



1506
UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI URBINO
CARLO BO

DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA – DiGiur

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN
GIURISPRUDENZA

**LA NUOVA FINANZA NEL CONCORDATO
PREVENTIVO CON CONTINUITA' AZIENDALE**

Relatore: Chiar.mo Prof.
MARCO CASSIANI

Tesi di laurea di
SARA PAOLI

Anno Accademico 2015/2016

RINGRAZIAMENTI

E' mio desiderio ringraziare innanzitutto il Professor Marco Cassiani per la disponibilità e cortesia dimostratemi durante la stesura di questo elaborato.

Un ringraziamento speciale va al Dott. Roberto Corbucci, per gli utili consigli e il supporto insostituibile che mi ha dato in questi mesi. Lo ringrazio, con profonda stima e riconoscenza, per avermi pazientemente dedicato il suo tempo prezioso, e aver messo a mia disposizione la sua profonda conoscenza della materia, la sua competenza ed esperienza professionale.

Lo ringrazio per avermi dimostrato spontanea disponibilità, per aver sempre risposto alle mie domande e per aver prontamente sciolto ogni mio dubbio. Ancora di più lo ringrazio in quanto, trasmettendomi il suo interesse per questa materia, ha fatto accrescere in me la determinazione ad approfondirne lo studio.

Ringrazio profondamente Marcello per essere sempre stato il mio punto di riferimento, per avermi sostenuto nei momenti più difficili, per aver creduto in me e avermi spinto a dare il massimo.

Ringrazio Francesca, per tutto il sostegno che mi ha sempre dato, per l'ascolto, e per avermi sempre spronato a non abbandonare mai la voglia di migliorare.

Ringrazio infine i miei colleghi di lavoro, la mia famiglia e la famiglia del mio fidanzato, per essermi stati vicino e avermi capito in ogni momento.

INDICE

Introduzione.....	1
-------------------	---

Capitolo I – La crisi d’impresa e i doveri degli organi sociali

1. Premessa.....	5
2. La crisi di impresa: analisi delle cause, definizione economica e giuridica.....	6
3. L’equilibrio economico, finanziario e patrimoniale.....	12
4. L’analisi di bilancio quale strumento per esaminare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale.....	12
4.1 Gli indici di redditività aziendale.....	14
4.2 Gli indici patrimoniali.....	15
4.3 Gli indici di liquidità aziendale.....	16
4.4 I flussi finanziari.....	17
5. La crisi d’impresa nell’analisi di bilancio.....	17
6. La responsabilità del <i>management</i> nella gestione della crisi aziendale.....	18
7. L’alternativa tra liquidazione e risanamento.....	27
8. Gli obblighi di controllo e le responsabilità del collegio sindacale, del revisore unico, della società di revisione.....	33

Capitolo II – La ristrutturazione aziendale e finanziaria. Principi giuridici internazionali, comunitari e nazionali

1. Premessa.....	35
2. Legislative Guide on Insolvency Law by UNCITRAL.....	36
3. La Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014.....	42
4. La legislazione nazionale in materia di ristrutturazione d’impresa.....	44
5. La “privatizzazione dell’insolvenza” e i principi alla base delle procedure di composizione negoziale della crisi d’impresa.....	50
6. Le tecniche di ristrutturazione del debito.....	54
7. I criteri di scelta dello strumento di risanamento aziendale.....	61

8. Schema di disegno di legge recante “Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza”	65
---	----

Capitolo III – Il concordato preventivo con continuità aziendale

1. La natura giuridica del concordato preventivo.	68
2. Le inefficienze del concordato preventivo di risanamento nell’ordinamento previgente.	72
3. L’introduzione del concordato preventivo con continuità aziendale.....	75
4. La definizione normativa del concordato con continuità aziendale.	78
5. La continuità aziendale nel diritto contabile.....	84
6. La continuità diretta.....	88
7. La continuità indiretta.....	93
8. Concordato con continuità e affitto d’azienda.....	98
9. I rapporti tra concordato preventivo “ordinario” e concordato preventivo con continuità aziendale.	99
10. Il piano nel concordato preventivo con continuità.	103
10.1 Il piano nei concordati con continuità soggettiva.....	107
10.2 Il piano nei concordati con continuità oggettiva.	111
11. L’attestazione del professionista e il miglior soddisfacimento dei creditori.	112
12. La moratoria dei creditori muniti di privilegio.....	121
13. La disciplina dei contratti.	125
14. Il pagamento dei debiti pregressi.....	127
15. La sospensione degli obblighi di conservazione del capitale sociale.....	129
16. La revoca del concordato preventivo con continuità aziendale.....	131

Capitolo IV – La disciplina dei finanziamenti nel concordato preventivo con continuità aziendale

1. Premessa.	133
2. Il ruolo della nuova finanza.	137
3. I rischi tipici del finanziamento all’impresa in crisi.	141
4. Conflitti e incentivi nella regolamentazione dei finanziamenti	

alle imprese in crisi.....	144
5. Il quadro normativo anteriore agli interventi di riforma del 2010.....	146
6. Gli interventi di riforma e le diverse fattispecie di “nuova finanza”.....	151
7.La prededuzione dei finanziamenti.....	157
8. I finanziamenti-ponte.....	160
8.1 La funzionalità dei finanziamenti-ponte.....	164
8.2 I requisiti per il riconoscimento della prededuzione. La previsione della finanza- ponte nel piano.	169
8.3 (Segue) Il provvedimento del tribunale che dispone la prededucibilità.....	171
8.4 La prededuzione nel successivo fallimento e nel concordato.....	174
8.5 Le criticità della disciplina.	178
9. I finanziamenti erogati dai soci ex art. 182- <i>quater</i> , comma terzo.....	180
9.1 La postergazione del credito e l’obbligo di restituzione del rimborso prefallimentare....	182
9.2 L’anomalia del finanziamento.....	187
9.3 L’ambito soggettivo di applicazione della postergazione.	191
9.4 La prededucibilità dei finanziamenti soci.....	194
10. I finanziamenti interinali.	197
10.1 L’attestazione dell’esperto.....	203
10.2 L’autorizzazione del tribunale.....	208
11. Le problematiche dei finanziamenti nel concordato con riserva.....	209
12. I finanziamenti interinali urgenti ex art. 182- <i>quinquies</i> , terzo comma, e i rapporti con i finanziamenti interinali di cui al primo comma.	213
12.1 I requisiti dell’istanza.	217
12.2 La decisione del tribunale e le verifiche successive all’autorizzazione del finanziamento.	220
12.3 Il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti.....	222
13. La cessione dei crediti, il pegno e l’ipoteca a garanzia dei finanziamenti interinali.....	225
14. I finanziamenti in esecuzione di un concordato preventivo.	226
15.Considerazioni finali.	228

Conclusioni.....	232
Bibliografia.....	233
Giurisprudenza	242

www.osservatorio.oci.org

INTRODUZIONE

La disciplina della composizione della crisi d'impresa era presa in considerazione dall'originaria legge fallimentare per regolare gli effetti dell'insolvenza, che corrispondeva ad una situazione di crisi irreversibile. La normativa era principalmente tesa a sanzionare l'imprenditore fallito e a gestire in modo efficiente il problema relativo all'azione collettiva dei creditori.

La legge fallimentare era in sostanza indifferente rispetto alla possibilità per il debitore di conseguire, attraverso la prosecuzione dell'attività, il ristabilimento dell'equilibrio finanziario, e si preoccupava principalmente di gestire in modo ordinato la liquidazione del patrimonio aziendale, nel rispetto della *par condicio creditorum* e delle cause legittime di prelazione eventualmente esistenti.

Il conseguimento di tali obiettivi era principalmente affidato al fallimento e al concordato preventivo, quest'ultimo strumento poteva essere utilizzato dal debitore "meritevole" per evitare le conseguenze sanzionatorie del fallimento, ma era al contempo sottoposto a rigide condizioni di ammissibilità.

Questo sistema normativo era frutto di una concezione della crisi aziendale quale momento patologico, dal quale le imprese assai raramente potevano sollevarsi.

L'unica eccezione era rappresentata dall'amministrazione controllata, che era prevista per le situazioni di temporanea difficoltà, ritenute reversibili. Tale strumento si rivelò nel tempo inadeguato a favorire il rilancio di un'impresa in crisi, in quanto non dotato di strumenti efficaci per garantire la continuità e con essa il risanamento aziendale.

L'economia moderna ha imposto un ripensamento del concetto di crisi e del concetto di impresa e, conseguentemente, del ruolo della disciplina della crisi d'impresa.

La crisi viene ora concepita quale momento fisiologico del ciclo di vita aziendale e, come tale, può essere gestito e pianificato in modo razionale, in vista del raggiungimento di un nuovo equilibrio.

La necessità di preservare i valori immateriali dell'impresa e, in generale, il valore ancora posseduto nonostante la crisi, impone la scelta di preferire la riorganizzazione alla liquidazione. Principio fondamentale dell'economia aziendale è infatti che il valore di un'azienda non è dato dalla somma dei singoli *assets* che la compongono, ma

comprende un plusvalore, che fa sì che il valore d'uso sia superiore alla somma dei valori dei beni produttivi singoli.

Alla luce di questa consapevolezza, assumono un ruolo cruciale i processi di ristrutturazione aziendale, che partono dall'analisi delle cause della crisi, per arrivare alla predisposizione di una strategia di risanamento.

Il risanamento aziendale, in quanto processo di recupero della solvibilità, è anche funzionale a perseguire un miglior soddisfacimento dei creditori, posto che l'alternativa liquidatoria non è in grado di conservare i valori aziendali, ma al contrario li disperde.

Le riforme che hanno interessato la legislazione concorsuale, a partire dal 2005, hanno rivoluzionato il quadro sistematico all'interno del quale l'ordinamento tratta le crisi d'impresa, incentivando le soluzioni ristrutturative, predisponendo strumenti giuridici che consentono di evitare l'avvio di procedure liquidatorie.

L'istituto del concordato preventivo viene profondamente riformato e liberato dai pesanti vincoli ai quali era precedentemente sottoposto, e reso strumento idoneo a supportare le procedure di riorganizzazione aziendale, in virtù del contenuto flessibile che può presentare il piano.

La valorizzazione del patrimonio aziendale è conseguibile attraverso la continuazione dell'impresa in capo allo stesso imprenditore, destinando i flussi finanziari ai creditori, oppure liquidando in forma aggregata il patrimonio attraverso la cessione d'azienda o il conferimento della stessa in altra società.

E' indubbio però che il mantenimento della continuità aziendale in una procedura concorsuale richiede un approccio nuovo, in un'ottica diversa rispetto a quella delle procedure liquidatorie.

Al fine di potenziare lo strumento del concordato preventivo e supportare la gestione della continuità all'interno della procedura, il Legislatore nel 2012, con il D.L. 22 giugno n. 83, convertito con modificazioni in L. 134/2012, ha introdotto l'istituto del concordato preventivo con continuità aziendale, di cui all'art. 186-*bis* della legge fallimentare.

La disciplina di tale istituto è il frutto di un bilanciamento di valori posto in essere dal Legislatore, da un lato si riconoscono benefici (ad esempio: la moratoria annuale dei crediti privilegiati, la continuità dei contratti anche stipulati con pubbliche amministrazioni, la partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici, la

possibilità di essere autorizzati a pagare crediti anteriori); dall'altro lato si impongono cautele, al fine di tutelare i diritti del ceto creditorio, con la previsione di specifici contenuti del piano e dell'attestazione rilasciata dal professionista. La norma richiede infatti un analitico piano economico-finanziario (art. 186-*bis*, primo comma, lett. a) prevedendo l'indicazione dei costi e dei ricavi, delle risorse finanziarie e delle relative modalità di copertura. In merito all'attestazione, il Legislatore integra il contenuto *standard* inerente la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, richiedendo che la relazione del professionista attesti che la prosecuzione dell'attività è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori (art. 186-*bis*, primo comma, lett. b).

Infine, in una stringente prospettiva di costante monitoraggio, il sesto comma dell'art. 186-*bis* prevede che, se nel corso della procedura l'esercizio dell'attività cessa o risulta manifestamente dannoso per i creditori, il tribunale esercita il potere di revoca.

La fattispecie del concordato preventivo con continuità è indubbiamente uno strumento importante che viene messo a disposizione di imprese che intendono accedere ad un percorso di risanamento, e grazie al sistema di controlli al quale è sottoposto è idoneo a perseguire il miglior soddisfacimento dei creditori.

Un ultimo passaggio fondamentale, che si impone quale completamento della disciplina della continuità nel concordato, è costituito dal rilievo che il mantenimento della continuità stessa e il conseguente successo del percorso di risanamento, non possono prescindere dall'apporto di risorse finanziarie esterne.

Il ricorso al debito è fondamentale ai fini del mantenimento della rete di rapporti attorno ai quali gravita l'impresa, posto che questa, nel momento in cui viene sottoposta ad una procedura concorsuale, quale il concordato preventivo, molto difficilmente sarà dotata di mezzi propri adeguati a supportare la continuità.

Senza appropriati mezzi finanziari raramente un percorso di ristrutturazione può avere esito positivo.

Il Legislatore, consapevole della condizione di tensione finanziaria delle imprese che si accingono allo strumento concordatario, e del ruolo irrinunciabile che la nuova finanza riveste per l'impresa, ha progressivamente introdotto forme di tutela e incentivo per i finanziatori dell'impresa in crisi.

Fine della presente trattazione sarà quello di approfondire la disciplina del concordato con continuità aziendale e allo stesso tempo la normativa dei finanziamenti delle

imprese in crisi, con lo scopo di valutare l'idoneità di tali strumenti ad approntare i giusti incentivi per gli operatori economici.

Il primo capitolo, partendo dall'analisi del concetto di crisi da un punto di vista economico e giuridico, delinea i doveri del *management* nella gestione della crisi aziendale e nella decisione tra liquidazione e risanamento.

Il secondo capitolo analizza i principi di carattere internazionale e comunitario in tema di crisi e ristrutturazione aziendale, al fine di comprendere al meglio la *ratio* del percorso di riforme che ha attraversato la legge fallimentare.

Il terzo capitolo è dedicato allo studio dell'istituto del concordato con continuità aziendale.

Infine, il quarto capitolo analizza, anche da un punto di vista critico, la disciplina dei finanziamenti in favore dell'impresa in crisi.

CAPITOLO I

La crisi d'impresa e i doveri degli organi sociali

Sommario: 1. Premessa. – 2. La crisi d'impresa: analisi delle cause, definizione economica e giuridica. – 3. L'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. – 4. L'analisi di bilancio quale strumento per esaminare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale. – 4.1 Gli indici di redditività aziendale. – 4.2 Gli indici patrimoniali. – 4.3 Gli indici di liquidità aziendale. – 4.4 I flussi finanziari. – 5. La crisi d'impresa nell'analisi di bilancio. – 6. La responsabilità del *management* nella gestione della crisi aziendale. – 7. L'alternativa tra liquidazione e risanamento. – 8. Gli obblighi di controllo e le responsabilità del collegio sindacale, del revisore unico, della società di revisione.

1- Premessa

La crisi d'impresa o crisi aziendale è argomento noto sia alla dottrina aziendalistica che a quella giuridica, in specie quella fallimentare; gli studi condotti sul tema tuttavia raramente lo affrontano da un punto di vista globale, spesso scindendo i due aspetti, con il risultato di fornire una visione parziale e poco incisiva dell'analisi. La crisi aziendale è *“un momento più o meno prolungato della vita dell'impresa in cui le condizioni di operatività presentano significativi elementi di difficoltà; essa può avere origini di natura economica o di natura finanziaria, che nel tempo spesso vengono a trovare numerosi elementi di contatto, pur non essendo necessariamente l'una la causa o l'origine dell'altra. La crisi ha origini economiche quando il valore della produzione, per cause esterne od interne, non è in grado di remunerare il complesso dei fattori produttivi, compreso il capitale di rischio, in altri termini quando l'azienda consegue risultati economici negativi; ha invece natura finanziaria quando i tempi medi di rotazione delle poste patrimoniali attive, in particolare il magazzino ed i crediti verso clienti, non consentono di generare liquidità sufficiente per rispettare le scadenze del passivo, in sostanza quando viene meno la sincronia tra liquidabilità dell'attivo ed esigibilità del passivo”*¹. Il presente capitolo ha lo scopo di delineare i suddetti due profili dello stato di crisi aziendale, in funzione dello studio – sotto gli aspetti sia economico che giuridico - dei doveri del *management* dell'impresa in crisi e del

¹ Atti seminario Università degli studi di Urbino Carlo Bo, *Il piano di ristrutturazione, risanamento e rilancio di un'azienda*.

risanamento aziendale, argomenti che saranno oggetto di trattazione nei successivi capitoli.

2- La crisi di impresa: analisi delle cause, definizione economica e giuridica

Tentare di dare una definizione al concetto di crisi di impresa è un compito non semplice, a causa della complessità delle dinamiche del ciclo di vita aziendale. Nella dottrina aziendalistica si è consolidata la consapevolezza che l'esistenza di un'impresa necessariamente deve confrontarsi con periodi di crisi causati da molteplici fattori². La crisi è un processo evolutivo che si manifesta attraverso sintomi lievi che, se non tempestivamente affrontati, producono conseguenze spesso irreversibili³.

Nella maggior parte dei casi il percorso inizia con il declino, che rappresenta il momento in cui si manifestano le prime inefficienze ed i primi squilibri.

La fase di declino è interpretabile come momento nel quale la perdita dei flussi *“risulti sistematica e irreversibile senza interventi risanatori o di ristrutturazione”*⁴.

La degenerazione delle condizioni di declino sfocia nella crisi⁵, la quale risulta caratterizzata da uno stato di elevata instabilità che *“porta a una distruzione di valore”*⁶.

² Danovi, *Procedure concorsuali per il risanamento d'impresa*, Milano, 2014, pag. 3.

³ Autorevole dottrina individua quattro differenti momenti nell'evoluzione di una crisi. Cfr. Guatri, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995, pag. 9. Un primo stadio è quello dell'incubazione in cui si manifestano iniziali fenomeni di inefficienza; un secondo stadio è quello della manifestazione della crisi, in cui si cominciano ad intaccare le risorse aziendali con incremento dell'indebitamento; nel terzo stadio si osservano gravi squilibri finanziari, diminuzione della capacità di accesso al credito, riduzione delle dilazioni di pagamento concesse dai fornitori, aumento del fabbisogno finanziario necessario a coprire il fabbisogno di capitale circolante, con ripercussioni inevitabili sulla fiducia degli *stakeholders*, l'ultimo stadio, cui si giunge solo in assenza di tempestive manovre di risanamento attuate nelle fasi precedenti, consiste nell'insolvenza e nella condizione di dissesto, ovvero nell'incapacità di adempiere alle proprie obbligazioni.

⁴ *Ibidem*

⁵ La Commissione Europea nella Comunicazione del 2004, *“Orientamenti comunitari sugli aiuti di stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà”*, all' art. 9 ha evidenziato che: *“Non esiste una definizione comunitaria di impresa in difficoltà. Tuttavia, ai fini dei presenti orientamenti la Commissione ritiene che un'impresa sia in difficoltà quando essa non sia in grado, con le proprie risorse o con le risorse che può ottenere dai proprietari/azionisti o dai creditori, di contenere perdite che, in assenza di un intervento esterno delle autorità pubbliche, la condurrebbero quasi certamente al collasso economico, nel breve o nel medio periodo”*. La Commissione all'art. 11 precisa inoltre che *“Un'impresa può essere considerata in difficoltà quando siano presenti sintomi caratteristici quali: livello crescente delle perdite, la diminuzione del fatturato, l'aumento delle scorte, la sovraccapacità, la diminuzione del flusso di cassa, l'aumento dell'indebitamento e degli oneri per interessi, la riduzione o l'azzeramento del valore netto delle attività”*.

⁶ Danovi, *op. cit.*, pag. 4.

La crisi è uno stadio deteriore e si traduce in una situazione di squilibrio economico, finanziario e patrimoniale⁷.

Nella prospettiva aziendalistica la crisi è intesa come “*quel processo degenerativo che rende la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di economicità a causa di fenomeni di squilibrio o di inefficienza, di origine interna o esterna, che determinano appunto la produzione di perdite di varia entità che, a loro volta, possono determinare l’insolvenza che costituisce più che la causa, l’effetto, la manifestazione ultima del dissesto*”⁸. In tale fase si rilevano gravi carenze dei flussi finanziari che portano a mancanza di liquidità, perdita di merito creditizio, declassamento del *rating* e scarsa fiducia degli *stakeholders*.

La crisi può avere carattere economico-industriale o più semplicemente finanziario.

L’origine economica della crisi aziendale costituisce senza dubbio elemento maggiormente negativo rispetto ad una crisi di origine finanziaria; l’aspetto economico della gestione rappresenta infatti il motore fondamentale del successo di tutte le politiche e le strategie aziendali, a maggior ragione di quelle rivolte alla soluzione ed al superamento di una fase di crisi. Il risanamento dell’esposizione debitoria ed il ritorno a condizioni accettabili di equilibrio finanziario, presuppone infatti, senza alcun dubbio, un andamento economico positivo della gestione, vale a dire un andamento economico che generi flussi finanziari positivi, indispensabili per la sopravvivenza dell’azienda.

Raramente tuttavia il declino e la crisi nascono da un unico fattore, più spesso ci si trova innanzi a un concorso di cause che possono essere rinvenute sia all’interno dell’azienda che all’esterno⁹; si parla infatti di *multidimensionalità*¹⁰.

