settembre 1967, *In re Harbor Tank Storage*

U.S. Court of Appeals, 3rd Circuit, 29 agosto 2016, *In re Rosenberg*

U.S. Court of Appeals, 5th Circuit, 30 ottobre 1992, *In re Eubanks v. FDIC*,

U.S. Court of Appeals, 6th Circuit, 16 agosto 2005, *In re American Homepatient*

U.S. Court of Appeals, 7th circuit, 12 maggio 1989, *Levit v. Ingersoll (In re Deprizio)*

U.S. Court of Appeals, 8th Circuit, 17 giugno 1988, *In re Ozark*

U.S. Court of Appeals, 11th Circuit, 17 gennaio 1989, *In re Spring Valley Farms*

U.S. Supreme Court, 21 novembre 1938, *In re Stoll v. Gottlieb*

U.S. Supreme Court, 22 febbraio 1984, n. 465 U.S. 513, *NLRB v. Bildisco*

U.S. Supreme Court, 29 aprile 1985, n. 471 U.S. 343, *CFTC v. Weintraub*

U.S. Supreme Court, 20 gennaio 1988, *United Sav. v. Timbers of Inwood Forest*, 484 U.S. 365

U.S. Supreme Court, 3 maggio 1999, *In re Lasalle*

U.S. Supreme Court, 17 maggio 2004, *Till v. SCS Credit Corp.*