Un approccio di studio delle cause di tipo soggettivo induce a ricondurre al fattore umano l’insuccesso dell’attività imprenditoriale; la scarsa capacità del *management* e le politiche degli azionisti (poco inclini a conferire capitale di rischio, eccessivamente

⁷ Guatri individua nella crisi operativa il fenomeno più grave in quanto determina “*rovinose perdite economiche e di valore del capitale, con conseguenti dissesti nei flussi finanziari, perdita della capacità di ottenere finanziamenti creditizi per un crollo di fiducia da parte della comunità finanziaria, ma anche da parte dei clienti e fornitori, innescando così un pericoloso circolo vizioso*”, cfr. Guatri, *Turnaround*, cit. pag.10.

⁸ Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Milano, 1986.

⁹ Le cause esterne non verranno trattate in questo lavoro. Ai fini della trattazione basta ricordare che le cause esterne sono identificabili nei seguenti fattori: 1) economie di uno o più paesi in depressione, tendenza a ridurre i consumi, recessione; 2) cambiamento dei gusti e della moda; 3) introduzione di norme restrittive per particolari prodotti; 4) scoppio di conflitti tra Stati; 5) entrata nel mercato di prodotti a prezzi concorrenziali provenienti da Paesi in via di sviluppo che producono utilizzando manodopera a basso costo.

¹⁰ Motta, “*L’emersione della crisi aziendale dalle variabili di bilancio*”, in www.ilFallimentarista.it

propensi a distribuire dividendi o poco capaci nella scelta degli amministratori), provocano il cattivo andamento dell'impresa.

Notevole rilevanza ricopre anche l'adeguatezza o meno del modello di *corporate governance* e di controllo.

Utilizzando un diverso approccio, quello di tipo oggettivo¹¹, si possono distinguere le seguenti tipologie di declino e di crisi:

a) Crisi da inefficienza: quando i rendimenti dell'attività sono inferiori rispetto a quelli della concorrenza, in questo caso il rapporto *input/output* è superiore alla media del settore nel quale l'impresa opera. Le inefficienze possono essere allocate nell'area produttiva (utilizzo di tecnologie obsolete, errata gestione delle risorse umane), nell'area amministrativa (carenze nel sistema informativo ed operatività insoddisfacente), nell'area commerciale (sproporzione tra costi di marketing e delle reti di vendita rispetto ai risultati generati), e nell'area finanziaria (incapacità degli addetti, scarso potere contrattuale che aumenta i costi sostenuti);

b) Crisi da sovraccapacità/rigidità: quando l'azienda opera in un contesto di eccesso di capacità produttiva, presenta un sistema produttivo rigido e complesso (alta incidenza dei costi fissi) e di fronte a variazioni negative della domanda non riesce in tempi ragionevoli ad avviare un processo di riconversione industriale; in tale situazione si assiste ad un peggioramento degli indicatori reddituali, finanziari e di redditività, si rileva un rallentamento della rotazione del magazzino il quale tende ad aumentare e a diventare in parte immobilizzato, peggiorando la situazione finanziaria, con progressivo aumento dell'esposizione debitoria a breve termine ed utilizzo massimo delle linee di credito;

c) Crisi da decadimento dei prodotti e da posizionamento competitivo: tale situazione si configura a causa di errori nella scelta dei mercati da servire, nella caduta d'immagine del *brand*, nella scarsa capacità di destinare risorse all'innovazione dei prodotti e dei processi industriali;

¹¹ Guatri L., "*Turnaround*, cit., pag. 10.

d) Crisi da carenza di programmazione e innovazione: quando l'azienda mostra scarsa propensione alla pianificazione strategica e si rivela incapace all'adattamento ai mutamenti del contesto di mercato, oltre a risultare deficitaria nella produzione di idee innovative;

e) Crisi da squilibrio finanziario-patrimoniale: è solitamente una concausa secondaria delle altre problematiche illustrate. Lo squilibrio finanziario è identificabile nell'eccessivo *leverage*, nella mancanza di correlazione temporale tra fonti e impieghi, nell'insufficienza di liquidità e nei ritardi nelle scadenze di pagamento. Gli squilibri di tale tipologia generano maggiori oneri finanziari che concorrono all'incremento delle perdite economiche. Lo squilibrio patrimoniale si manifesta con inadeguatezza del capitale di rischio rispetto al capitale di debito; l'impresa è scarsamente patrimonializzata in quanto ha fatto eccessivo ricorso all'effetto leva del debito, non calcolando le conseguenze del costo dell'indebitamento sull'utile di esercizio. Lo squilibrio può essere di tipo strutturale se l'impresa si è finanziata in modo errato non correlando investimenti a medio/lungo termine con i debiti contratti per realizzarli. Se manca la solidità patrimoniale (per inadeguatezza di capitale, riserve etc.) e si sommano fattori quali la mancanza di efficienza, l'aumento di rischiosità del settore, la scarsa capacità di contrattare le condizioni del credito, si generano effetti economici che aggravano la situazione aziendale e determinano il passaggio dal declino alla crisi, che può degenerare in dissesto (insolvenza con caratteristica di irreversibilità);

f) Crisi da crescita eccessiva: una crescita non adeguatamente pianificata è suscettibile di causare gravi squilibri. L'impresa deve opportunamente calcolare la correlazione della crescita con il fabbisogno finanziario, i nuovi investimenti in capitale circolante e fisso comportano utilizzo di risorse monetarie. Le scelte finanziarie devono essere adeguate e coerenti con gli impieghi da realizzare.

Vista dall'esterno, la situazione di crisi dell'impresa si palesa con progressivi inadempimenti, che si riflettono sulla sfera economica dei terzi creditori.

Il peggioramento della crisi si traduce in una progressione di eventi che inizia con ritardi nei pagamenti dei fornitori, inizialmente di tutti quelli non strategici, poi con l'omesso

versamento di ritenute previdenziali ed erariali, per giungere al mancato rispetto delle scadenze nei confronti dei fornitori essenziali. La percezione di tali difficoltà da parte dei finanziatori, e delle banche in particolare, determina conseguenze in termini di revoca degli affidamenti concessi e richieste di rientro dai finanziamenti. Da tali premesse discende l'inizio delle azioni esecutive da parte dei creditori e il blocco delle forniture essenziali. A quel punto la gestione è ormai compromessa.

Le discipline aziendali trattano il tema della crisi mettendone in risalto l'aspetto dinamico e andamentale, con dovizia di argomenti ed analisi.

Dal punto di vista giuridico, per contro, occorre prendere coscienza del fatto che il Legislatore non abbia mai ben definito il concetto di crisi; nella prassi accade spesso che il momento in cui si verifica la crisi, viene fatto coincidere con quello di insolvenza, vanificando le finalità degli istituti diversi dal fallimento, preposti a incentivare il tentativo di risanamento dell'impresa e di salvaguardia della sua continuità, prima di possibili aggressioni da parte dei creditori¹².

La crisi infatti, onde garantirne l'adeguata operatività, anche giuridica, dovrebbe essere correttamente definita come prodromo dell'insolvenza. Tale definizione porterebbe infatti ad un approccio più corretto nei confronti dell'azienda in difficoltà, con analisi e ragionamenti di tipo non solo economico ma anche finanziario, in quanto, appunto, l'insolvenza coincide con l'insussistenza irreversibile di risorse finanziarie sufficienti ad adempiere le obbligazioni, mentre la crisi non costituisce una situazione irreversibile, e può essere il punto di partenza di un tentativo di risanamento.

Il termine "insolvenza" da un punto di vista giuridico, designa lo stato soggettivo di impotenza di chi, sovraindebitato, non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni (cfr. art. 5, L.F.). Nella definizione legislativa l'insolvenza si presenta come fenomeno di rilievo finanziario e non economico. Lo stato di insolvenza dell'imprenditore è stato definito puntualmente dalle SS.UU. della Corte di Cassazione con sentenza 13 marzo 2001 n. 115¹³: *"Lo stato di insolvenza dell'imprenditore*

¹² Quagli, *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*", in www.ilcaso.it

¹³ SS.UU. della Corte di Cassazione, sentenza 13 marzo 2001 n. 115, in *Massimario Giustizia Civile*, 2001, 360, *"Ciò che rileva ed è necessario ai fini della dichiarazione di fallimento, non è solamente la presenza di un inadempimento o di una mancata soddisfazione di una o più pretese creditorie, ma quel "qualcosa in più" tipico dell'insolvenza: ossia uno stato di costante impotenza da parte dell'imprenditore a soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni; il concetto di inadempimento è molto più ristretto e si esaurisce nell'ambito del singolo negozio giuridico tra creditore e debitore"*.

commerciale quale presupposto per la dichiarazione di fallimento, si realizza in presenza di una situazione di impotenza, strutturale e non soltanto transitoria, a soddisfare regolarmente e con mezzi normali le proprie obbligazioni a seguito del venir meno delle condizioni di liquidità e di credito necessarie alla relativa attività, mentre resta in proposito irrilevante ogni indagine sull'imputabilità o meno dell'imprenditore medesimo delle cause del dissesto, ovvero sulla loro riferibilità a rapporti estranei all'impresa, così come sull'effettiva esistenza ed entità dei crediti fatti valere nei suoi confronti".

Il diritto positivo, ad onor del vero, aveva delineato la differenza tra “stato di crisi o temporanea difficoltà” e “insolvenza conclamata e irreversibile”, con l’abrogato art. 187, L.F., il quale individuava la temporanea difficoltà di adempiere come condizione diversa dall’insolvenza e legittimante l’imprenditore ad accedere all’amministrazione controllata.

Il Legislatore aveva quindi identificato la crisi come probabilità di insolvenza, individuando nell’amministrazione controllata lo strumento per tentare di uscire dalla crisi, per cercare un risanamento.

In sintesi, è chiaro come l’individuazione dello stato di crisi, sia in funzione dei correttivi che occorre apportare all’andamento aziendale che in funzione agli istituti giuridici ai quali, se del caso, ricorrere, presuppone l’analisi prospettica della gestione d’impresa.

Gli imprenditori e gli organi societari dovranno pertanto dotarsi di un idoneo apparato tecnico-amministrativo per rilevare in termini utili la condizione di crisi e attivarsi per il risanamento.

A tal fine rileveranno sia i consuntivi contabili elaborati dall’azienda, ma soprattutto i piani economico-finanziari. I piani previsionali economico-finanziari colgono la futura dinamica gestionale dell’azienda, permettendo al meglio di prospettare la *“sistematica incapacità dei flussi di cassa reddituali, attuali e prospettici, di fronteggiare l’adempimento delle obbligazioni assunte e pianificate tramite il normale andamento gestionale”*¹⁴.

¹⁴ Quagli, *“Il concetto di crisi d’impresa”*, op. cit, pag. 8.

3- L'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale

“Condizione fondamentale dell'equilibrio d'impresa è realizzare una minima quantità di reddito dopo aver ripagato tutti i fattori della produzione, compresi l'interesse sul capitale di proprietà investito, calcolato al tasso dei comuni impieghi di capitale, e la remunerazione dell'opera direttiva dell'imprenditore”¹⁵.

Affinché ciò si verifichi e permanga nel tempo, la gestione finanziaria, economica e monetaria di un'azienda devono congiuntamente perseguire obiettivi di equilibrio.

Per equilibrio finanziario si intende l'equilibrio tra impieghi di capitale e fonti di finanziamento, per equilibrio economico quello tra costi e ricavi, per equilibrio monetario quello tra entrate e uscite di cassa, strettamente collegato al concetto di liquidità. Le tre condizioni sono tra loro interdipendenti, in quanto il ciclo ricavi/costi incide sull'ammontare del fabbisogno di capitale e sui flussi di cassa, così come la struttura del capitale e l'andamento dei flussi di cassa possono incidere sul ciclo ricavi/costi.

4- L'analisi di bilancio quale strumento per esaminare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale

L'analisi di bilancio è lo strumento attraverso il quale si valuta la situazione economica, patrimoniale e finanziaria di un'impresa; essa permette di ottenere informazioni sullo stato di salute dell'impresa e di individuare eventuali criticità che potrebbero comprometterne la continuità.

Il presupposto per una corretta analisi di bilancio risiede nella riclassificazione del bilancio stesso, sia esso il bilancio di esercizio che un bilancio infrannuale. L'attività di riclassificazione dei dati permette di aggregare e disaggregare le poste contabili dello *Stato Patrimoniale* e del *Conto Economico* al fine di ottenere le informazioni necessarie per l'analisi tecnica e la creazione degli indici.

Lo Stato Patrimoniale viene rappresentato a sezioni divise e riclassificato secondo criteri finanziari. Le attività vengono classificate secondo il grado di liquidità e a liquidità decrescente, mentre le passività secondo la loro provenienza e la loro

¹⁵ Amaduzzi, *L'azienda nel suo sistema e nei suoi principi*, Torino, 1992.

scadenza/esigibilità. La riclassificazione dei dati di bilancio secondo il criterio finanziario consente di valutare la composizione qualitativa e quantitativa del capitale di funzionamento (impieghi, fonti, equilibrio strutturale), e di verificare la posizione di equilibrio monetario dell'impresa. La riclassificazione secondo il criterio della pertinenza gestionale consente di suddividere gli impieghi e le fonti nelle principali aree interessate dalle scelte operative aziendali, identificare i fabbisogni finanziari associati a ciascuna area di impiego e verificare l'adeguatezza della scelta delle fonti di finanziamento, al fine di raggiungere e mantenere l'equilibrio patrimoniale e finanziario.

L'analisi per indici dei dati di bilancio permette di individuare eventuali criticità che potrebbero compromettere la continuità aziendale evidenziando: la capacità della gestione di remunerare i fattori produttivi e il capitale a qualsiasi titolo investito in azienda (indici di redditività); la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni nel medio-lungo periodo e il grado di dipendenza da terzi finanziatori (indici di solidità); e infine la capacità dell'azienda a far fronte alle uscite monetarie che lo svolgimento della gestione comporta (indici di liquidità)¹⁶. L'analisi dei flussi finanziari chiude il processo. Partendo dallo *Stato Patrimoniale* è possibile avere una prima valutazione della solidità patrimoniale dell'impresa e del suo equilibrio finanziario. La modalità di riclassificazione di tipo finanziario raggruppa le attività e le passività in base alla attitudine a trasformarsi in moneta liquida le prime e di rendersi o meno esigibili le seconde. La distinzione è tra “attività di breve periodo” e “attività di lungo periodo”, così come tra “passività di breve periodo” e “passività di lungo periodo”. Un'altra modalità di riclassificazione prende in considerazione le voci contabili patrimoniali riconducendole all'area gestionale di appartenenza (area operativa o *core business*, area accessoria che non ha attinenza diretta al *core business* e area finanziaria comprensiva di investimenti, disponibilità liquide e finanziamenti).

La riclassificazione del *Conto Economico* secondo lo schema “a valore aggiunto” prende in considerazione la capacità dell'impresa di generare ricchezza e si esprime nel

¹⁶ Con sempre più frequenza viene utilizzato un altro indicatore: l'indice di Altman (Z-Score), il quale viene impiegato per analizzare sinteticamente l'equilibrio finanziario di un'azienda. La formula è composta da cinque fattori che incidono in misura diversa sul risultato finale (equilibrio finanziario, capacità di autofinanziamento, redditività, solvibilità, utilizzo del capitale), il valore numerico risultante indica con estrema sintesi lo stato di equilibrio finanziario dell'impresa e la probabilità di fallimento.

M.O.L. (Margine Operativo Lordo) o E.B.I.T.D.A. (*Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*)¹⁷.

Una volta effettuata la riclassificazione secondo i criteri illustrati si procede ad estrarre gli indici di bilancio (reddituati, patrimoniali, di liquidità).

4.1- Gli indici di redditività aziendale

Possono essere rivelatori della probabile emersione della crisi; la possibilità che l'impresa operi in condizione di marginalità negativa porta sempre a situazioni deteriori nell'area della gestione finanziaria. Il rapporto inadeguato tra ricavi conseguiti e costi sostenuti consegue all'incapacità dell'impresa di realizzare un prodotto il cui valore viene percepito adeguatamente dal mercato, o dalla scorretta gestione della struttura organizzativa e produttiva non consona ai livelli di crescita ottenuti o al modello di *business* adottato. In una situazione simile la redditività operativa (R.O.I.) è negativa, il risultato netto di esercizio diviene perdita. Gli indici di redditività esprimono la capacità di generare un reddito in grado di remunerare il capitale di debito o di rischio preso a riferimento.

Di seguito si elencano alcuni indici senza pretesa di esaustività in quanto l'approfondimento del tema esula dall'oggetto della presente trattazione:

- *Return on equity (R.O.E.)*: esprime la remunerazione del capitale di rischio fornito dai soci ed è indicatore del rendimento dell'attività complessiva d'azienda;
- *Return on investment (R.O.I.)*: esprime la remunerazione realizzata dalla società parametrata al capitale investito complessivo;
- *Return on sales (R.O.S.)*: esprime la redditività delle vendite ossia il margine realizzato dall'impresa relazionato all'intero ammontare dei ricavi;
- *Return on debt (R.O.D.)*: esprime il costo del capitale preso in prestito a titolo oneroso ed è indicatore della efficacia delle politiche finanziarie della società;
- *Indice di copertura degli oneri finanziari*: esprime la capacità dell'azienda di conseguire margini sufficienti alla remunerazione del capitale di debito

¹⁷ I costi operativi vengono valutati prima della sottrazione degli ammortamenti e delle svalutazioni.

4.2- *Gli indici patrimoniali*

L'analisi patrimoniale esamina la struttura del patrimonio, al fine di accertare le condizioni di equilibrio nella composizione degli impieghi e delle fonti di finanziamento. Di seguito si riepilogano alcuni indicatori espressivi di solidità patrimoniale:

- *Indice di composizione degli impieghi*: esprime il peso percentuale delle attività destinate a essere durevolmente impiegate nell'attività d'impresa sul totale delle attività. La composizione degli impieghi ha l'obiettivo di misurare il grado di rigidità o di elasticità del patrimonio. La composizione degli impieghi è tanto più elastica quanto più velocemente le varie classi di investimenti riescono a trasformarsi in forma liquida, quindi quanto maggiore è il peso percentuale delle attività correnti;
- *Indice di composizione delle fonti*: esprime il peso percentuale delle fonti di finanziamento di lungo periodo sul totale delle passività. Ai fini del giudizio circa l'equilibrio patrimoniale dell'impresa, è importante la verifica della correlazione temporale, rispetto alle scadenze, tra gli impieghi e le fonti di finanziamento. È indispensabile, infatti, che gli elementi del patrimonio destinati a restare investiti per un lungo periodo di tempo nell'attività aziendale siano finanziati con capitale permanente, ossia con il capitale proprio e il capitale di debito ottenuto per un periodo medio/lungo (passività consolidate);
- *Indice di patrimonializzazione*: esprime il peso percentuale del capitale apportato e di quello non distribuito (riserve) rispetto al totale degli investimenti effettuati;
- *Indice di autonomia finanziaria*: esprime il rapporto percentuale tra debiti netti della società e il capitale apportato e quello non distribuito da parte dei soci. L'indice di autonomia finanziaria segnala l'indipendenza dell'impresa dalle fonti esterne di finanziamento ed esprime indirettamente il suo grado di capitalizzazione. Valori troppo bassi rappresentano una sottocapitalizzazione dell'impresa. Questo potrebbe comportare anche la difficoltà di ottenere finanziamenti in quanto i potenziali finanziatori potrebbero ritenere troppo rischioso il prestito, a fronte di scarse garanzie prestate;

- *Indice di indebitamento*: esprime il rapporto tra capitale di credito e capitale totale investito. Valori troppo bassi dell'indice di indebitamento (sovracapitalizzazione) indicano che l'impresa a fronte di un'elevata autonomia finanziaria ha un uso inefficiente delle capacità e delle risorse aziendali; per contro, valori elevati confermano la sottocapitalizzazione dell'azienda, dipendente in modo sproporzionato dal capitale di terzi.

4.3- Gli indici di liquidità aziendale

Valutano la solvibilità dell'azienda, ossia la sua capacità a far fronte agli impegni finanziari di prossima scadenza con le proprie risorse liquide o prontamente liquidabili. Gli indici di liquidità aziendale utilizzati all'interno dell'analisi di bilancio sono così riepilogabili:

- *Indice di disponibilità* (attivo circolante/debiti a breve, *current test ratio*): esprime il rapporto tra le attività liquidabili nel breve periodo e le passività esigibili nel breve periodo ed è indicatore della capacità di fronteggiare con fonti a breve gli impegni finanziari assunti nel breve periodo;
- *Indice di liquidità* (disponibilità e liquidità/debiti a breve, *quick ratio*): esprime il rapporto esistente tra le attività immediatamente liquidabili e le passività esigibili nel breve periodo ed è indicatore della capacità dell'impresa di fronteggiare con fonti a breve gli impegni assunti nel brevissimo periodo, l'attivo circolante in tal caso non comprende le scorte di magazzino;
- *Giorni di dilazione media degli incassi da clienti*: esprime la durata media espressa in giorni degli incassi;
- *Giorni di dilazione media dei pagamenti ai fornitori*: esprime la durata media espressa in giorni dei pagamenti da effettuare nei confronti dei fornitori;
- *Giorni di giacenza media delle rimanenze*: esprime la durata media in giorni del turnover delle rimanenze di magazzino (materie prime e prodotti finiti).

4.4- I flussi finanziari

Il limite degli indici di bilancio è costituito dal fatto che essi si riferiscono ad un determinato momento, cioè fotografano l'azienda – che è un'entità in continuo divenire – solo in un determinato istante.

Un esame approfondito dell'azienda non può pertanto prescindere da un altro tipo di analisi, l'analisi dei flussi finanziari, che dà certamente, in combinazione con l'analisi per indici, maggiori e più utili indicazioni sullo stato dell'azienda.

Le analisi più comunemente adottate sono l'analisi dei flussi di capitale circolante netto e l'analisi dei flussi di cassa.

Il *Capitale Circolante Netto* rappresenta l'insieme dei mezzi finanziari in forma liquida o destinati a dare origine a entrate e uscite monetarie nel breve periodo, convenzionalmente individuato nei dodici mesi (crediti e debiti di funzionamento e magazzino). Gli impegni finanziari a breve termine tendenzialmente devono essere correlati alle fonti finanziarie di pari orizzonte temporale. L'altra grandezza finanziaria di fondamentale importanza nella valutazione dell'equilibrio aziendale è il *Cash Flow* (o Flusso di Cassa) che permette di comprendere quanto l'impresa è in grado di generare nuove fonti tramite la sua gestione. Il flusso di cassa complessivo è determinato dal totale dei flussi derivanti dalla gestione corrente, dagli investimenti e disinvestimenti operativi, dalla gestione finanziaria, dalla gestione delle voci di capitale netto. Il *Cash Flow* diventa quindi fondamentale nel valutare la capacità dell'azienda di far fronte agli esborsi derivanti dagli impegni finanziari contratti. In una situazione di equilibrio i flussi di cassa devono essere positivi e impiegati per investire nella struttura e rimborsare armonicamente i finanziamenti ottenuti.

5- La crisi d'impresa nell'analisi di bilancio

Nelle imprese in crisi possono essere riscontrate, anche da una semplice e superficiale lettura dei bilanci, alcune o molte delle seguenti situazioni:

- Riduzione del fatturato;
- Riduzione dei margini operativi;
- Riduzione dei risultati di esercizio;

- Aumento delle rimanenze e dei giorni di rotazione del magazzino;
- Aumento degli oneri finanziari;
- Flussi di cassa negativi.

E' evidente che il verificarsi di una situazione di difficoltà, esige un esame più approfondito, per il quale può soccorrere, almeno in parte, l'analisi di bilancio.

Sotto l'aspetto strettamente finanziario, vengono in rilievo due importanti indici: D.C.R. (*Debt Coverage Ratio*) e D.S.C.R. (*Debt Service Coverage Ratio*)¹⁸. Il D.C.R. indica il rapporto di copertura del debito ed è il risultato del rapporto tra debito finanziario ed E.B.I.T.D.A.; più il valore è elevato maggiore è il *leverage* utilizzato dall'impresa. Il D.S.C.R. invece mette in evidenza il flusso di cassa della gestione che viene utilizzato a servizio del debito (che è corrispondente alla quota capitale del debito rimborsato più gli interessi e oneri finanziari).

L'esame di detti indici non può tuttavia prescindere da un'analisi dei flussi di capitale circolante netto e di cassa.

Flussi di cassa apparentemente adeguati vengono incisi dalla necessità di servire il debito per quota capitale e interessi.

Di fronte ad una crisi di origine economica, si devono, invece, soprattutto ed in *primis* analizzare gli indicatori di redditività, partendo dal margine operativo lordo e dal reddito operativo, approfondendo quindi l'analisi alle grandezze disaggregate che vanno a comporre dette entità (quali l'analisi dell'andamento dell'incidenza delle singole voci di costo rispetto al fatturato, ecc.); tali indicatori offrono un quadro sintetico sulla capacità dell'impresa di stare sul mercato, creando prodotti oppure offrendo servizi a prezzi e costi concorrenziali, in grado di supportare la struttura operativa e finanziaria.

6- La responsabilità del management nella gestione della crisi aziendale

Il *management* aziendale può incorrere in responsabilità nella gestione di una situazione di crisi. “*Gli amministratori delle società hanno l'obbligo di evitare la distruzione del patrimonio finanziario ed umano costituito dalle imprese in crisi e dai soggetti con cui*

¹⁸ Motta, *op. cit.*, pag. 4.

*interagiscono*¹⁹. La responsabilità degli amministratori può assumere tre possibili declinazioni²⁰: responsabilità per aver cagionato o aggravato la crisi, per non averne percepito i sintomi, per aver utilizzato in modo scorretto gli strumenti utili a fronteggiare la crisi. I doveri del *management* in una situazione di declino o crisi si possono quindi ascrivere a diverse sfere di responsabilità.

Quella legata alla tempestiva individuazione dei fattori di rischio è una delle prime a rilevare²¹.

¹⁹ Jachia, *Obblighi e responsabilità degli organi nella gestione delle imprese in crisi*, in www.ilFallimentarista.it.

²⁰ Rordorf, *“Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi”*, in *Le Società*, 2013, 6, pag. 669.

²¹ Nel progetto di riforma delle procedure concorsuali risalente all'anno 2004 e redatto dalla *“Commissione Trevisanato”* era stata proposta l'introduzione di un *“sistema di misure di allerta dirette a favorire l'emersione tempestiva della crisi d'impresa”*. La proposta non fu accolta in quanto considerata indebita ingerenza nella libertà dell'imprenditore di gestire autonomamente la crisi d'impresa sino a quando questa non fosse sfociata in vero e proprio stato di insolvenza. Il recentissimo disegno di legge delega per la riforma organica della disciplina della crisi d'impresa, approvato dal Consiglio dei Ministri il 10 febbraio 2016, all'art.4 prevede procedure di allerta e composizione assistita della crisi finalizzate all'emersione anticipata della crisi, di seguito si riporta il testo integrale dell'articolo:

“1. Devono essere introdotte procedure di allerta e composizione assistita della crisi, di natura non giudiziale e confidenziale, finalizzate ad incentivare l'emersione anticipata della crisi e ad agevolare lo svolgimento di trattative tra debitore e creditori: a) attribuendo la competenza ad apposita sezione specializzata degli organismi di composizione della crisi, previsti dalla legge 27 gennaio 2012, n. 3 e dal decreto ministeriale 24 settembre 2014, n. 202, con opportuni adattamenti; b) ponendo a carico degli organi di controllo societari, del revisore contabile e delle società di revisione, l'obbligo di avvisare immediatamente l'organo amministrativo della società dell'esistenza di fondati indizi della crisi e, in caso di omessa o inadeguata risposta, di informare direttamente il competente organismo di composizione della crisi; c) imponendo a creditori qualificati, come l'Agenzia delle Entrate, gli agenti della riscossione delle imposte e gli enti previdenziali, l'obbligo, a pena di inefficacia dei privilegi accordati ai crediti di cui sono titolari, di segnalare immediatamente agli organi di controllo della società o, in mancanza, all'organismo di composizione della crisi, il perdurare di inadempimenti di importo rilevante, coordinando detti obblighi con quelli di informazione e vigilanza spettanti alla Consob; d) stabilendo che l'organismo di composizione della crisi, a seguito delle segnalazioni ricevute o su istanza del debitore, convochi immediatamente, in via riservata e confidenziale, il debitore medesimo nonché, ove si tratti di società dotata di organi di controllo, anche questi ultimi, al fine di individuare nel più breve tempo possibile, previa verifica della situazione patrimoniale, economica e finanziaria in essere, le misure idonee a porre rimedio allo stato di crisi; e) prevedendo che l'organismo di composizione della crisi, su istanza del debitore, anche all'esito dell'audizione di cui al punto precedente, affidi ad un soggetto scelto tra soggetti di adeguata professionalità nella gestione della crisi d'impresa, iscritti presso l'organismo stesso, l'incarico di addivenire ad una soluzione concordata della crisi tra debitore e creditori, entro un congruo termine, prorogabile solo a fronte di positivi riscontri delle trattative e, in ogni caso, non superiore complessivamente a sei mesi, precisando altresì le condizioni in base alle quali gli atti istruttori della procedura possono essere utilizzati nell'eventuale fase giudiziale; f) consentendo al debitore di chiedere al giudice l'adozione, omessa ogni formalità non essenziale al contraddittorio, delle misure protettive necessarie per condurre a termine le trattative in corso, disciplinandone durata, effetti, regime pubblicitario, competenza ad emetterle e revocabilità, anche d'ufficio in caso di atti in frode ai creditori; g) prevedendo misure premiali per l'imprenditore che ricorra tempestivamente alla procedura e ne favorisca l'esito positivo, e misure sanzionatorie per l'imprenditore che ingiustificatamente la ostacoli o non vi ricorra, pur in presenza dei relativi presupposti, ivi compresa l'introduzione di un'ulteriore fattispecie di bancarotta semplice ai sensi degli articoli 217 e 224 del

In seguito, la responsabilità può essere legata alla messa in atto di soluzioni tendenti ad eliminare tali fattori, al fine di garantire la continuità aziendale²².

Gli ordinamenti di stampo capitalistico che riconoscono il libero esercizio dell'impresa²³ limitano il sindacato giudiziario sulle scelte del *management*; per tracciare i confini di un possibile sindacato *ex post* si deve interpretare correttamente il principio della "*business judgement rule*"²⁴, l'applicazione della quale porta a ritenere l'operato degli amministratori non censurabile se le scelte sono state supportate da istruttoria adeguata, se sono motivate e non palesemente irragionevoli²⁵. In situazioni di crisi, però, è necessario rileggere il rapporto tra amministratori e gestione della società, in quanto gli interessi suscettibili di essere lesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa non sono soltanto quelli dei soci ma soprattutto quelli dei creditori. Ciò si verifica poiché vi è un oggettivo squilibrio tra gli effetti giuridici delle decisioni e le loro conseguenze economiche, che comporta un considerevole incentivo per amministratori e soci di controllo ad adottare politiche imprenditoriali eccessivamente rischiose (c.d. *perverse incentives*). E' indubbio che il fulcro della questione ruota attorno al modello di *corporate governance* e al sistema dei controlli che l'organo amministrativo ha adottato. Tali sistemi costituiscono un insieme di meccanismi di monitoraggio dei processi gestionali ed operativi, e sono uno degli strumenti più efficaci che il *management* ha a propria disposizione per gestire non solo il rischio, ma anche la *performance* aziendale.

regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;h) prevendo, in ogni caso, che non oltre la scadenza del termine di cui alla lettera e), l'organismo di composizione della crisi attesta se l'imprenditore ha posto in essere le misure idonee a porre rimedio alla crisi e, in caso negativo, ne dà comunicazione al presidente della sezione specializzata in materia di impresa del tribunale del luogo in cui l'imprenditore ha sede; stabilendo che a tale comunicazione si provvede anche quando l'imprenditore non partecipa, senza giustificato motivo, al procedimento innanzi all'organismo; i) prevedendo che il presidente della sezione specializzata convoca immediatamente l'imprenditore e, quando occorre, affida ad un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, secondo comma, lettera d) del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 l'incarico di verificare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa; stabilendo che se dalla relazione depositata dal predetto professionista risulta che l'impresa versa in stato di crisi, il presidente assegna un termine per intraprendere le misure idonee a porvi rimedio, decorso inutilmente il quale dispone la pubblicazione della relazione medesima nel registro delle imprese".

²² Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2014, 2/1, pag. 305.

²³ La Costituzione italiana all'art. 41 prevede che "*L'iniziativa economica privata è libera*", alla stessa maniera l'iniziativa economica è tutelata dall'art. 16 della Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea.

²⁴ Le concrete scelte di gestione che attengono al merito economico dell'impresa sono considerate insindacabili

²⁵ Sacchi, *op. cit.*, pag. 307.

Nel nostro ordinamento, i poteri e gli obblighi che incombono sugli amministratori nell'esercizio delle loro funzioni sono regolati nell'ambito di norme di carattere civilistico. La riforma del diritto societario ha fortemente innovato il ruolo degli amministratori di una società di capitali. L'art. 2380-bis, primo comma, c.c., dispone che: *“La gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale”*; a tal fine l'organo amministrativo *“valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione”*(art. 2381, terzo comma, c.c.), inoltre, *“gli organi delegati, curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa e riferiscono al Consiglio di amministrazione e al Collegio sindacale con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate”* (art. 2381, quinto comma, c.c.).

Il quadro che ne deriva risulta piuttosto complesso in quanto da un lato prevede la progettazione, da parte degli amministratori delegati, dell'assetto organizzativo amministrativo e contabile della società, dall'altro rende responsabili i componenti del Consiglio della valutazione dell'adeguatezza dello stesso. Il principio di corretta amministrazione permea l'intera attività dell'organo amministrativo e impone di adempiere ai doveri di legge *“con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze”* (art. 2392, primo comma, c.c.)²⁶. In forza di tale obbligo gli amministratori devono gestire il patrimonio sociale e l'intera attività nel modo più idoneo a realizzare l'interesse della società. Tale principio deve essere interpretato come dovere di assicurare le condizioni per *“la salvaguardia e l'efficienza dell'attività imprenditoriale della società”*²⁷. All'organo amministrativo non è vietato

²⁶ La *“diligenza richiesta dalla natura dell'incarico”* fa riferimento alla diligenza professionale del gestore di un'impresa altrui, mentre l'espressione *“e dalle loro specifiche competenze”* induce a ritenere che i doveri imposti dalla legge vadano adempiuti anche con la diligenza esigibile dalla specifica competenza di quel singolo amministratore.

²⁷ Angelici, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, Cicu Messineo Mengoni, *Trattato di diritto civile e commerciale*, vol. 1, Milano, 2012, pag. 180, nt. 83.

compiere operazioni rischiose, a condizione che vi sia consapevolezza del rischio e ponderata valutazione *ex ante* delle possibili conseguenze di tale operato. Il principio di diligenza funge da strumento di misurazione del grado di adempimento dell'obbligo di amministrare correttamente²⁸, la sua principale esplicitazione è riscontrabile nei cosiddetti *“assetti amministrativi e contabili adeguati”*²⁹. I principi in questione devono intendersi sia in senso tecnico che giuridico; nel primo caso rilevano quali principi di conformità dell'agire imprenditoriale ai criteri di razionalità economica³⁰, nel secondo caso, corrispondendo ad un parametro di legalità non solo formale ma anche sostanziale, impongono il rispetto dei doveri espressamente previsti e impliciti, che derivano dal rispetto della legge e dello statuto.

Il Collegio Sindacale, qualora nominato, in qualità di organo di controllo è chiamato a *“vigila[re] sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società”* (art. 2403, primo comma, c.c.). La responsabilità degli amministratori verso la società è prevista espressamente nell'ultima parte del primo comma dell'art. 2392 c.c., secondo cui: *“gli amministratori sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri, a meno che si tratti di attribuzioni proprie del comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori”*; il comma secondo dello stesso articolo dispone che *“gli amministratori, fermo quanto disposto dal comma terzo dell'articolo 2381, sono solidalmente responsabili se, essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose”*. L'art. 2394, primo comma, c.c., sancisce inoltre la responsabilità degli amministratori verso i creditori *“per*

²⁸ Balbo e Telesca, *“Il ruolo degli amministratori nell'impresa in crisi”*, in *La gestione dell'impresa in crisi – L'analisi di Dottori Commercialisti, Managers ed Imprenditrici – Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Ivrea, Pinerolo, Torino*, pag. 123.

²⁹ Per dare una definizione alla locuzione *“assetti adeguati”* si può far riferimento al documento *“Norme di comportamento del collegio sindacale”* predisposte dal Consiglio Nazionale dei Commercialisti e degli Esperti Contabili, disponibile sul sito www.cndcec.it, in base al disposto della norma 3.4 *“Vigilanza sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo”*, in virtù della quale per assetto organizzativo si intende: *“il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato ad un appropriato livello di competenza e responsabilità”*, pag. 32.

³⁰ Consiglio Nazionale dei Commercialisti e degli Esperti Contabili, *“Norme di comportamento del collegio sindacale”*, norma 3.3: *“La vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione consiste nella verifica della conformità delle scelte di gestione ai generali criteri di razionalità economica”*.

l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale".

Le norme citate sono riferite soltanto alle società per azioni e alle altre società di capitali, ma non vi è dubbio che si tratta di più generiche norme espressive di un principio generale di amministrazione societaria. Tali principi non contrastano con la già citata "*business judgement rule*" in quanto, nonostante le scelte imprenditoriali siano insindacabili (anche nel caso in cui si rivelino sbagliate), il fatto di aver operato senza un'adeguata struttura organizzativa, senza pianificazione, di non aver assicurato una corretta rappresentazione contabile delle operazioni compiute ed in generale di non essersi attenuti a principi di corretta amministrazione, genera sicuramente responsabilità in una situazione di crisi e/o di insolvenza³¹.

Il quadro normativo appena esaminato sembra quindi delineare in modo piuttosto preciso e puntuale i doveri dell'organo amministrativo. Dai principi di corretta amministrazione anzidetti, è piuttosto agevole ricavare obblighi di monitoraggio delle situazioni di crisi, attraverso le proiezioni sul futuro andamento della gestione.

Nonostante questo, la dottrina maggioritaria ritiene che l'ordinamento societario classico non predisponga ancora adeguati apparati di allarme, non essendo mai stato introdotto un vero e proprio obbligo di emersione anticipata della crisi³². Tale dottrina, per tracciare i profili degli obblighi del *management* in caso di crisi aziendale, prende in considerazione in particolar modo le regole sul capitale sociale e specialmente quelle che disciplinano la discesa del patrimonio netto al di sotto del capitale minimo. Gli artt. 2446, primo comma, c.c., per le società per azioni, e 2482-*bis*, primo comma, c.c., per le società a responsabilità limitata, sanciscono che in caso di riduzione del capitale sociale di oltre un terzo in conseguenza di perdite, l'organo amministrativo ha l'obbligo di convocare l'assemblea dei soci per l'adozione di opportuni provvedimenti. Nel caso in cui, entro l'esercizio successivo, la perdita non risulti diminuita a meno di un terzo è previsto l'obbligo di convocare l'assemblea per l'approvazione del bilancio e la delibera della riduzione del capitale sociale in proporzione alle perdite (art. 2446, secondo comma, c.c., per le s.p.a., e art. 2482-*bis* c.c., per le s.r.l.). Gli artt. 2447 c.c., per le

³¹ L'agire dell'amministrazione non può essere caratterizzato dall'assoluto arbitrio, l'obbligo del consiglio di amministrazione e degli organi delegati di adeguata organizzazione e pianificazione è espressamente previsto dall'art. 2381 c.c.

³² Autorevole dottrina critica la mancanza di tale obbligo, cfr. Lamanna, *La legge fallimentare dopo il Decreto Sviluppo*, *Il Civilista*, pag. 8.

società per azioni, e 2482-ter, per le s.r.l., prevedono inoltre che, se per la perdita di oltre un terzo del capitale questo si riduce al di sotto del minimo legale, l'organo amministrativo ha l'obbligo di convocare l'assemblea per deliberare la diminuzione del capitale e il suo contestuale aumento ad una cifra pari o superiore al minimo legale, o la trasformazione della società (ad esempio da s.p.a. a s.r.l.)³³. Gli obblighi del *management* durante il periodo intermedio si riconducono alla gestione conservativa dell'impresa per minimizzare le potenziali perdite nei confronti dei soci e soprattutto dei creditori. La riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale negli altri casi è motivo di scioglimento della società³⁴. Tale regola è anche definita “*ricapitalizza o liquida*”; la continuità dell'impresa in caso di perdita del patrimonio netto e diminuzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale è strettamente connessa alla necessità di ricapitalizzazione. Questo principio ha inoltre un obiettivo di tutela dei creditori che verrebbero danneggiati ulteriormente dalla continuazione di attività e strategie imprenditoriali che non creano valore ma lo distruggono³⁵. Nonostante da un documento di fondamentale importanza a livello europeo, quale il rapporto dell'*High*

³³ Oltre a tale previsione normativa i creditori possono tutelarsi inserendo nei contratti di finanziamento specifici *covenants* che impongono alla società di mantenere determinati *standards* di solvibilità, ad esempio un certo livello di patrimonio netto al di sotto del quale il tasso d'interesse aumenta o si può esigere il rimborso anticipato.

³⁴ Nel caso in cui l'organo amministrativo porti avanti l'attività di gestione dopo il verificarsi di una causa di scioglimento, si assume la responsabilità delle ulteriori perdite registrate. Inoltre l'art. 217, primo comma, n. 4), L.F., punisce l'imprenditore che abbia aggravato il proprio dissesto non proponendo istanza di fallimento (reato di bancarotta semplice). Nell'ordinamento inglese la *section 214* dell'*Insolvency Act* prevede il cd. “*wrongful trading*” che attribuisce specifici obblighi e responsabilità agli amministratori per l'incremento delle perdite quando questi operano in un contesto in cui la vita dell'impresa è minacciata dall'insolvenza. La necessità di introdurre un comune concetto Europeo di “*wrongful trading*” è stata rimarcata nel Rapporto “*A Modern regulatory Framework for Company Law in Europe*”, redatto dall'*High Level Group of Company Law Experts* (c.d. Rapporto Winter) del 2002, www.ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf. Il rapporto evidenzia tale regola non come esclusiva del diritto fallimentare ma come principio alla base dell'intero diritto societario, in quanto rappresenta un elemento chiave di un appropriato sistema di *corporate governance*. “*If the directors ought to foresee that the company cannot continue to pay its debts, they must decide either to rescue the company (and ensure future payment of creditors) or to put it into liquidation. Otherwise, the directors will be liable fully or in part to creditors for their unpaid claims*”. *The beauty of the rule is that does not interfere with the ongoing business decisions of directors, as long as an insolvency situation is not yet foreseeable. A general obligation to file for bankruptcy in case of actual insolvency usually comes too late. A European wrongful trading rule would enhance creditors' confidence and their willingness to do business with companies. Finally, a wrongful trading rule would introduce an equivalent level of protection for creditors of companies across the EU, without any need to harmonise the whole body of directors' liability rules in all Member States*”.

³⁵ Nel momento in cui l'*equity* si assottiglia considerevolmente nei confronti del debito, i creditori diventano i veri proprietari in senso economico dell'impresa pur non avendo corrispondenti poteri decisionali e di controllo, Stanghellini li definisce “*soci senza diritti*”, cfr. Stanghellini, *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007, pag. 23.

*Level Group of Company Law Experts*³⁶, si evincano critiche nel ritenere che il capitale sociale sia ancora un meccanismo di protezione dei creditori e che sia indicativo della capacità dell'impresa di far fronte ai propri debiti, il nostro sistema legislativo lo pone ancora al centro della disciplina. L'obbligo legale di procedere alla riduzione del capitale sociale e al conseguente aumento, alla trasformazione della società, o alla sua messa in liquidazione, si rivela inadeguato per parte della dottrina³⁷. Alla base di questo orientamento si pone la considerazione che la negatività del patrimonio netto è poco incisiva nella rappresentazione dello stato di salute reale dell'impresa, più che altro è il sintomo della sconfitta del progetto imprenditoriale che si dimostra non più sostenibile³⁸. Nonostante le critiche alla regola del capitale sociale è necessario individuarne le relative implicazioni. I soci convocati in assemblea dagli amministratori si trovano nella posizione di esprimersi in merito al reale valore e alle prospettive della società e devono dimostrare la loro prontezza a investire ulteriore capitale di rischio. La regola "ricapitalizza o liquida" è vista dai suoi sostenitori come principio efficiente in quanto interviene prima dell'obbligo di richiedere il fallimento, inoltre è incentivo per i soci a fornire maggiore capitale (comportamento che in altri casi non terrebbero) e limita perdite ai creditori³⁹. E' ovvio che un impegno a ricapitalizzare ha senso

³⁶ *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern regulatory Framework for Company Law in Europe, op.cit., Chapter IV, pag. 17: "The concept of legal capital is seen as one of the cornerstones of European Company Law : its main function is seen to be creditor and shareholder protection. Many responses to the consultation stressed that legal capital is not in practice effective in attaining its objectives. The European legal capital regime is generally not considered a competitive disadvantage for European companies, but it is no competitive advantage either. Legal capital is criticised for failing to protect creditors: it is a poor indication of the company's ability to pay its debts. The current regime is arguably inflexible and costly. Finally, annual accounts have become an inadequate yardstick for making decisions on distributions and for assessing the company's ability to pay its debts".* Il gruppo di esperti è stato creato dalla Commissione Europea nel Settembre 2001 per elaborare raccomandazioni in merito al diritto societario nell'Unione Europea.

³⁷ Galletti, "L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza", in www.ilFallimentarista.it.

³⁸ Le critiche alla regola del capitale sociale nascono anche dal fatto che l'ordinamento si concentra soltanto su dati esclusivamente patrimoniali e non dà giusto peso alla dinamica finanziaria. L'insolvenza si genera attraverso scompensi nei flussi di cassa, nella mancanza di liquidità per regolare le passività in scadenza, in sostanza nella presenza di *cash flow* negativo. Non dare rilevanza ad uno strumento di pianificazione importante come il *business plan* e in genere alla dimensione della previsionalità è una mancanza del sistema.

³⁹ Stanghellini, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "Recapitalize or liquidate" rule*, in *Aa. Vv., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, 2011, pag. 762. Una lettura lievemente diversa è data da Strampelli, *Capitale sociale e struttura finanziaria dell'impresa in crisi*, in *Rivista delle Società*, 2012, 4, pag. 612, che ritiene che la regola "ricapitalizza o liquida" non sia direttamente connessa alla tutela dei creditori quanto all'esigenza di conservare un investimento minimo a titolo di capitale di rischio, sì da determinare un incentivo a promuovere la corretta gestione dell'impresa sociale. Secondo questa visione quando il netto

economico soltanto se accompagnato da un piano di ristrutturazione serio e credibile che si proietti in un arco temporale di medio periodo. Nella fase di crisi gli obblighi di monitoraggio e di pianificazione strategica e finanziari diventano centrali al fine di accertare tempestivamente la situazione reale in cui versa l'impresa e attivare le soluzioni previste dall'ordinamento, onde evitare profili di responsabilità. Oltre alle norme analizzate riguardanti il capitale sociale, l'ordinamento prevede specifiche cause di scioglimento all'art. 2484 c.c., primo comma, in particolare al punto nr. 2 indica *“l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale”*. Tale espressione deve essere interpretata come conseguenza della perdita di continuità aziendale, a causa della situazione finanziaria⁴⁰. L'applicazione della norma viene in rilievo ogni volta che, pur permanendo l'astratta possibilità di realizzare l'oggetto sociale previsto dalla statuto, ne risulta di fatto impossibile l'attuazione a causa delle condizioni finanziarie in cui versa la società. Tale condizione non è da ritenersi irreversibile in quanto la compagine sociale può sempre superarla decidendo di immettere nella società le risorse necessarie allo scopo. Ovviamente nel pervenire a tale conclusione gli amministratori e i soci dovranno avere una visione prospettica delle effettive condizioni dell'azienda e del contesto economico nel quale opera. Solamente nel caso in cui l'assemblea dei soci non adotti *“le opportune modifiche statutarie”* ex art. 2484, primo comma, n. 2, c.c., l'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale diventa definitiva e irreversibile. L'accertamento di una situazione finanziaria incompatibile con la prospettiva della continuità aziendale, impone all'organo amministrativo di ricercare, seguendo i principi di corretta gestione imprenditoriale, il rimedio maggiormente idoneo alla soluzione della crisi che non necessariamente deve trovarsi nell'alternativa *“ricapitalizza o liquida”* (a differenza della regola del capitale sociale).

diminuisce i soci non hanno più nulla da perdere e hanno incentivi a intraprendere operazioni molto rischiose per tentare di recuperare le perdite, le conseguenze negative di questa condotta infatti graverebbero soltanto sui creditori.

⁴⁰ Cfr. Strampelli, *op.cit.*, pag. 628.

7- L'alternativa tra liquidazione e risanamento

L'organo amministrativo ha il dovere di ricercare un'alternativa tra liquidazione e risanamento⁴¹, gestendo l'impresa, nei limiti del possibile, in maniera conservativa, secondo quanto previsto dall'art. 2486 c.c. In entrambi i casi gli amministratori dovranno predisporre un piano che può consistere nella liquidazione (aggregata o disaggregata in base alla massima valorizzazione che si attende), o nella ristrutturazione economica e finanziaria. La causa di scioglimento dovrà essere formalizzata solo in caso di liquidazione "atomistica" con conseguente nomina dei liquidatori. Nel caso di ristrutturazione, se vengono richiesti soltanto finanziamenti di terzi, la competenza sarà dell'organo amministrativo, se viene richiesta iniezione di *equity* da parte dei soci, sarà convocata l'assemblea che dovrà deliberare l'aumento di capitale. L'organo amministrativo è parimenti competente in merito all'adozione di una soluzione concordataria, di un piano attestato di risanamento o di una proposta di accordo di ristrutturazione.

Alla luce delle recenti riforme della legge fallimentare⁴², la condotta corretta degli amministratori in un contesto di crisi d'impresa diviene quella di valutare attentamente le cause della crisi e la sua gravità, se questa è ritenuta reversibile vi è l'obbligo di adottare strategie in grado di porre rimedio al dissesto⁴³. Tanto prima il *management* riesce a percepire i sintomi del malessere, tanta più probabilità avrà di attivare delle corrette azioni volte al risanamento. In alcuni casi sarà necessario un vero e proprio cambiamento nella strategia e nel modello di *business*, o sarà indispensabile eseguire nuovi investimenti per sostenere il processo di ristrutturazione. Sarà necessario predisporre un *business plan* con il quale poter valutare in ottica prospettica il progetto di ristrutturazione aziendale e la fattibilità della stessa. Il concetto di *turnaround*

⁴¹Galletti, *L'insorgere della crisi, cit.*, pag. 10. "La continuità può dirsi davvero persa solo se non si registra nell'attività strategica del *management* il disegno pianificatore di un *turnaround* "sostenibile" e *feasible*".

⁴² Le quali sono state ispirate da una manifesta preferenza del Legislatore per le soluzioni concordate della crisi alternative al fallimento. Si consideri inoltre che, in un'ottica di analisi economica del diritto, imporre all'organo amministrativo un obbligo di proporre istanza di fallimento in uno stadio precoce della crisi può prevenire tentativi validi di ristrutturazione stragiudiziale dell'impresa, cfr. Stanghellini, *Directors' duties, cit.*, pag. 765.

⁴³ Questo si spiega non solo in un'ottica di responsabilità giuridica dell'organo amministrativo ma anche in un'ottica di efficienza economica. Conservare imprese che creano valore evitando di interromperne l'attività ed escludendo l'ipotesi della procedura liquidatoria, è la soluzione che tutela maggiormente i creditori e gli azionisti perché riduce la perdita e incentiva il processo di creazione di valore.

identifica infatti il processo di risanamento dell'impresa attraverso un piano strategico, che consenta all'impresa di superare la crisi.

I principi di corretta gestione imprenditoriale impongono l'adozione di soluzioni alternative finalizzate al risanamento aziendale; tra queste, il nostro ordinamento prevede il ricorso al concordato preventivo ex art. 160 L.F. (strumento giudiziale), attuabile anche nella forma del concordato con continuità aziendale (art.186-*bis*, L.F.), agli accordi di ristrutturazione ex art. 182-*bis* L.F. (strumento ibrido), o a risoluzioni stragiudiziali eventualmente assoggettate ad attestazione da parte di un professionista ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. *d*). E' lecito ritenere che il tentativo di ristrutturazione del *management* sia addirittura doveroso quando l'esito prevedibile sia più favorevole dell'alternativa fallimentare o meramente liquidatoria, soprattutto in un'ottica di tutela dei creditori sociali.

Il mantenimento dell'impresa è diventato, non a caso, rispetto al passato, uno degli obiettivi principali della Legge Fallimentare; l'astensione del *management* dal salvare l'impresa è giustificata solo in presenza di una ragionevole certezza che il tentativo non potrà produrre vantaggi per i creditori. La discrezionalità non è massima in quanto in base alla gravità dello stato di crisi è possibile individuare uno specifico strumento di risoluzione. L'art. 160, L.F., che introduce la disciplina del concordato preventivo utilizza il concetto di "*stato di crisi*"⁴⁴, espressione di rilevante ampiezza che, pur

⁴⁴ L'art. 160 L.F. include nel concetto di "*stato di crisi*" anche l'insolvenza. Questo concetto identifica lo stato del soggetto che a causa del proprio sovraindebitamento non è in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni (stato che "*si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*", art. 5 L.F.). La crisi di impresa acquista rilievo giuridico qualora sia connessa all'insolvenza del debitore, pertanto fino a quando la crisi dell'attività non compromette in apprezzabile misura la solvenza del soggetto rimane irrilevante per il diritto. Il riferimento all'insolvenza si trova in più parti del codice civile. Si pensi all'art. 562 c.c., all'art. 755 c.c. e all'art. 1186 c.c. ("*Decadenza dal beneficio del termine*"), all'art. 1274 c.c. Le norme elencate consentono di ricondurre alla nozione di insolvenza la situazione patrimoniale che non permette di adempiere integralmente le obbligazioni contratte. La concezione giuridica si concentra solo sugli effetti, invece una concezione economico-aziendale è in grado di fornire una visione più ampia e rileva anche ai fini del risanamento, questo accade in quanto crisi e insolvenza sono stadi successivi di un identico fenomeno degenerativo, cfr. Guatri, "*Turnaround*", *cit.*, pag. 9. In un'economia di mercato come la nostra, dove la funzione di concessione del credito da parte degli operatori finanziari è molto sviluppata, "*l'insolvente è tale proprio perché su di lui il mercato finanziario ha espresso un giudizio negativo*", cfr. Stanghellini, *Le crisi d'impresa*, *cit.*, pag. 124. L'insolvenza, presupposto oggettivo tipico della procedura fallimentare, e lo stato di crisi "*legittimano l'intromissione negli interna corporis dell'impresa*", cfr. Galletti, *La ripartizione del rischio d'insolvenza – Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, 2006, pag. 16. La giustificazione causale di tale intromissione è rinvenibile nel principio giuridico di tutela del credito, senza il quale il sistema economico si troverebbe indebolito e le contrattazioni tra privati risulterebbero molto più difficoltose per la mancanza di certezza e protezione delle ragioni del creditore.

imponendo una distinzione rispetto a situazioni di “difficoltà” anche definite di “pre-crisi”⁴⁵, in fin dei conti non se ne distanzia molto.

Il concetto di crisi, in questo ambito, implica una situazione risanabile che non deve necessariamente comportare cessazione dell’attività con conseguente eliminazione dell’impresa dal mercato. La crisi è individuabile come situazione di “*temporanea illiquidità e rischio di insolvenza*”, che soltanto se non tempestivamente e correttamente affrontata degenera in decozione e diviene irreversibile.

Il 24 Febbraio 2015 è stata istituita la Commissione Interministeriale, c.d. “Commissione Rordorf” con lo scopo di “*introdurre una specifica definizione di crisi*” e “*adottare misure dirette ad incentivare l’emersione anticipata della crisi e la ristrutturazione precoce delle imprese in difficoltà finanziaria*”. Rilevato lo stato di declino o crisi aziendale il *management* dell’impresa è posto di fronte ad un percorso decisionale di fondamentale importanza. Il *turnaround*, termine inglese difficilmente traducibile in italiano senza ricorrere a un’espressione più articolata, è stato definito da Guatri come “*insieme dei processi sistemici di risanamento e rilancio*”⁴⁶, ed esprime quindi una forte cesura con il passato e un ampio coinvolgimento di tutti gli *stakeholders*. Per ideare interventi atti a rimuovere la situazione di declino o crisi, il *management* deve analizzarne le cause e redigere il progetto di risanamento sulla base del quale si baserà la scelta tra risanare o liquidare. Il risanamento dell’impresa in crisi si configura quale momento profondo di rivisitazione degli assetti generali dell’impresa finalizzato ad esprimere la capacità di questa di tornare a generare flussi economici previsionali in grado di ristabilire l’equilibrio economico, finanziario e patrimoniale al fine di rendere possibile la restituzione dello *stock* di debito esistente⁴⁷. Il progetto di risanamento esprime gli interventi da effettuare con la correlata analisi costi/benefici e confronterà i costi e ricavi di una possibile liquidazione con i costi di risanamento e i risultati prospettici conseguibili dall’impresa una volta risanata, questo è il valore del capitale economico al termine del processo di *turnaround*⁴⁸. Nel valutare la scelta di

⁴⁵ Cfr. Strampelli, *op. cit.*, pag.631 e segg.

⁴⁶ Guatri, “*Turnaround*”, cit. pag. 9.

⁴⁷ Mazzoleni e Veneziani, *L’efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell’esperienza dei tribunali lombardi*, Torino, 2014, pag. 151.

⁴⁸ Il superamento della crisi necessita anche della riconquista di fiducia degli *stakeholders* e del mercato del credito. L’impresa, nel perseguire l’obiettivo di risanamento, non solo dovrà intervenire sugli aspetti di natura finanziaria e sull’esposizione debitoria, rinegoziando le scadenze e i termini contrattuali delle obbligazioni assunte, ma soprattutto sugli aspetti strategico-organizzativi. Anche gli *stakeholders*, in

liquidazione dovrà essere presa in considerazione la distruzione di valore degli “*intangible assets*”⁴⁹ (il risultato sarà la somma di beni immateriali e avviamento alla quale va sottratto il ricavato della vendita dei beni immateriali). Per sintetizzare i concetti espressi è utile ricordare che Guatri definisce il valore che si distrugge all’interno di una procedura liquidatoria come la differenza tra il valore del capitale economico alla fine degli interventi di *turnaround* e il valore di liquidazione dell’impresa. Quando a causa dello stato d’insolvenza interviene una procedura concorsuale di tipo liquidatorio (tipicamente il fallimento)⁵⁰, si verifica inevitabilmente una perdita di valore a danno dei creditori, anche nel caso di vendita “in blocco” dei beni. Il mercato all’interno del quale opera la procedura liquidatoria non è efficiente sia perché non è possibile ottemperare a una vera e propria *due diligence*⁵¹, sia perché non è possibile concedere garanzie contrattuali a favore dell’acquirente nel caso in cui i beni si rivelino di valore inferiore. Per tali motivi il valore ottenibile mediante vendita all’asta quasi mai coincide con il massimo valore ottenibile in condizioni di efficienza⁵². Diversamente può argomentarsi in caso di cessione di azienda funzionante, magari dopo un periodo di esercizio provvisorio, strumento raramente utilizzato, ma da prendere in seria considerazione, qualora la società fallita abbia ancora possibilità di produrre fatturato.

La variabile tempo è essenziale per il successo del risanamento, in quanto la percezione immediata dei sintomi della crisi evita la distruzione di valore; più le misure tardano più saranno necessarie decisioni drastiche e meno sarà probabile il successo del tentativo di risanamento. La già citata responsabilità per tardiva percezione della crisi è la conseguenza giuridica di quanto espresso in ambito economico. Un intervento eseguito

particolar modo di natura bancaria e finanziaria, dovranno saper valutare la bontà del progetto di risanamento per prendere decisioni ragionevoli in merito alle imprese meritevoli di essere risanate.

⁴⁹ L’avviamento non è un bene separabile dall’azienda e che può costituire oggetto di rapporti giuridici autonomi. Identifica il valore dell’impresa in attività, è la “*capacità dell’impresa di creare valore, deriva dalla circostanza che il complesso di beni e rapporti organizzato dall’imprenditore sia una cosa dinamica, un bene in atto, diverso cioè da un semplice compendio produttivo dotato di ogni accessorio ma economicamente fermo*”, Fimmanò, *L’allocazione efficiente dell’impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*”, in *Rivista delle Società*, 2010, 1, pag.57.

⁵⁰ Il fallimento è una procedura liquidatoria definibile come “*proiezione infinitamente complessa del diritto dei creditori di soddisfarsi con l’esecuzione forzata sul patrimonio del debitore, previsto dagli artt. 2740 e 2910 c.c.*”, cfr. Stanghellini, *Le crisi d’impresa, cit.*, pag. 185.

⁵¹ Questo concetto, all’interno di una vendita dell’azienda in condizioni “normali”, esprime il volontario scambio di informazioni tra vecchi proprietari e potenziali acquirenti, se i proprietari non collaborano lo scambio di informazioni diviene altamente problematico.

⁵² Stanghellini, *Le crisi d’impresa, cit.*, pag. 194.

con il giusto tempismo è fondamentale anche per gli *stakeholders* aziendali⁵³: i creditori hanno maggiori potenzialità di recupero del credito, si tutela l'occupazione, si crea valore grazie al conseguimento di nuovi profitti. Le inefficienze del mercato e la necessaria distruzione di valore insita nelle procedure liquidatorie, hanno spinto molti ordinamenti giuridici a concedere al debitore la possibilità di ricorrere a procedure alternative che consentono di evitare la liquidazione e di mantenere il controllo della propria impresa, grazie all'accordo con i creditori che ha ad oggetto la ristrutturazione dell'esposizione debitoria e il risanamento dell'impresa⁵⁴. Il vantaggio delle procedure alternative è la conservazione del valore dell'impresa evitandone la vendita rovinosa. I tentativi di risanamento diventano necessari per il sistema economico generale in quanto permettono di salvare investimenti già compiuti e imprese capaci di produrre ricchezza o tornare a produrla. Il risanamento dell'impresa risanabile sembra essere la soluzione ottimale per creditori e imprese debentrici. In generale è possibile individuare tre diverse categorie di risanamento che individuano altrettanti percorsi operativi:

- Risanamento interno attraverso risorse dell'impresa o dei soli *stakeholders* interni;
- Coinvolgimento degli *stakeholders* esterni nei sacrifici necessari per il risanamento;
- Coinvolgimento dell'autorità giudiziaria con l'attuazione di procedure giudiziali-concorsuali di risanamento.

Il risanamento interno è strumento tipicamente percorribile nelle fasi iniziali di declino e si attua tramite interventi di matrice prevalentemente industriale. Questo strumento può vantarsi del pregio della riservatezza, elemento senz'altro importante, se si considera che la manifestazione esterna della crisi, nella maggior parte dei casi, comporta un'immediata degenerazione della situazione.

⁵³ Gli *stakeholders* sono definibili come i soggetti che pur essendo all'esterno della compagine societaria hanno interessi diretti al buon funzionamento dell'impresa (creditori, lavoratori, fornitori etc.).

⁵⁴ Nell'ordinamento statunitense tipica procedura di risanamento è il *Chapter 11*, all'interno del quale si struttura un quadro di regole concordate per il quale gli aventi diritto (creditori e azionisti) redistribuiscono i loro diritti sul patrimonio e sull'impresa. La gestione rimane in capo al vecchio organo amministrativo in modo da mantenere un certo livello di continuità. La riorganizzazione viene approvata da tutte le classi aventi diritto e se l'accordo non è unanime l'autorità giudiziaria interviene ad imporre una determinata decisione anche ai dissenzienti (c.d. "*cramdown*"). Tale meccanismo permette di evitare inutili stalli in quanto il giudice omologa il piano nel caso in cui questo offre ai dissenzienti non meno di una procedura liquidatoria ("*best interests of creditors test*").

L'imposizione agli *stakeholders* esterni di sacrifici è tipica di una situazione di crisi più grave. Le iniziative di questo tipo hanno matrice finanziaria e nel nostro ordinamento giuridico sono attuabili attraverso gli strumenti previsti agli artt. 67, comma terzo, lett. d), e 182-bis, L.F.

Le procedure concorsuali invece vengono adottate nei casi di crisi conclamata e non risolvibile diversamente; in questo caso i sacrifici imposti agli *stakeholders* esterni non sono frutto di una unanime approvazione ma sono il risultato della deliberazione di una maggioranza (concordato preventivo o fallimentare) o imposti dal sistema nei casi di amministrazione straordinaria.

Nelle situazioni di crisi i protagonisti sono di norma l'azienda in crisi e i creditori. Una delle necessità maggiori diventa quindi il coordinamento dei rapporti tra gli *stakeholders*. L'asimmetria informativa tra creditori e azienda è un potenziale ostacolo al risanamento; il rapporto deve essere improntato alla trasparenza e leale collaborazione, senza i quali non è possibile agli attori esterni valutare correttamente la situazione e prendere decisioni razionali. Come l'imprenditore, anche i creditori dovranno operare con correttezza, tuttavia non è infrequente che, soprattutto nel caso di ceto creditorio frammentato e poco omogeneo, si verifichino fenomeni di *free riding*, che disincentivano la contrattazione unitaria e la buona riuscita del tentativo di risanamento⁵⁵.

La contrapposizione tra interessi dell'impresa e interessi dei suoi creditori non è però, al giorno d'oggi, così netta come in passato, puntando entrambi alla massimizzazione dei valori in gioco.

⁵⁵ Associazione Bancaria Italiana, *Codice di comportamento tra Banche per affrontare i processi di ristrutturazione atti a superare le crisi di impresa*, Roma, 2000. Il Codice è stato approvato dal Comitato Esecutivo dell'Associazione Bancaria Italiana, il protocollo è stato aperto all'adesione volontaria delle Banche e fissa linee guida per una cooperazione tra banca e impresa e tra le stesse banche. I principi sono improntati a cooperazione ed equità in quanto un atteggiamento concertato e trasparente può portare ad un risultato superiore rispetto a quanto ottenibile in una logica di contrapposizione. Anche l'Associazione Bancaria Sammarinese ha emesso un proprio *Codice di comportamento "banche-impresе in crisi" degli intermediari bancari e finanziari sammarinesi*, con la finalità di agevolare l'avvio, la conduzione e l'epilogo dei procedimenti negoziali rivolti a comporre e superare le situazioni di crisi che abbiano colpito le imprese e i clienti nel territorio Sammarinese. In via del tutto generale si consideri inoltre che il diritto concorsuale, o diritto delle crisi di impresa, nasce dai problemi causati dall'azione collettiva dei creditori nei confronti del debitore, senza regole precise si crea una situazione di concorrenza tra i creditori aggravata dalla presenza di asimmetrie informative e da scarsa capacità segnaletica da parte dei creditori più informati, l'incentivo è quello di affrettarsi a porre inizio alle azioni esecutive. Questo non tiene conto del valore che ha per tutto il sistema la prosecuzione dell'attività di complessi aziendali ancora in grado di produrre ricchezza una volta ristabilito l'equilibrio economico e finanziario.

8- Gli obblighi di controllo e le responsabilità del collegio sindacale, del revisore unico e della società di revisione

Il collegio sindacale, in qualità di organo di controllo, così come il revisore unico e l'eventuale società di revisione, sono titolari di precisi obblighi durante la fase di crisi aziendale.

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili ha elaborato le "Norme di comportamento del Collegio Sindacale"⁵⁶; si tratta di norme di deontologia professionale che raccomandano modelli di comportamento da adottare per svolgere correttamente l'incarico di sindaco. La parte finale è dedicata all'attività del collegio sindacale nella crisi di impresa. Innanzitutto il collegio sindacale deve vigilare affinché il sistema di controllo e gli assetti organizzativi adottati dalla società siano adeguati a rilevare con tempestività segnali che facciano emergere dubbi sulla capacità della società di continuare l'ordinaria attività d'impresa. Deve inoltre richiedere all'organo amministrativo l'adozione di provvedimenti idonei a garantire la continuità aziendale e sollecitare, se lo ritiene opportuno, l'adozione di una misura di composizione negoziale della crisi⁵⁷. In caso di inerzia da parte dell'organo amministrativo il collegio può autonomamente convocare l'assemblea dei soci e se ne sussistono i presupposti presentare denuncia al Tribunale, secondo quanto previsto dall'art. 2409, c.c. Nel caso in cui la società acceda ad uno degli strumenti di composizione della crisi previsti dalla legge fallimentare (piano di risanamento attestato ex art. 67, comma terzo, lett. *d*), concordato preventivo ex art. 160, accordo di ristrutturazione del debito ex art. 182-*bis*), il collegio sindacale è preposto alla vigilanza su ogni fase dell'attività posta in essere durante il tentativo di risoluzione della crisi. In particolare, in caso di procedura di concordato preventivo con continuità aziendale, il collegio sindacale deve vigilare sull'adeguatezza degli assetti in relazione all'esigenza di continuare l'attività d'impresa, ovvero all'opportunità di porre in essere operazioni affinché si assicuri la continuità. Pur non potendo entrare nel contenuto del piano, il collegio deve verificare la presenza dei presupposti previsti dall'art. 186-*bis*, L.F., e vigilare affinché il professionista incaricato di redigere la relazione, si attenga a dati aziendali veritieri, attesti che la prosecuzione

⁵⁶ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, "Norme di comportamento del Collegio Sindacale", disponibile sul sito www.cndcec.it.

⁵⁷ Si veda il commento della Commissione del CNDEC alla norma n. 11.1 "Prevenzione ed emersione della crisi".

dell'attività di impresa sia funzionale al miglior soddisfacimento per i creditori e sia in possesso dei requisiti professionali e di indipendenza richiesti dall'ordinamento.

La funzione di controllo del collegio sindacale verrà a caratterizzarsi maggiormente in caso di crisi aziendale alla luce di quanto previsto dallo schema del disegno di legge delega "Per la riforma organica delle disciplina della crisi di impresa e dell'insolvenza" elaborato dalla Commissione Rordorf, che prevede, tra le principali innovazioni, l'introduzione di "Procedure di allerta e mediazione" (art. 4) volte ad agevolare un approccio alla gestione della crisi in fase precoce e a facilitare lo svolgimento di negoziati assistiti tra debitore e creditori. Tali procedure rispondono alla necessità di intervenire tempestivamente in modo da prevenire il più grave stato di decozione dell'impresa, evitando o limitando le ripercussioni sociali ed economiche della crisi. La procedura di allerta dovrebbe essere attivata, secondo il disegno, su impulso dello stesso debitore o degli organi di controllo o ancora di creditori qualificati. In particolare, il collegio sindacale o il revisore legale avrebbero l'obbligo di avvisare immediatamente l'organo gestorio della società dell'esistenza di fondati indizi della crisi e, in caso di omessa o inadeguata risposta, di informare direttamente il competente organismo di composizione della crisi⁵⁸.

⁵⁸ Nocera, *Procedure di allerta: obblighi degli organi di controllo e strumenti premiali*, in www.ilFallimentarista.it, pag. 3, "L'attivazione di iniziative volte a costruire un sistema di regole che induca l'imprenditore a far emergere tempestivamente la crisi è stato sollecitato sia dalla Raccomandazione n. 135 della Commissione europea del 12 marzo 2014, sia dal recente Regolamento 848/2015, di modifica - con decorrenza dal 26 giugno 2017 - dell'attuale Regolamento 1346/2000 relativo alle procedure transfrontaliere di insolvenza, il quale prescrive l'istituzione di procedure che "garantiscono ad imprese sane in difficoltà finanziaria l'accesso ad un quadro nazionale in materia d'insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza". Il modello di riferimento è la procedure d'allerte francese introdotta con la legge di riforma delle procedure concorsuali del 26 luglio 2005".

CAPITOLO II

La ristrutturazione aziendale e finanziaria, principi giuridici internazionali, comunitari e nazionali

Sommario: 1. Premessa. – 2. Legislative Guide on Insolvency Law by UNCITRAL. – 3. La Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014. – 4. La legislazione nazionale in materia di ristrutturazione d'impresa. – 5. La “privatizzazione dell'insolvenza” e i principi alla base delle procedure di composizione negoziata della crisi d'impresa. – 6. Le tecniche di ristrutturazione del debito. – 7. I criteri di scelta dello strumento di risanamento aziendale. – 8. Schema di disegno di legge recante “Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza”.

1- Premessa

La concezione di impronta economico-aziendale per la quale la crisi d'impresa identifica un processo in evoluzione che non necessariamente determina insolvenza, porta a ritenere che in questa fase della vita dell'impresa (caratterizzata da progressiva perdita di redditività, dall'andamento negativo dei flussi di cassa rispetto alle passività correnti etc.), possa essere attuabile un'inversione del *trend* negativo attraverso il c.d. *turnaround*⁵⁹. Sulla base del progetto di risanamento l'azienda valuterà se risanare o liquidare; come già detto verranno confrontati costi e ricavi di liquidazione con costi di risanamento e valore del capitale economico dell'impresa risanata dopo il processo di *turnaround*. Il processo di risanamento ha alla base la predisposizione di un piano strategico e azioni tattiche indispensabili a realizzarlo, l'obiettivo è il salvataggio dell'impresa, mediante interventi sui componenti di natura industriale e finanziaria che hanno provocato la crisi. Il risanamento non solo deve guardare all'interno dell'azienda ma deve anche volgere lo sguardo al contesto produttivo e di mercato esterno. In questo capitolo verranno analizzati in via preliminare alcuni principi giuridici della legislazione in materia di ristrutturazione aziendale, tenendo in debita considerazione il contesto

⁵⁹ La dottrina aziendalistica era solita distinguere tra *turnaround* operativo e *turnaround* strategico, il primo era riferito alle crisi interne, il secondo alle crisi esterne, adesso la prospettiva è quella di utilizzarli entrambi adattandoli allo specifico contesto aziendale, cfr. Barreri, *Il processo di turnaround e le strategie operative*, pag. 34, scritto pubblicato in “*La gestione dell'impresa in crisi. L'analisi dei Dottori Commercialisti, Managers ed Imprenditrici*”, a cura del Comitato pari opportunità ODCEC TORINO.

legislativo internazionale, europeo e nazionale. In particolare, si avrà riguardo all'interesse dei legislatori a fornire adeguati strumenti alle imprese intenzionate ad avviare un processo di risanamento tramite modifiche alla struttura finanziaria dell'azienda. Tutto ciò che riguarda le strategie reddituali e le azioni correttive su costi e ricavi, nonostante la loro importanza centrale ai fini del piano di risanamento, esulano dalla presente trattazione⁶⁰. La scelta dello strumento da utilizzare è comunque di competenza del *management*⁶¹. Ai fini del successo del risanamento dell'impresa è necessario valutare in primo luogo l'esistenza dei presupposti economici e qualitativi dell'impresa, inoltre elementi fondamentali sono la tempestività ed adeguatezza della manovra finanziaria a supporto. L'impossibilità di mantenere riservatezza sulla situazione di crisi implica necessariamente il raggiungimento del consenso dei creditori, convincerli è compito arduo ma possibile grazie alla proposizione di un piano di risanamento ben strutturato, efficace e concretamente attuabile.

In questo capitolo verranno trattati in via preliminare principi di carattere internazionale e comunitario in tema di riorganizzazione aziendale e ristrutturazione finanziaria, poi si dedicherà attenzione al concetto di piano di risanamento e ai suoi possibili contenuti.

2- Legislative Guide on Insolvency Law by UNCITRAL

La guida legislativa sul diritto fallimentare predisposta dall' UNCITRAL (*United Nations Commission on International Trade Law*)⁶², nasce da una proposta della Commissione formulata nel 1999, che voleva la creazione di una guida legislativa costituita da obiettivi chiave per incoraggiare l'adozione da parte degli Stati di un diritto dell'insolvenza efficace ed effettivo. Il testo definitivo venne approvato il 25 Giugno 2004 e nel Dicembre dello stesso anno l'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, con

⁶⁰ E' dovere rimarcare il concetto per il quale nessun tentativo di ristrutturazione finanziaria dell'azienda può avere speranze di successo in assenza di una precisa riorganizzazione industriale della stessa. Il piano industriale è fondamentale e l'obiettivo del miglioramento dell'efficienza deve essere la "stella polare" di ogni tentativo di risanamento, se l'azienda non recupera competitività ed efficienza non avrà alcuna possibilità di mantenere l'equilibrio finanziario e tutto sarà stato inutile.

⁶¹ Le motivazioni che inducono a preferire uno strumento piuttosto che un altro non soltanto sono legate allo stato di crisi dell'impresa ma sono strettamente legate all'efficienza ed efficacia delle procedure concorsuali in vigore. Maggiori sono i costi e le carenze tempistiche e di risultato, maggiore è la propensione ad utilizzare procedure stragiudiziali realizzabili in forma privata.

⁶² UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, in www.uncitral.org.

la Risoluzione nr. 59/40, espresse pieno consenso e approvazione alla guida legislativa redatta. Lo scopo dichiarato è quello di raggiungere un equilibrio tra l'esigenza di incontrare le difficoltà finanziarie del debitore il più velocemente ed efficacemente possibile e gli interessi delle varie parti coinvolte in modo diretto con tali difficoltà finanziarie. La guida si concentra anche sull'importanza di strumenti diversi di approccio all'insolvenza, quali le procedure di ristrutturazione. L'idea di fondo è che un bilanciamento deve essere trovato tra la gestione della liquidazione in tempi rapidi e gli sforzi di più lungo periodo che vengono richiesti a tutti gli *stakeholders* per riorganizzare l'impresa, in quanto questa può essere messa nelle condizioni di generare maggior valore per i creditori. Inoltre, un bilanciamento deve essere ricercato anche tra la necessità di nuovi investimenti per preservare o aumentare il valore degli *assets*, e le implicazioni e i costi di tali investimenti per i creditori preesistenti. La legge fallimentare, a parere della Commissione, dovrebbe bilanciare i vantaggi di una liquidazione attuabile in breve termine (solitamente preferita dai creditori assistiti da garanzie) contro la preservazione di valore dell'impresa del debitore attraverso una riorganizzazione (di solito preferita dai creditori chirografari)⁶³. Tali principi sono direttamente riscontrabili nella teoria economica, la quale insegna che un valore maggiore può essere ottenuto dal mantenimento unitario dei componenti essenziali dell'impresa, piuttosto che da una frammentazione degli stessi. La legge fallimentare dovrebbe prevenire prematuri smembramenti di patrimonio da parte delle azioni esecutive individuali, tale attività infatti riduce il valore complessivo e preclude l'accesso alla riorganizzazione o alla vendita dell'impresa "*as a going concern*". Il blocco delle azioni esecutive individuali (letteralmente "*a stay of creditor action*") concede respiro al debitore, permettendo un esame appropriato della propria situazione finanziaria e facilitando sia la massimizzazione di valore sia un trattamento equo dei creditori⁶⁴. La trasparenza e la prevedibilità sono requisiti fondamentali che una legislazione fallimentare deve avere, è necessario che si crei un meccanismo di incentivi per il quale i potenziali finanziatori e creditori in genere siano indotti a porre in essere transazioni commerciali. Se gli attori conoscono a monte i criteri di funzionamento delle procedure concorsuali potranno valutare attentamente il rischio nel caso in cui il

⁶³ UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, part. I, chapter 3.6, pag. 11.

⁶⁴ Attenzione è posta anche ai creditori dotati di garanzia reale che non devono essere pregiudicati dal blocco delle azioni esecutive: "*Some mechanism may be required to ensure that the stay does not affect the rights of secured creditors*".

debitore si venga a trovare in una condizione di *default*⁶⁵. Adottare una legislazione che sia incline alla riorganizzazione aziendale non significa tenere in vita imprese decotte (*nel testo originale “moribund enterprises”*), le aziende che si trovano in tale posizione (*“Beyond rescue”*) devono essere liquidate nella maniera più veloce ed efficiente possibile. I meccanismi sviluppati per affrontare le difficoltà finanziarie del debitore vengono descritti nella seconda parte della guida legislativa. La *“voluntary restructuring negotiation”* è stata sviluppata dal sistema bancario come alternativa alle procedure di riorganizzazione previste dalla legge fallimentare ed è stata utilizzata prevalentemente nei confronti di debitori fortemente esposti con intermediari bancari e finanziari. Questa consiste sostanzialmente in ristrutturazione del debito con o senza rinegoziazione dello stesso che non passa per il controllo giudiziario, solo nel caso di inadempimento dell'accordo o di sua impossibilità di prosecuzione verrà attivata la procedura fallimentare vera e propria. Condizioni fondamentali che incidono sulla astratta utilizzabilità dello strumento sono ovviamente il trattamento fiscale dell'operazione (che in questo caso deve essere neutrale o di favore) e il fatto che il debitore non abbia un debito commerciale ingente (*nel testo originale “The debtor does not need relief from trade debts”*), e non abbia necessità di ricorrere all'effetto protettivo dell'*automatic stay*, e alla possibilità di avere uno stralcio del debito (*“the ability to reject burdensome debts”*). Passaggio fondamentale nella descrizione dello strumento negoziale da parte della Commissione è la frequente necessità del debitore di accedere a linee di credito preesistenti o la possibilità di ottenere nuova finanza (*“fresh credit”*). Se da un lato l'utilizzo di credito precedentemente accordato da parte di *secured creditors* può non costituire un problema, dall'altro lato, nel caso di nuova finanza potrebbero esserci difficoltà nel garantire il rimborso nel caso in cui le trattative falliscono. Infatti il nodo della nuova finanza viene solitamente risolto prevedendo forme di rimborso prioritario o garantito se questa viene concessa all'interno di una procedura concorsuale, difficilmente sarà possibile estendere tali benefici ad accordi stipulati in forma privata. Forme più complesse sono rappresentate dai c.d. *“Reorganization proceedings”*⁶⁶, le

⁶⁵ L'incentivo opera in via generale per qualsiasi tipo di relazione commerciale in quanto promuove la stabilità e ingenera fiducia negli operatori, ogni attore ha necessità di prevedere come saranno trattati i suoi diritti in caso di insolvenza del debitore, questa è una parte fondamentale del calcolo del rischio di credito.

⁶⁶ Tali procedure vengono disciplinate dalla legge fallimentare e non devono essere concepite come antitetichette a quelle prettamente liquidatorie. Ristrutturazione e liquidazione fanno parte dello stesso programma di massimizzazione del valore di un complesso aziendale. La Commissione incentiva

quali vengono disciplinate dalla legge fallimentare. Il termine “*reorganization*” comprende una varietà di significati e in genere identifica procedure finalizzate al superamento di difficoltà finanziarie del debitore e alla ripresa o continuazione delle normali transazioni commerciali⁶⁷. In un’ottica di massimizzazione del valore sarà necessario preservare il più possibile le relazioni commerciali e il *know-how* presente all’interno dell’azienda, questi valori non possono essere realizzati all’interno di una liquidazione, ma diventano elementi chiave ai fini del buon esito della riorganizzazione⁶⁸. Una efficace legge fallimentare deve introdurre incentivi per i quali i debitori sono incoraggiati a far emergere in modo tempestivo la situazione di difficoltà finanziaria, in modo da rendere meno difficoltoso il percorso di risanamento. Gli incentivi di questo tipo però possono rivelarsi distorsivi e portare ad un improprio utilizzo (e in casi estremi all’abuso) degli strumenti di riorganizzazione. Se il debitore non si trova in una reale situazione di difficoltà finanziaria non è corretto che abbia l’opportunità di accedere ai benefici della procedura di riorganizzazione, non può aver diritto a sciogliersi impunemente dagli obblighi contrattuali o a rinegoziare le proprie obbligazioni e privare i creditori del diritto all’esatto adempimento. Vanno quindi stabiliti dei requisiti di tipo finanziario per l’accesso alla procedura.

Il focus della guida a questo punto si concentra sulla necessità da parte del debitore di aver accesso al credito in modo da garantire la continuità del *business*, una volta che la procedura ha avuto inizio (“*post-commencement finance*”). Per mantenere l’attività il debitore dovrà pagare i fornitori strategici, i lavoratori, i canoni di locazione, i premi assicurativi, e in genere tutti i costi aziendali tipici. Nel caso in cui l’azienda si trovi impossibilitata a far fronte a tali impegni con fondi propri, sarà necessario ricorrere a fonti di finanziamento esterne all’impresa. La quantità necessaria di nuova finanza dovrà essere determinata nella fase iniziale della procedura, o in uno stadio ancora precedente, in particolare nel periodo che intercorre tra la richiesta di ammissione alla

l’adozione di norme che promuovono un alto livello di flessibilità tra liquidazione e ristrutturazione, ogni caso pratico ha le proprie peculiarità e può essere gestito utilizzando elementi dell’una e dell’altra procedura.

⁶⁷ La guida specifica che questo obiettivo può essere realizzato con modalità diverse. Cfr. Part I, Chapter II, Par. C1, pag. 27, “*even though in some cases it may include a reduction in the scope of the business, its sale as a going concern to another company or its eventual liquidation*”.

⁶⁸ Da un punto di vista prettamente finanziario la riorganizzazione può essere attuata formulando accordi con i creditori che accettano di ricevere una certa percentuale del debito, riducendo gli impegni finanziari l’impresa può tornare ad essere solvibile. Inoltre l’esposizione debitoria può essere oggetto di ristrutturazione grazie ad estensione dei piani di ammortamento, deferimento del pagamento di interessi e conversione del debito in capitale di rischio

procedura e l'avvio vero e proprio della stessa. Inoltre la previsione di utilizzo di nuova finanza dovrà essere inserita nel piano oggetto di approvazione, soprattutto negli ordinamenti che impongono la specificazione delle modalità di impiego di tali fondi. Sempre in tema di nuova finanza, la guida legislativa rimarca l'importanza di prevedere determinate garanzie di rimborso della stessa. Nel caso in cui certe garanzie non vengano identificate dalla legge, la mancanza di cespiti liberi da gravami o la mancanza di valore maggiore degli *assets* già oggetto di garanzia reale, renderanno impossibile l'accesso a nuova finanza in quanto il debitore non potrà prestare valide garanzie. Molto difficilmente i finanziatori accetteranno un rischio tanto elevato. Inoltre, alcuni ordinamenti prevedono responsabilità in capo a finanziatori che prima del fallimento concedono credito ad un'azienda in crisi, in quanto facendo ciò contribuiscono ad appesantire lo stato passivo e aggravano il dissesto a scapito degli altri creditori. La legge fallimentare deve tenere in considerazione tali problematiche se vuole dare la possibilità ai debitori di continuare la propria attività d'impresa all'interno di una procedura di riorganizzazione. Vanno individuati specifici incentivi che incoraggino i creditori a concedere nuova finanza, inoltre, in un'ottica di bilanciamento, la previsione di questi incentivi non può creare pregiudizio ai creditori preesistenti dotati di garanzie, i quali avevano concesso credito all'azienda nel momento in cui si trovava ancora *in bonis*. Neppure i creditori chirografari possono essere danneggiati dal fatto che cespiti precedentemente liberi da gravami vengano utilizzati per garantire la nuova finanza. La legge deve inoltre prevedere le conseguenze per i creditori di un passaggio dalla procedura di riorganizzazione a quella di liquidazione, nel caso in cui il tentativo di risanamento non vada a buon fine. In generale, se si vuole incentivare la concessione di nuova finanza, i potenziali finanziatori devono poter operare all'interno di un quadro di regole che preveda la certezza di un trattamento speciale. Diversi approcci possono essere utilizzati per attrarre la concessione di nuova finanza, tali crediti, anche di tipo commerciale, concessi all'interno della procedura al rappresentante della stessa o al "*debtor in possession*⁶⁹", in alcuni ordinamenti sono considerati alla stregua di spese della procedura⁷⁰, la priorità che ne deriva in molti casi non scavalca quella dei creditori

⁶⁹ Nella legislazione fallimentare statunitense il *debtor in possession* è l'imprenditore o la persona fisica che all'interno della procedura concorsuale non è soggetto a spossessamento ma rimane titolare del patrimonio e mantiene il potere di amministrazione e controllo, tipico esempio di *debtor in possession* è rinvenibile nella procedura predisposta dal *Chapter 11*.

⁷⁰ Nel testo originale si parla di "*administrative expenses*".

privilegiati ma si pone ad un gradino superiore rispetto ai creditori chirografari e alle altre pretese creditorie.

Il piano di riorganizzazione, che è centrale in procedure di questo tipo, è uno strumento finalizzato a massimizzare il valore dell'azienda rispetto all'alternativa della liquidazione. Il contenuto del piano varia in base alle tecniche predisposte dall'ordinamento per l'approvazione dello stesso, non sarà infatti indifferente la previsione legislativa della presenza di alcuni tipi di creditori piuttosto che di altri, o il fatto che gli effetti del piano saranno estesi anche ai dissenzienti, o che il piano sia assoggettato ad autorizzazione da parte dell'autorità giudiziaria. Fondamentale ai fini della tutela dei diritti dei creditori è la predisposizione di informazioni veritiere sulla situazione finanziaria del debitore, molti ordinamenti infatti prevedono il deposito degli ultimi bilanci d'esercizio e di una relazione dettagliata sulle cause del dissesto. Il piano di ristrutturazione proposto inoltre deve essere "*feasible*" (fattibile, verosimile) e basato su dati veritieri. La necessità di una "*full disclosure of information*" è più che mai ovvia. Inoltre il piano deve specificare quale trattamento sarà riservato a ciascuna classe di creditori, come verranno trattati i possessori di *equity* e chi avrà l'incarico di gestire l'impresa nell'esecuzione del piano. In alcuni casi è possibile una conversione della procedura di riorganizzazione in procedura liquidatoria, i motivi di tale passaggio possono essere i più svariati e tutti hanno alla base il principio per il quale non c'è più probabilità ragionevole di portare avanti con successo la riorganizzazione avviata in precedenza. Nel caso in cui risulti evidente che la gestione produce perdite o non viene amministrata correttamente a causa di mancata cooperazione del debitore o addirittura di sua mala fede, gli ordinamenti devono imporre obblighi specifici di cessare immediatamente l'esercizio dell'impresa. Per evitare costi aggiuntivi e inutili ritardi temporali, gli ordinamenti dovranno prevedere una *consecutio* tra procedure in modo da evitare che a causa della conversione sia necessario avviare la procedura liquidatoria dal principio. Anche gli effetti protettivi della cessata procedura di riorganizzazione dovranno essere mantenuti e gli atti posti in essere non potranno essere oggetto di revocatoria.

L'accesso alla nuova finanza dovrebbe essere facilitato accordando priorità legale al rimborso della stessa rispetto al debito preesistente. Il piano deve poter essere approvato da una maggioranza di creditori e allo stesso tempo la legge deve proteggere gli

interessi dei dissenzienti, prevedendo che il piano possa offrire almeno quanto prospettabile in una procedura di tipo liquidatorio. E' comunque evidente che la priorità accordata al rimborso della nuova finanza rispetto agli altri debiti⁷¹, nel caso in cui il patrimonio del debitore sia già oggetto di gravami ipotecari o vincoli di altra natura, può non avere alcun tipo di effettività. Soprattutto nel caso di patrimonio netto negativo, la mancanza di capitale di rischio a disposizione disincentiva la concessione di nuovo credito. Inoltre in contesti di stretta creditizia, il costo maggiore del credito può produrre oneri finanziari insostenibili per l'azienda.

3- La Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014⁷²

In data 12 marzo 2014, la Commissione Europea ha adottato una Raccomandazione sulla gestione delle crisi di impresa con la quale invita gli Stati Membri ad adottare una serie di misure per un nuovo approccio all'insolvenza e alle situazioni di difficoltà finanziaria in genere. La Commissione Europea dichiara al punto n. (1) della Raccomandazione le finalità della stessa: *“Obiettivo della presente raccomandazione è garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell'Unione, l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza, massimizzandone pertanto il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale. Un altro obiettivo è dare una seconda opportunità in tutta l'Unione agli imprenditori onesti che falliscono”*. Inoltre la Commissione ritiene che, in un'ottica transfrontaliera, la frammentazione dei sistemi legislativi fallimentari e la profonda diversità di disciplina in materia di ristrutturazioni aziendali tra gli Stati Membri, rappresenti causa di *“incertezza nella valutazione dei rischi connessi all'investimento in un altro Stato Membro”*⁷³, ciò crea disparità nell'accesso al mercato del credito e costituisce un disincentivo per le imprese che intendono stabilirsi in uno degli Stati dell'Unione. Inoltre, a parere della Commissione, migliorare l'efficienza

⁷¹ La questione della nuova finanza diviene complessa in un contesto come quello moderno nel quale le tecniche di finanziamento si sono affinate grazie all'ingegneria finanziaria, contratti quali *forex*, *swaps* e derivati, per i quali il valore delle posizioni è soggetto a variazioni di mercato anche notevoli, complicano la definizione del concetto di nuova finanza.

⁷² *“Commission recommendation on a new approach to business failure and insolvency”*, Doc. 2014/135/UE, d'ora in poi nel testo anche: La Raccomandazione.

⁷³ Cfr. punto n. (4) della Raccomandazione.

delle procedure di insolvenza *“permette di valutare meglio i rischi connessi alle decisioni di concessione e assunzione di prestiti e favorisce l’adeguamento delle imprese eccessivamente indebitate, minimizzando i costi economici e sociali insiti nel processo di riduzione dell’indebitamento”*⁷⁴. In precedenza, un tentativo di armonizzazione della normativa in materia di crisi d’impresa a livello comunitario, era stato fatto con l’emanazione del regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio del 29 maggio 2000, relativo alle procedure di insolvenza (GU L. 160 del 30.6.2000), tale regolamento disciplinava aspetti di natura prevalentemente procedurale, definendo i criteri di competenza giurisdizionale, determinando la legge applicabile e stabilendo criteri di cooperazione in caso di insolvenza transfrontaliera. La Commissione Europea ha ritenuto opportuno apportare modifiche a tale Regolamento ed estenderne il campo di applicazione a procedure finalizzate alla prevenzione dell’insolvenza, le quali possano promuovere il salvataggio del debitore economicamente valido e concedere una seconda possibilità agli imprenditori. La normativa fallimentare, secondo quanto sollecitato dalla Commissione al punto n. 16 della Raccomandazione, al fine di evitare potenziali rischi di abuso della procedura, deve prevedere specifici requisiti di accesso. E’ pertanto *“necessario che le difficoltà finanziarie del debitore comportino con tutta probabilità l’insolvenza del debitore e che il piano di ristrutturazione sia tale da impedire l’insolvenza e garantire la redditività dell’impresa”*. Il rischio potenziale, in questi casi, è che l’imprenditore prefigurandosi la possibilità di mantenere il controllo della propria impresa⁷⁵ e di non perdere tutto l’investimento effettuato, può essere incentivato all’adozione di comportamenti rischiosi (*“moral azard”*), e grazie alla possibilità dell’esdebitazione può addirittura essere spinto a simulare uno stato di crisi per accedere alla procedura di ristrutturazione, pregiudicando pertanto in maniera irreversibile i diritti dei creditori⁷⁶. La Raccomandazione invita gli Stati a facilitare le ristrutturazioni aziendali consentendo al debitore l’avvio di processi di risanamento attuabili senza l’intervento dell’autorità giudiziaria oppure, ove tale intervento sia ritenuto necessario, limitandone il sindacato. Tali agevolazioni devono concedere alle imprese un

⁷⁴ Cfr. punto n. (12) della Raccomandazione.

⁷⁵ La Commissione al capitolo nr. III, lett. A, punto nr. 6), lett. b) della Raccomandazione ritiene che, durante una ristrutturazione aziendale, *“il debitore dovrebbe mantenere il controllo della gestione corrente dell’impresa”*. Al paragrafo 14 dei *“Principles of European Insolvency Law”*, predisposti dal gruppo di esperti denominato: *“The International Working Group on European Insolvency Law”*, reperibili nel sito www.iiiglobal.org, viene trattato il tema del c.d. *“debtor in possession”*.

⁷⁶ Galletti, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, cit., pag. 20 e segg.

“*temporary stay*” evitando l’aggressione del patrimonio da parte dei creditori, trovare un equilibrio tra le esigenze dell’impresa e dei suoi *stakeholders*, e infine consentire la *discharge* del fallito. Il concetto di ristrutturazione viene definito con questa espressione: “*la modifica della composizione, delle condizioni o della struttura delle attività e delle passività del debitore, o una combinazione di questi elementi, diretta a consentire la prosecuzione, in tutto o in parte, dell’attività del debitore*”⁷⁷.

La Raccomandazione tratta anche la tematica dei nuovi finanziamenti necessari all’attuazione del piano di ristrutturazione⁷⁸. La Commissione in particolare invita gli Stati a predisporre normative in grado di tutelare l’efficacia giuridica di tali contratti esentandoli quindi da revocatoria o altro genere di impugnazioni, il principio basilare è che finanziamenti stipulati con finalità esclusiva di risanamento non vanno ritenuti, neppure in via potenziale, atti pregiudizievoli per la massa dei creditori⁷⁹. A conferma di ciò, viene previsto un dovere specifico in capo al giudice di non provvedere all’omologa del piano di risanamento nel caso in cui questo non prevede nuovi finanziamenti, che si ritengono invece necessari per proseguire l’attività. E’ evidente che un piano di ristrutturazione che presenta carenze simili, non offre serie prospettive di evitare l’insolvenza e di garantire il ritorno alla redditività dell’impresa.

Infine, a completamento delle tutele legislative offerte, i finanziatori dovrebbero essere esentati da qualsiasi tipo di responsabilità civile e penale a meno che non si dimostri in sede processuale la frode a danno degli altri creditori.

4- La legislazione nazionale in materia di ristrutturazione d’impresa

L’evoluzione economica moderna ha reso necessario un ripensamento complessivo della natura dell’impresa e della gestione della crisi. La normativa previgente poteva essere adatta ad un tessuto economico meno complesso, ma a seguito della crisi

⁷⁷ Cfr. Raccomandazione, capitolo nr. II, punto nr. 5), lett. b). Si noti come questi concetti possono essere riscontrati anche al paragrafo 11 dei “*Principles of European Insolvency Law*”, predisposti dal gruppo di esperti denominato: “*The International Working Group on European Insolvency Law*”. In particolare il paragrafo 11.1 dei principi definisce il concetto di riorganizzazione aziendale in questo modo: “*In a reorganisation, the liabilities of the debtor are restructured on the basis of a reorganisation plan, stating the extent and the manner of such restructuring. A reorganisation plan may include further measures*”.

⁷⁸ Raccomandazione, capitolo nr. III, lett. D, nr. 27), per finanziamenti si intendono: “i nuovi prestiti, la vendita di determinate attività a opera del debitore e la conversione in capitale dei debiti, concordati nel piano di ristrutturazione e approvati dal giudice”.

⁷⁹ Cfr. Raccomandazione, capitolo nr. III, lett. C, nr. 23).

economica mondiale le procedure concorsuali, prevalentemente di tipo liquidatorio, si sono dimostrate inefficienti nei casi di realtà imprenditoriali il cui valore era collegato non tanto a immobilizzazioni vere e proprie, quanto piuttosto al valore degli *intangibles* (*know-how*, marchio, avviamento, etc.). Il Legislatore è divenuto progressivamente consapevole dell'inidoneità delle procedure concorsuali tradizionali, che non si mostravano adatte a conservare i valori aziendali, ma al contrario si mostravano, nella maggioranza dei casi, distruttive di valore con conseguente pregiudizio per i creditori e il tessuto economico complessivo⁸⁰.

Il Legislatore ha introdotto una serie di strumenti giuridici per realizzare le operazioni di ristrutturazione in modo da garantire la conservazione dell'impresa e la continuità aziendale. Tutto questo si è concretizzato in un consistente numero di riforme della Legge Fallimentare, attuate tramite la tecnica della "novellazione"⁸¹. Nonostante la volontà di mantenere immutata la base portante della legge, questa è stata completamente trasformata. Fino al 2005, la disciplina italiana sulle crisi d'impresa, risalente al 1942, si basava prevalentemente sull'istituto del fallimento, caratterizzato da un'elevata durata temporale delle procedure e minimi tassi di recupero dei crediti. La normativa fallimentare mirava principalmente a regolare gli effetti della situazione di insolvenza, che corrispondeva a una crisi di carattere irreversibile⁸². Veniva allo scopo prevista una disciplina tesa a sanzionare a vario titolo l'imprenditore insolvente, a conseguire una liquidazione il più possibile efficiente del patrimonio del fallito, ed a ripartirne il ricavato rispettando il principio di trattamento paritario dei creditori, fatte salve le cause legittime di prelazione. Il debitore poteva sottrarsi ai severi effetti della procedura fallimentare attraverso la proposta di un concordato preventivo, il quale era strumento sottoposto a rigide condizioni di ammissibilità: l'imprenditore doveva risultare meritevole del beneficio e soprattutto doveva prospettare per i creditori una soluzione caratterizzata da una maggior convenienza rispetto ai prevedibili risultati di

⁸⁰ Uno dei pochi esempi di consapevolezza dell'esigenza di evitare la distruzione di valore, nella precedente legislazione fallimentare, era costituito dalla possibilità per il curatore di essere autorizzato all'esercizio provvisorio dell'impresa fallita, in vista dell'affitto dell'azienda o di ramo di essa, e della vendita in blocco (artt. 104, 104-bis, 105). Previsioni simili non erano contenute nella disciplina originaria del concordato preventivo.

⁸¹ Di Marzio, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011, pag. 1.

⁸² Bonfatti, *Gli incentivi alla composizione negoziale della crisi d'impresa: uno sguardo d'insieme*, in Aa. Vv. *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2014, pag. 10.

una procedura fallimentare⁸³. Per gestire situazioni di *crisi reversibile* dell'impresa, la legge fallimentare originariamente prevedeva la possibilità di ricorrere all'istituto dell'amministrazione controllata⁸⁴. L'unico effetto di tale procedura, funzionale a favorire la ripresa dell'attività in crisi, era costituito dalla *moratoria coattiva* nei confronti dei creditori anteriori all'apertura della procedura. Il limite temporale massimo della moratoria (due anni), e la mancanza di possibilità di intervenire sull'entità del debito pregresso (non si potevano prevedere stralci del debito, si disponeva soltanto la sospensione della esigibilità degli interessi, ma non la loro maturazione, che continuava a prodursi e si presentava al debitore a procedura cessata), avevano decretato l'insuccesso dell'istituto, che, nella maggior parte dei casi, era seguito da una proposta di concordato, tendente appunto alla falciatura del debito pregresso.

Maggiore fortuna non aveva avuto neppure il c.d. "*Concordato con garanzia*", teoricamente compatibile con la prosecuzione dell'attività di impresa in crisi, e attuabile qualora l'imprenditore avesse reperito le risorse per garantire il pagamento integrale dei creditori privilegiati ed il pagamento di non meno del quaranta per cento dei creditori chirografari. L'unica soluzione prospettabile per il risanamento della crisi reversibile, era pertanto rappresentata dal ricorso a *soluzioni extragiudiziali*, le quali però, erano fortemente osteggiate dalla presenza di una severa disciplina circa gli effetti conseguenti

⁸³ Di seguito si riporta il testo originario dell'art. 160, L.F.: *Condizioni per l'ammissione alla procedura. I. L'imprenditore che si trova in stato d'insolvenza, fino a che il suo fallimento non è dichiarato, può proporre ai creditori un concordato preventivo secondo le disposizioni di questo titolo, se: 1) è iscritto nel registro delle imprese da almeno un biennio o almeno dall'inizio dell'impresa, se questa ha avuto una minore durata, ed ha tenuto una regolare contabilità per la stessa durata; 2) nei cinque anni precedenti non è stato dichiarato fallito o non è stato ammesso a una procedura di concordato preventivo; 3) non è stato condannato per bancarotta o per delitto contro il patrimonio, la fede pubblica, l'economia pubblica, l'industria o il commercio. II. La proposta di concordato deve rispondere ad una delle seguenti condizioni: 1) che il debitore offra serie garanzie reali o personali di pagare almeno il quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari entro sei mesi dalla data di omologazione del concordato; ovvero, se è proposta una dilazione maggiore, che egli offra le stesse garanzie per il pagamento degli interessi legali sulle somme da corrispondere oltre i sei mesi; 2) che il debitore offra al creditore per il pagamento dei suoi debiti la cessione di tutti i beni esistenti nel suo patrimonio alla data della proposta di concordato, tranne quelli indicati dall'art. 46, sempreché la valutazione di tali beni faccia fondatamente ritenere che i creditori possano essere soddisfatti almeno nella misura indicata al n. 1.*

⁸⁴ Di seguito si riporta il testo dell'abrogato art. 187, L.F.: *L'imprenditore che si trova in temporanea difficoltà di adempiere le proprie obbligazioni, se ricorrono le condizioni previste dai numeri 1, 2 e 3 del primo comma dell'articolo 160 e vi siano comprovate possibilità di risanare l'impresa, può chiedere al tribunale il controllo della gestione della sua impresa e dell'amministrazione dei suoi beni a tutela degli interessi dei creditori per un periodo non superiore a due anni. II. La domanda si propone nelle forme stabilite dall'articolo 161.*

al compimento di atti di disposizione da parte dell'imprenditore insolvente; si pensi infatti al regime delle revocatorie fallimentari e alla previsione di fattispecie di reato, quali la bancarotta. In tale contesto normativo, la mancanza di procedure di ristrutturazione efficaci per le aziende in difficoltà non irreversibile, tendeva a combinarsi con gli incentivi distorti che spingevano i debitori a nascondere o ritardare l'emersione dello stato di crisi, aumentando notevolmente le criticità.

La riforma del 2005, ancorché riduttivamente definita "miniriforma", ha rappresentato la novità più dirompente in materia concorsuale dal 1942 ad oggi, e si caratterizza per un approccio completamente diverso nei confronti della crisi d'impresa. Si pensi ad esempio al forte depotenziamento dello strumento revocatorio, all'abrogazione dell'amministrazione controllata, al mutamento del concordato preventivo - che da alternativa essenzialmente liquidatoria al fallimento è stato modificato allo scopo di favorire processi di ristrutturazione e di continuità aziendale- e infine, all'introduzione degli istituti dell'accordo di ristrutturazione dei debiti e del piano attestato di risanamento⁸⁵.

Le riforme si sono susseguite a ritmo incessante (2005; 2006; decreto correttivo del 2007; D.L. 78/2010 convertito con modificazioni con L. 30 Luglio 2010, n. 122; D.L. 83/2012 convertito con modificazioni in L. 134/2012; e da ultimo il D.L. 83/2015, convertito con modificazioni in L. 132/2015).

Con l'intervento del 2005 è stato superato lo schema tradizionale di distinzione tra semplici accordi atipici e procedure concorsuali. Anche nella disciplina del concordato preventivo è stata accentuata l'impronta contrattuale per effetto di regole che hanno privilegiato la dialettica tra debitore e creditori, dando meno spazio al controllo giudiziario di merito⁸⁶. Viene pertanto largamente favorito il ricorso a *procedure di composizione negoziale delle crisi*, con la previsione di incentivi e largo margine per la negoziazione privata tra debitori e creditori. In tale contesto viene sensibilmente ridotto

⁸⁵ E' dovere precisare che in tema di grandi imprese in crisi il Legislatore aveva da tempo introdotto nel nostro ordinamento l'istituto dell'amministrazione straordinaria. L'istituto trova la sua prima definizione nel D.L. 30.1.1976, n. 26, conv. in L. 3.4.1979, n. 95. Il quadro normativo è stato più volte modificato: con il D.Lgs. 30.7.1999 n. 270, con il D.L. 23.12.2003, n. 347, conv. in L. 18.2.2004, n. 39; con il D.L. 28.8.2008, n. 13, conv. in L. 27.10.2008, n. 166 e da ultimo con il D.L. 13.5.2011, n. 70, conv. in L. 12.7.2011, n. 106. All'interno di questa procedura sono possibili due piani alternativi proposti dal Commissario Straordinario, uno di tipo liquidatorio con cessione dei complessi aziendali, l'altro di ristrutturazione economico-finanziaria sulla base di un piano di risanamento.

⁸⁶ Tarolli, *I contratti per la ristrutturazione dei debiti*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2014, 4/1, pag. 790.

il ruolo dell'autorità giudiziaria, sia ammettendo il ricorso a procedure di soluzione della crisi di tipo extragiudiziale, sia ridimensionando il ruolo dell'autorità giudiziaria nell'ambito dei procedimenti giudiziari⁸⁷. La legge fallimentare così riformata si presta a favorire la conclusione di accordi tra l'imprenditore e i suoi creditori, al fine di superare la situazione di crisi, e predispone modelli procedurali all'interno dei quali perseguire tali tentativi. Tali modelli sono rappresentati dai seguenti istituti: il "*piano di risanamento attestato*" disciplinato dall'art. 67, comma terzo, lett. d), l'"*accordo di ristrutturazione dei debiti*" disciplinato dall'art. 182-bis, il "*concordato preventivo*" disciplinato agli artt. 160 ss. (all'interno di questo *genus* si individua anche la fattispecie speciale del "*concordato preventivo con continuità aziendale*" disciplinato all'art. 186-bis). Nella disciplina di questi istituti sono previste cautele al fine di controbilanciare le eccezioni apportate al diritto comune delle obbligazioni e dei contratti, per consentire al debitore di non subire le conseguenze tipiche del mancato o ritardato pagamento. La resistenza culturale tipica del ceto imprenditoriale a far emergere con tempestività la crisi e a ricercarne il superamento, è stata superata dal Legislatore con la previsione di una serie di incentivi, i quali non sono però applicabili allo stesso modo a tutte le procedure di composizione negoziata della crisi⁸⁸. Fin da subito deve essere rilevato come il concordato preventivo si caratterizza per un maggior grado di presenza dell'autorità giudiziaria, la quale interviene nel momento dell'apertura, durante lo svolgimento e all'atto dell'omologazione dell'accordo eventualmente raggiunto con i creditori. Di conseguenza, in tale procedura, gli incentivi presentano la maggiore intensità. Il dato comune che caratterizza tali procedure è rappresentato dall'esigenza di

⁸⁷ Da un punto di vista di analisi economica del diritto, la limitazione del sindacato dell'autorità giudiziaria risponde all'idea per la quale le parti, negoziando, possono raggiungere una situazione socialmente ottimale mentre tale risultato non sarebbe raggiunto da un soggetto terzo, a causa della carenza di informazioni in cui si troverebbe a dover operare. Tale assunto è la conclusione alla quale conduce il "*Teorema di Coase*". Il ruolo dell'autorità giudiziaria è pertanto un ruolo di garanzia e deve essere finalizzato a scongiurare comportamenti opportunistici delle parti, potenzialmente generatori di inefficienza.

⁸⁸ Di seguito si riepilogano alcuni degli incentivi previsti dall'ordinamento: esenzione da revocatoria degli atti di esecuzione del piano sotteso al tentativo di superamento della crisi; esimente da responsabilità penali connesse a reati di bancarotta per gli atti o i fatti posti in essere in esecuzione del piano; agevolazione fiscale per il debitore rappresentata dalla esenzione da imposizione fiscale della plusvalenza realizzata con l'eventuale stralcio dell'indebitamento pregresso; agevolazione fiscale per i creditori rappresentata dal diritto di dedurre immediatamente dal reddito la perdita prospettata dalla esecuzione del piano; prededuzione dei finanziamenti (non opera per il piano attestato di risanamento); effetti protettivi per il debitore rappresentati dalla inibizione ai creditori di iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari sui beni o di acquisire titoli di prelazione non concordati con il debitore stesso (tale incentivo non opera nel piano di risanamento).

un'attestazione professionale ed indipendente della veridicità dei dati contabili presentati dall'imprenditore e sottesi alla proposta, e della fattibilità di quanto prospettato per raggiungere l'obiettivo perseguito.

Nell'ottica privatistica si è dato spazio ai piani di risanamento attestati, disciplinati dall'art. 67, comma terzo, lett. *d*), i quali hanno sostituito il concordato stragiudiziale.

Si è prevista l'esenzione da revocatoria per tutte le operazioni che siano state eseguite in esecuzione del piano di risanamento e di riequilibrio economico-finanziario dell'impresa, l'esenzione è prevista anche nei confronti dei reati di bancarotta semplice e preferenziale (art. 217-*bis*, L.F.).

Il piano di risanamento attestato trova nella sua mancanza di specifica regolamentazione e aformalità uno dei suoi maggiori limiti. Spesso le controparti che intendono trattare con un'impresa in stato di crisi, richiedono il filtro del tribunale onde rimuovere da principio qualsiasi timore di irregolarità e invalidità della procedura. In una posizione intermedia si pongono gli accordi di ristrutturazione del debito previsti dall'art. 182-*bis*, tale procedura ha carattere misto in quanto ha natura parzialmente giudiziale, e si pone a metà strada tra le soluzioni che si propongono di fronteggiare la crisi d'impresa completamente al di fuori del controllo giudiziario (ottenendo in tal modo l'esenzione da revocatoria) e le soluzioni che si propongono, tramite il controllo del tribunale, di fornire l'esenzione dalle azioni esecutive individuali bloccando allo stesso tempo il decorso degli interessi e fornendo una moratoria *ex lege* dei pagamenti. Tale procedura si ispira a quella anglosassone degli accordi preconfezionati (*prepackaged bankruptcy*) e si caratterizza per l'obbligo di ottenere il consenso di una maggioranza qualificata del totale dei crediti (pari al sessanta per cento), e la necessità di garantire un pagamento integrale dei creditori dissenzienti. Le limitazioni imposte sono state necessitate dalla tutela delle ragioni dei creditori e dal tentativo di contenimento delle fattispecie di utilizzo abusivo dello strumento. Questo modello di piano si richiama, nella sostanza, a quello della Legge Marzano, previsto dall'art. 4 bis della Legge 18 febbraio 2004 n. 39, in tema di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato d'insolvenza. La distinzione netta tra gli accordi di ristrutturazione del debito e il concordato preventivo risiede nel fatto che l'eventuale violazione della *par condicio creditorum* avviene negli accordi soltanto in seguito ad assenso dei creditori, i dissenzienti non subiscono alcuna falcidia dalla presentazione dell'accordo. Si consideri infatti che dall'accordo deve

conseguire ragionevole certezza dell'integrale pagamento dei dissenzienti, entro centoventi giorni dall'omologazione se si tratta di debito scaduto, altrimenti entro il termine di scadenza se non ancora scaduto alla data dell'omologazione.

5- La “privatizzazione” dell’insolvenza e i principi alla base delle procedure di composizione negoziale della crisi d’impresa

Il Legislatore ha inteso ideare un sistema normativo per la lotta alla crisi d’impresa nelle sue molteplici e possibili manifestazioni, la diretta conseguenza è stata che il centro dell’attenzione si è spostato dal fallimento (tipica procedura concorsuale con finalità liquidatoria) ai nuovi strumenti di composizione della crisi d’impresa, caratterizzati da un maggior spazio dell’autonomia privata⁸⁹. L’importanza della prevenzione dell’insolvenza e del suo superamento si traduce pertanto in misure atte a ricercare un accordo con i creditori, i quali costituiscono controparte necessaria e indefettibile⁹⁰. “Privatizzazione” è il termine con cui si usa sintetizzare il procedimento di novellazione che ha interessato la legge fallimentare, il tema della “privatizzazione dell’insolvenza” è diventato centrale e ha guidato gli operatori alla ricerca di strumenti in grado di assicurare incentivi alla disintermediazione giudiziaria in favore dell’impiego del modello contrattuale⁹¹. Il termine “privatizzazione” coglie correttamente il processo di allontanamento dalla regola pubblicistica, per la quale il fallimento era sanzione dell’ordinamento per l’imprenditore insolvente. La gestione dell’insolvenza passa da compito del pubblico potere, impegnato nella eterotutela degli interessi coinvolti nella crisi d’impresa, a manifestazione di autonomia privata. L’autonomia negoziale, intesa come potere di autoregolamentare i propri interessi tramite la realizzazione di negozi giuridici, determina l’arretramento della regola pubblicistica e rende lecito il “contratto” volto al superamento dell’insolvenza, che prima era guardato con sospetto ed in alcuni casi giudicato illecito⁹². L’idea di fondo della riforma del diritto fallimentare risiede nel ritenere giuridicamente meritevole di tutela qualsiasi accordo liberamente e

⁸⁹ L’espressione diritto fallimentare in ambito accademico è stata sostituita dalla più appropriata espressione: “diritto della crisi di impresa”, cfr. De Sensi, *Orientamenti comunitari ed evoluzione della disciplina italiana della crisi di impresa*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2014, 6, pt. 1, pag. 799.

⁹⁰ Di Marzio, *Il diritto negoziale*, cit., pag. 3.

⁹¹ Tarolli, *I contratti*, op.cit., pag. 790.

⁹² Di Marzio, *Il diritto negoziale*, cit., pag. 11.

correttamente stipulato tra creditore e debitore per la sistemazione del dissesto, l'ordinamento giuridico pertanto non ha ragione di sindacarne i contenuti. L'accordo non figura come unico strumento di esplicazione dell'autonomia negoziale, accanto ad esso deve essere ricompresa anche la deliberazione, la quale caratterizza lo schema del concordato preventivo ed è uno dei tratti distintivi tra questo e gli altri strumenti di composizione negoziale della crisi. Alla luce di quanto sopra esposto, è possibile affermare che il diritto della crisi di impresa è stato definitivamente (e correttamente) ricondotto al diritto privato, in particolare al diritto commerciale, e la relazione privatistica è tornata al centro del sistema. Gli interventi di riforma sono conseguenza diretta dell'idea che l'intervento giurisdizionale nella soluzione della crisi d'impresa si deve ridurre al minimo possibile, ampliando lo spazio dedicato all'operatività degli assetti pattizi e delle soluzioni concordate della crisi⁹³. Nel c.d. "diritto ordinario della crisi d'impresa" la tutela è senza dubbio indirizzata al credito verso l'imprenditore insolvente, da ciò deriva che gli altri interessi coinvolti non trovano protezione autonoma, ma sempre condizionata alla tutela dell'interesse primario dei creditori. Il primato della tutela del credito è stato però riempito di significato attraverso la correlazione di questo alla conservazione del valore dell'organizzazione d'impresa, il risanamento dell'impresa si rivela funzionale alla tutela del credito nel caso in cui vi sia maggiore convenienza rispetto all'alternativa liquidatoria. Tutela del credito e interesse alla salvaguardia dell'impresa trovano un bilanciamento, seppur difficile, e non vengono più considerati interessi diametralmente opposti. La riforma organica del diritto della crisi d'impresa ha testimoniato come possa fornirsi tutela a interessi diversi dal credito pur preservando il primato della tutela del credito, e ciò assicurando che la decisione sull'impresa in crisi sia assunta dai creditori⁹⁴. Accordi e concordati possono concernere la conservazione e anche il risanamento dell'impresa, ma esclusivamente per decisione dei creditori, e dunque nell'interesse affermato dai creditori e a questi riferibile. L'organizzazione d'impresa esprime un valore la cui salvaguardia è funzionale alla

⁹³ Paluchowski, *Del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione: presentazione*, pag. 1853, in *Codice del fallimento*, A Cura Di: Manuela Bocchiola, Piero Pajardi, Alida Paluchowski, Milano, 2013.

⁹⁴ Già la disciplina del fallimento era prestata attenzione al tema della conservazione dell'impresa, subordinata all'affermazione dell'interesse dei creditori. L'esercizio provvisorio dell'impresa, condizionato alla tutela dei creditori, è disciplinato dall'art. 104, L.F., tale istituto è finalizzato ad un miglior perseguimento dell'interesse dei creditori e può essere posto in essere purché non arrechi pregiudizio ai creditori e sempre che il comitato dei creditori non ravvisi opportuna la sua cessazione.

miglior affermazione dell'interesse dei creditori. Il risanamento dell'impresa, conseguibile tramite la conservazione del valore organizzativo, non è obiettivo necessario del diritto ma un esito eventuale, condizionato nella sua realizzazione pratica dalla compatibilità con l'interesse creditorio.

L'oggetto degli accordi e del procedimento di concordato si identifica nell'attività di risanamento e riorganizzazione, o anche di mera liquidazione. La finalità degli stessi non soltanto si esplica nella composizione della questione debitoria, ma soprattutto nel superamento della crisi e in particolar modo nella modalità di gestione della crisi stessa. Il piano di superamento della crisi assume una posizione rilevante in tale contesto. Ogni strumento per il risanamento predisposto dall'ordinamento necessita dell'elaborazione di un piano, il quale partendo dall'analisi delle cause della crisi aziendale, descrive le operazioni da porre in essere per superare tale crisi. Il piano di risanamento attestato ex art. 67, comma 3, lett. d), il piano sottostante l'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*bis*, il piano di concordato che deve essere allegato alla proposta ex art. 161, comma 2, lett. e), sono chiare enunciazioni legislative di tale principio.

L'attività di gestione della crisi richiede una precisa e puntuale formalizzazione. Attraverso la contrattazione e la proposta di concordato si dà attuazione a un segmento fondamentale del piano: la composizione del debito. Contratto e concordato sono momenti secondari e sovrastrutturali dell'attività di superamento della crisi d'impresa, in quanto realizzano sul piano giuridico una determinata attività di pianificazione aziendale, che rappresenta la base razionale e imprescindibile sulla quale si basa l'attività giuridica. Le soluzioni prospettabili, da un punto di vista prettamente giuridico, utilizzano lo strumento della ristrutturazione dell'indebitamento la quale acquisisce importanza indiscutibile e diventa centro dell'attenzione del diritto della crisi d'impresa. La strategia aziendalistica di superamento della crisi viene prima ideata in tutte le sue direttrici e successivamente attuata nei contratti e nelle procedure di concordato necessari alla sua realizzazione. Come già ampiamente descritto, la crisi d'impresa assume rilevanza giuridica nel momento in cui l'imprenditore è in stato di insolvenza, e pertanto non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni (cfr. art 5 L.F.), o in uno stadio precedente a questo, quando cioè è probabile che la crisi temporanea si trasformi in insolvenza irreversibile. La dimensione finanziaria, e quindi l'ottica dell'adempimento dei rapporti obbligatori rappresenta il centro della rilevanza a

fini giuridici. La ristrutturazione del debito diventa uno degli strumenti più efficaci nel caso in cui il debitore presenti un rapporto squilibrato tra il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento, tale da risultare inadempiente agli impegni pattuiti⁹⁵. L'obiettivo da raggiungere è la composizione del debito tramite il recupero della capacità economica e finanziaria. La prosecuzione dell'attività è in alcuni casi una condizione imprescindibile in quanto permette la generazione dei flussi di cassa necessari all'adempimento di quanto accordato con i creditori. Il programma di risanamento è solitamente diviso in due parti: il piano industriale e il piano finanziario⁹⁶, e deve essere costruito seguendo le prassi professionali per la redazione del *business plan*. Trattandosi di impresa in crisi i criteri di redazione devono prendere in considerazione il fatto che il piano non è rivolto a potenziali investitori ma principalmente ai creditori che si trovano involontariamente coinvolti nella scelta di approvare e investire nel risanamento dell'azienda. Il giudizio di fattibilità che l'attestatore dovrà dare impone che il piano rispetti un elevato grado di trasparenza, soprattutto in merito alla base informativa utilizzata. Inoltre il piano deve prospettare il raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario in un arco temporale massimo di cinque anni, periodo giudicato dalla prassi aziendale sufficiente per mostrare gli effetti degli interventi strutturali. Nel nostro ordinamento gli istituti introdotti sono volti a facilitare la composizione negoziale delle crisi di impresa tramite la ristrutturazione della esposizione debitoria aziendale, tali strumenti danno agli operatori l'opportunità che il risanamento sia effettuato nell'ambito di un percorso protetto. E' opportuno che le operazioni eseguite durante lo stato di crisi vengano poste in essere all'interno di questi percorsi protetti⁹⁷.

⁹⁵ Come già evidenziato la difficoltà dell'impresa deve essere relativa al lato finanziario della gestione, e quindi da errato approvvigionamento dei fondi rispetto al ciclo produttivo, non deve essere riferita al lato economico e cioè alla capacità di generare redditi adeguati.

⁹⁶ Come messo in evidenza nei paragrafi precedente il contenuto del piano sarà il risultato di un'attenta valutazione delle cause della crisi con successiva individuazione delle strategie di tipo industriale e di tipo finanziario attuabili per la loro correzione.

⁹⁷ Cfr. la Raccomandazione n. 1 delle *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, II ed. 2015, redatte dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Assonime, e Università degli studi di Firenze, in www.cndcec.it. La gestione della crisi può essere causa di responsabilità civili e penali, l'ordinamento prevede esenzioni da revocatoria e da responsabilità penali per i tentativi di salvataggio attuati all'interno dei percorsi protetti, in quanto questi necessitano di controlli e supervisioni in grado di vagliare la serietà e la meritevolezza delle operazioni poste in essere.

6- Le tecniche di ristrutturazione del debito

Le operazioni di ristrutturazione comprendono tre differenti tipologie di interventi⁹⁸: il *business restructuring* consiste in modifiche della c.d. “formula imprenditoriale”, l'*asset restructuring* implica interventi sul capitale investito, il *debt restructuring* consiste nella ristrutturazione dell'esposizione debitoria. Scopo oggettivo delle operazioni per il superamento della crisi d'impresa può essere il recupero dell'equilibrio finanziario perduto o la liquidazione di un patrimonio incapiente, distribuendo i sacrifici tra i creditori. La ristrutturazione del debito è frequentemente concepita come scarsamente compatibile con la cessazione dell'impresa e la liquidazione dell'attività, tale incompatibilità deriva dal fatto che nelle operazioni di ristrutturazione l'accordo o il concordato non è a esecuzione istantanea ma consta di un vincolo obbligatorio la cui esecuzione si protrae nel tempo⁹⁹. La composizione del debito, che rappresenta l'obiettivo finale, si raggiunge con il recupero della capacità economica e finanziaria, a condizione che l'impresa prosegua nella sua attività. L'adempimento è reso possibile tramite la generazione di adeguati flussi di cassa¹⁰⁰. Il recupero economico e finanziario diventa condizione imprescindibile per la realizzazione dell'impegno assunto dal debitore. Negli accordi e concordati di tipo liquidatorio, al contrario, esiste una differente prospettiva: non si richiede il raggiungimento di obiettivi ulteriori rispetto alla composizione del debito, non si richiede la riorganizzazione dei flussi finanziari, ma soltanto la soddisfazione del credito, come convenuto tra debitore e creditori. Quando la crisi ha origini di natura strategico-industriale, la ristrutturazione del debito si inserisce all'interno di un processo di riorganizzazione molto più complesso. Qualsiasi percorso di risanamento aziendale deve seguire un predefinito piano strategico formulato dal debitore, anche con la collaborazione dei creditori, che possa indicare le modalità di fuoriuscita dell'impresa dalla crisi. Pertanto il programma o piano di risanamento aziendale formalizza da un punto di vista qualitativo e quantitativo la strategia che l'impresa intende mettere in atto per superare la fase di crisi. Il piano avendo anche la

⁹⁸ Di Marzio, *Il diritto negoziale, cit.*, pag. 89.

⁹⁹ *Ivi*, pag. 92

¹⁰⁰ E' opportuno rilevare che l'interconnessione tra prosecuzione dell'attività d'impresa, recupero della capacità economico-finanziaria e sostenibilità attuale e prospettica del debito, impone un'attenta valutazione della strategia di ristrutturazione dal punto di vista finanziario, al fine di valutare se i flussi di cassa finanziari in entrata e in uscita associati alle varie opzioni strategiche adottate nelle diverse aree di gestione, nell'orizzonte temporale considerato, siano ragionevolmente idonei a produrre le condizioni di eseguibilità del contratto.

necessità di ristrutturare e ridefinire i rapporti tra l'impresa e i suoi *stakeholders*, si colloca in una dimensione di condivisione¹⁰¹. La praticabilità del piano è condizionata dall'adesione dei creditori interessati, senza la loro approvazione il programma di risanamento non è realizzabile, in quanto il debitore rimane obbligato alle condizioni originarie. Il piano costituisce fattore comune alle soluzioni negoziali e ai concordati, la differenza strutturale risiede nella natura della decisione, consensuale negli accordi e deliberativa nei concordati. L'ampiezza dello spazio determinativo e la sottrazione ad ogni vincolo di tipicità e a qualsiasi predeterminazione di contenuto, implicano che le possibilità di successo sono direttamente correlate alla qualità ed efficienza della soluzione proposta nel piano. A tutela di coloro che aderiscono a tale pianificazione (creditori, finanziatori e acquirenti di *assets*), il Legislatore pone particolare attenzione alla qualità del piano, stabilendo regole dirette ad assicurare la veridicità dei dati aziendali di partenza e la fattibilità del programma medesimo. Il piano, avendo dimensione economica e giuridica, è funzionale a riposizionare l'impresa sul mercato e ridefinire e ristrutturare i rapporti obbligatori. Per tale motivo il profilo di *debt restructuring* viene preso in primaria considerazione dalla legge. In questa trattazione porremo quasi esclusiva attenzione all'aspetto finanziario parlando delle tecniche di ristrutturazione del debito.

La ristrutturazione del debito è un processo che prevede un accordo con i creditori, con il quale le condizioni originarie di un prestito (tassi, scadenze, divisa, periodo di garanzia) sono modificate per alleggerire l'onere del debitore. L'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) nel 2010 ha emanato dei principi contabili in merito al tema della "*Ristrutturazione del debito e Informativa di bilancio*"¹⁰², considerando la sempre maggiore frequenza di imprese non in grado di soddisfare i propri debiti a causa di difficoltà finanziarie ed economiche gravi. I principi emanati si riferiscono ad imprese che redigono il bilancio ipotizzando che l'attività d'impresa rispetti il principio di continuità aziendale.

¹⁰¹ Di Marzio, *Il diritto negoziale, cit.*, pag. 100. L'autore nell'analizzare gli strumenti del diritto "non fallimentare" pone particolare attenzione alla differenza strutturale tra contratto e deliberazione. Il paradigma contrattuale si esplica nei piani attestati di risanamento e negli accordi di ristrutturazione dei debiti. Il paradigma deliberativo si esplica nella disciplina dei concordati.

¹⁰² Fondazione OIC, *Principi Contabili. Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio*, Roma, 2010.

Da un punto di vista tecnico, la ristrutturazione del debito in senso stretto va distinta dalle rinegoziazioni¹⁰³. Le operazioni di ristrutturazione sono realizzabili con diverse modalità: è possibile modificare i termini dell'obbligazione originaria onde posticipare o ridurre i pagamenti futuri, cedere attività ai creditori o a terzi con trasferimento successivo del ricavato ai creditori, procedere all'emissione di capitale e all'assegnazione di questo al creditore con estinzione parziale o totale del debito. L'OIC definisce il concetto di ristrutturazione del debito come l'operazione per la quale *“un creditore (o un gruppo di creditori), per ragioni economiche o giuridiche, effettua una concessione al debitore in considerazione delle difficoltà finanziarie dello stesso, concessione che altrimenti non avrebbe accordato”*¹⁰⁴. L'OIC 6 definisce situazione di difficoltà finanziaria *“il momento in cui la società non riesce a procurarsi i mezzi finanziari adeguati, per quantità e qualità, a soddisfare le esigenze della gestione e le connesse obbligazioni di pagamento. Tale situazione si manifesta quando il debitore presenta un rapporto squilibrato tra il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento, tale da essere inadempiente alle scadenze degli impegni assunti”*¹⁰⁵. Lo squilibrio economico è invece inteso come elemento contestuale, e in buona parte dei casi la causa stessa della difficoltà finanziaria. La crisi economica si identifica con la *“mancata attitudine della gestione tipica a remunerare attraverso i ricavi, alle normali condizioni di mercato, tutti i fattori produttivi di cui l'impresa ha bisogno”*.

La concessione del creditore produce l'effetto di variare il valore economico delle passività. La modifica dei termini originari può comportare un cambiamento nell'ammontare dei crediti o nella tempistica e modalità dei pagamenti¹⁰⁶. Se la ristrutturazione si attua mediante cessione di un'attività, la concessione fatta dal creditore consisterà nell'accettare in pagamento un'attività il cui valore può risultare inferiore rispetto al valore contabile del debito. Il debitore trae dalla ristrutturazione benefici economici e finanziari, quelli economici consistono della diminuzione del

¹⁰³ Calandrini, *Ristrutturazione del debito e crisi dell'impresa. Brevi considerazioni sull'OIC 6*, pag. 2, in www.ilFallimentarista.it. Nelle rinegoziazioni del debito le clausole contrattuali sono riviste dal creditore per non perdere la relazione commerciale con il debitore, che in questo caso non si trova in una situazione di difficoltà economica. Invece, nel caso in cui ci sia tale situazione di difficoltà economica, il creditore non subisce una perdita nel credito ma concede modifiche quali l'allungamento delle scadenze, il debitore ne beneficia dal punto di vista finanziario.

¹⁰⁴ Fondazione OIC, *Principi Contabili. Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio*, op. cit., pag.7.

¹⁰⁵ OIC 6, par. 3.

¹⁰⁶ Può consistere nella riduzione dell'ammontare del capitale, nella riduzione degli interessi, nel modificare la tempistica originaria dei pagamenti con allungamento delle scadenze.

valore nominale del debito¹⁰⁷, quelli finanziari nello spostamento in avanti dei termini del pagamento di quota capitale e/o interessi¹⁰⁸. Il trattamento contabile delle operazioni di ristrutturazione va considerato alla luce dei principi contabili internazionali IAS/IFRS applicati dalle imprese di maggiori dimensioni. Per quanto riguarda il bilancio del debitore, lo IAS 39 (*“Financial Instruments: Recognition and Measurement”*)¹⁰⁹, prescrive che quando il debito viene rinegoziato e la differenza tra il valore contabile originario e il nuovo valore post-ristrutturazione supera il dieci per cento, l’operazione va contabilizzata estinguendo il vecchio debito (*Derecognition of financial liability*) e iscrivendo a bilancio la nuova passività (*“Recognition of a new financial liability”*), da ciò deriva l’immediata iscrizione di una plusvalenza a conto economico. Per quanto riguarda il bilancio del creditore, lo IAS 39 al paragrafo 59¹¹⁰, considera come segno

¹⁰⁷ In tal caso si avrà un impatto immediato sul conto economico, rientrano in tale categoria non solo le operazioni di riduzione del debito in linea capitale e/o interessi, ma anche le operazioni che prevedono l’estinzione parziale o totale del debito tramite cessione di attività o l’emissione di un prestito obbligazionario convertibile in sostituzione di quello preesistente. I principi contabili in questo caso impongono l’iscrizione a conto economico di un provento straordinario.

¹⁰⁸ In questo caso si avrà un impatto differito sul conto economico, il beneficio per l’impresa è destinato a realizzarsi negli esercizi futuri, in qualità di minor costo dell’approvvigionamento di mezzi finanziari. Alla data di ristrutturazione quindi non si rileverà alcun provento sul conto economico. Nella nota integrativa del bilancio l’impresa dovrà spiegare i benefici attesi dall’operazione di ristrutturazione, in particolare il “valore economico del debito” dopo la ristrutturazione. La differenza tra questo valore e quello ancora riportato in bilancio rappresenta la “plusvalenza potenziale” che in ossequio al principio della prudenza nella redazione dei bilanci, non è stata inserita nel conto economico. Dal lato del creditore invece i crediti oggetto di ristrutturazione devono essere svalutati al loro presumibile valore di realizzo.

¹⁰⁹ Di seguito si riporta il testo originale dei paragrafi 39, 40,41 dello IAS 39.

“Derecognition of a financial liability:

39 - *An entity shall remove a financial liability (or a part of a financial liability) from its statement of financial position when, and only when, it is extinguished—i.e. when the obligation specified in the contract is discharged or cancelled or expires.*

40 - *An exchange between an existing borrower and lender of debt instruments with substantially different terms shall be accounted for as an extinguishment of the original financial liability and the recognition of a new financial liability. Similarly, a substantial modification of the terms of an existing financial liability or a part of it (whether or not attributable to the financial difficulty of the debtor) shall be accounted for as an extinguishment of the original financial liability and the recognition of a new financial liability.*

41- *The difference between the carrying amount of a financial liability (or part of a financial liability) extinguished or transferred to another party and the consideration paid, including any non-cash assets transferred or liabilities assumed, shall be recognised in profit or loss”.*

¹¹⁰ Di seguito si riporta il test originale del paragrafo 59, IAS 39.

“A financial asset or a group of financial assets is impaired and impairment losses are incurred if, and only if, there is objective evidence of impairment as a result of one or more events that occurred after the initial recognition of the asset (a ‘loss event’) and that loss event (or events) has an impact on the estimated future cash flows of the financial asset or group of financial assets that can be reliably estimated. It may not be possible to identify a single, discrete event that caused the impairment. Rather the combined effect of several events may have caused the impairment. Losses expected as a result of future events, no matter how likely, are not recognised. Objective evidence that a financial asset or group of assets is impaired includes observable data that comes to the attention of the holder of the asset about the following loss events:

evidente di deterioramento il fatto che l'impresa ha accordato agevolazioni al debitore in difficoltà finanziaria, che in altri contesti non avrebbe accordato (*"the lender, for economic or legal reasons relating to the borrower's financial difficulty, granting to the borrower a concession that the lender would not otherwise consider"*). Il creditore deve rilevare una perdita su crediti pari alla differenza tra il valore contabile del credito e il valore corrente¹¹¹.

-
- (a) *significant financial difficulty of the issuer or obligor;*
 - (b) *a breach of contract, such as a default or delinquency in interest or principal payments;*
 - (c) *the lender, for economic or legal reasons relating to the borrower's financial difficulty, granting to the borrower a concession that the lender would not otherwise consider;*
 - (d) *it becoming probable that the borrower will enter bankruptcy or other financial reorganisation;*
 - (e) *the disappearance of an active market for that financial asset because of financial difficulties; or*
 - (f) *observable data indicating that there is a measurable decrease in the estimated future cash flows from a group of financial assets since the initial recognition of those assets, although the decrease cannot yet be identified with the individual financial assets in the group, including:*
 - (i) *adverse changes in the payment status of borrowers in the group (an increased number of delayed payments or an increased number of credit card borrowers who have reached their credit limit and are paying the minimum monthly amount);*
 - (ii) *national or local economic conditions that correlate with defaults on the assets in the group (eg an increase in the unemployment rate in the geographical area of the borrowers, a decrease in property prices for mortgages in the relevant area, a decrease in oil prices for loan assets to oil producers, or adverse changes in industry conditions that affect the borrowers in the group)"*.

¹¹¹ Se il creditore è un intermediario bancario e finanziario, vanno considerate le prescrizioni emesse dalle seguenti Autorità Europee: *European Securities and Market Authorities (ESMA)*, *Financial Service Authority (FSA)*, *European Systemic Risk Board (ESRB)*, *European Bank Authority (EBA)*. La ristrutturazione dei crediti (*"forbearance"*), va rappresentata nel bilancio delle società quotate seguendo rigorosamente i principi contabili esposti dallo IAS 39, e nella Nota Integrativa è necessario spiegare correttamente come si sono svolte le operazioni di ristrutturazione (*"disclosure"*). In particolare l'ESMA nell'indagine dei bilanci bancari ha rilevato la mancanza di linee comuni nella definizione del concetto di *forbearance* e la scarsità di informazioni nelle note integrative. Di seguito si riporta un passaggio delle considerazioni dell'ESMA, tratto dal documento denominato: *"PUBLIC STATEMENT -Treatment of Forbearance Practices in IFRS Financial Statements of Financial Institutions"* reperibile sul sito internet esma.europa.eu. *"As a result of the financial and economic crisis, there has been increased interest by investors and other market participants in credit risk exposures and impairment recognised for financial assets, in particular on the forbearance practices that financial institutions extend towards their borrowers. This interest reflects the need for transparency and accuracy in financial information, as markets need to be confident that the financial statements of issuers accurately reflect credit risk exposures and the credit quality of their financial assets"*. L'ESRB nel luglio 2012 ha pubblicato un *report* denominato *"Forbearance, resolution and deposit insurance"* nel quale reputa le pratiche di *forbearance* non problematiche nel caso in cui si configurino come: *"the result of entrepreneurial judgments to the effect that patience may eventually pay off"*, tali pratiche possono assumere profili problematici nel caso in cui siano *"designed to disguise problems in lending, delaying write-downs of bad loans, as a way of gaming with creditors and supervisors"*. Il *report* della *"Enhanced Disclosure Task Force (EDTF)"* denominato *"Enhancing the risk disclosures of banks"* disponibile sul sito di FSB all'indirizzo: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r121029.pdf>, ha invitato le banche a fornire specifiche informazioni che permettano ai soggetti esterni una migliore comprensione in merito a *"the nature and extent of the bank's loan forbearance and modification practices and how they may affect the reported level of impaired or nonperforming loans"*. L'ESMA ha inoltre rilevato l'importanza che la *forbearance* non venga utilizzata per falsare il livello reale di rischio di credito degli istituti bancari o per posticipare le perdite su crediti: *"Forbearance should not lead to avoiding or postponing the recognition of impairment or obscuring the level of credit risk resulting from forboren assets"*. Il tentativo di definire il concetto di *forbearance* viene posto in essere dall'ESMA, che

evidenzia innanzitutto il requisito fondamentale delle difficoltà finanziarie del debitore, senza tale presupposto non si può parlare di *forbearance*: “*Forbearance measures occur in situations in which the borrower is considered to be unable to meet the terms and conditions of the contract due to financial difficulties. Based on these difficulties, the issuer decides to modify the terms and conditions of the contract to allow the borrower sufficient ability to service the debt or refinance the contract, either totally or partially*”. “*If a decision is made to extend a concession, modify the contractual terms or refinance, which is not related to the financial difficulties of the borrower, then forbearance has not occurred. Issuers and auditors should apply their judgement to determine whether a concession was extended due to financial difficulties of the borrower. ESMA reminds issuers that measures that relate to the financial difficulties of the borrower should not be combined with circumstances where modification of contractual terms is undertaken for other reasons (e.g. commercial). Modification of the terms and conditions of the contract may include, but is not necessarily limited to, the reduction of the interest rate, principal, accrued interest or the rescheduling of the dates of payment of principal and/or interests. Some examples of these measures include:*

- *a move to interest only schedules;*
- *temporary payment holidays;*
- *extension of the loan term;*
- *arrangements leading to payment of fees or charges on behalf of the borrower (e.g. in case of mortgage or property loans, payment of outstanding fees and charges to protect security of a property, taxes or maintenance of the property);*
- *amendment or lack of enforcement of covenants (e.g. suspension of application of a covenant that has been breached due to financial difficulties); and*
- *capitalisation of arrears or partial debt write-off”.*

Il 21 ottobre 2013 l'EBA ha rilasciato un documento in merito alle definizioni tecniche di *forbearance* e *non performing exposures* denominato: “*EBA FINAL draft Implementing Technical Standards on Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013*”, disponibile sul sito <http://www.eba.europa.eu/documents>. Preoccupata del progressivo deterioramento della qualità degli *assets*, dovuto allo stato di crisi economica che per alcuni Paesi è inquadrabile in termini di recessione, e delle conseguenze negative di tale dato sulla concessione del credito e sulla possibilità di ripresa economica, l'EBA ha ritenuto opportuno prendere posizione in merito alle operazioni di *forbearance* in quanto tali pratiche possono portare a ritardi nella dichiarazione delle perdite su crediti e mascherare in genere la reale qualità degli *assets*. L'obiettivo dichiarata dall'EBA è il seguente: “*EBA decided to harmonise current practices by developing common definitions of forbearance and non-performing exposures based on existing practices*”. Di seguito si riporta un passaggio chiave del documento: “*The non-performing exposures include the defaulted and impaired exposures. Forborne exposures can be identified both in the performing and in the non-performing portfolios*”. I crediti *non-performing* sono identificati in quelli scaduti da più di 90 giorni e/o ritenuti *unlikely to pay*, nelle posizioni *defaulted* e in quelle *impaired*. Di seguito si riporta la definizione data dall'EBA:

“NON-PERFORMING EXPOSURES:

145. *For the purpose of template 18, non-performing exposures are those that satisfy either or both of the following criteria:*

- (a) *material exposures which are more than 90 days past-due;*
- (b) *the debtor is assessed as unlikely to pay its credit obligations in full without realisation of collateral, regardless of the existence of any past-due amount or of the number of days past due”.*

La *forbearance* invece comprende al suo interno sia *performing loans* sia *non-performing loans*, l'EBA le definisce in tal modo:

“FORBORNE EXPOSURES:

163. *For the purpose of template 19, forborne exposures are debt contracts in respect of which forbearance measures have been extended. Forbearance measures consist of concessions towards a debtor facing or about to face difficulties in meeting its financial commitments (“financial difficulties”).*

164. *For the purpose of template 19, a concession refers to either of the following actions:*

- (a) *a modification of the previous terms and conditions of a contract the debtor is considered unable to comply with due to its financial difficulties (“troubled debt”) to allow for sufficient debt service ability, that would not have been granted had the debtor not been in financial difficulties;*

Nell'ottica di perseguire l'obiettivo dell'equilibrio finanziario e patrimoniale, se si presenta una situazione di eccesso di indebitamento, l'operazione di ristrutturazione dovrà avere ad oggetto lo stralcio di parte del debito¹¹², se si tratta di debito estremamente frazionato è opportuno ricorrere al concordato preventivo grazie alla creazione di classi di creditori con interessi omogenei, se gli interlocutori sono in numero limitato può essere sufficiente anche un accordo bilaterale o multilaterale con alcuni creditori, in particolare bancari. La riduzione dell'indebitamento può essere attuata, oltre che con lo stralcio, con lo *swap* tra debiti ed *equity*¹¹³, in linea teorica ogni procedura di risanamento può gestire un'operazione di questo tipo. La trasformazione dei creditori da *fixed claimants* a *residual claimants*¹¹⁴ è attuabile anche tramite la creazione di un apposito veicolo societario. In particolare lo strumento del concordato

(b) a total or partial refinancing of a troubled debt contract, that would not have been granted had the debtor not been in financial difficulties.

A concession may entail a loss for the lender.

165. *Evidence of a concession includes:*

(a) a difference in favour of the debtor between the modified and the previous terms of the contract;

(b) cases where a modified contract includes more favourable terms than other debtors with a similar risk profile could have obtained from the same institution."

L'EBA inoltre introduce il concetto di rifinanziamento ("*refinancing*") definendolo come tecnica che utilizza la concessione di nuovo debito per estinguere parzialmente o totalmente una vecchia esposizione, che per la tipologia delle condizioni contrattuali applicate difficilmente dava possibilità al debitore di rispettarle.

¹¹² Alternative potrebbero essere lo dismissione di rami aziendali non attinenti al *core business* o ricorrere ad un'operazione di *debt for equity swap*. In tema di concordato preventivo l'art. 160, comma 1, lett. b, prevede espressamente che l'accordo possa avere ad oggetto l'attribuzione ai creditori di azioni, quote, obbligazioni anche convertibili in azioni. Alcune innovazioni apportate alla riforma del diritto societario di cui al d.lgs 17 gennaio 2003, n. 6, hanno sicuramente reso più percorribili operazioni di risanamento che hanno ad oggetto la ricomposizione della compagine societaria. La possibilità di assegnare azioni in misura non proporzionale ai conferimenti effettuati, consente l'ingresso di soggetti terzi con pesi non in linea necessariamente con la quantità di crediti convertiti in capitale. Inoltre l'art. 2346, ultimo comma, c.c., prevede "*la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti*".

¹¹³ Se si tratta di istituti di credito, bisogna ricordare che la Banca d'Italia ha emesso specifiche disposizioni di vigilanza prudenziale nella Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013. Nella Parte III, Capitolo I, Sezione IV intitolata "Partecipazioni acquisite nell'ambito dell'attività di collocamento e garanzia, in imprese in temporanea difficoltà finanziaria e per recupero crediti" visionabile sul sito www.bancaditalia.it, si prescrive quanto segue: "*L'acquisizione di partecipazioni dirette e indirette in imprese in temporanea difficoltà finanziaria, mediante conversione dei crediti e al fine di consentirne il riequilibrio, deve essere valutata con estrema cautela per la complessità e l'elevato grado di incertezza che caratterizzano tali operazioni*". In questi casi la convenienza economica dell'operazione va attentamente valutata. "*La conversione di crediti può rivelarsi vantaggiosa a condizione che la crisi dell'impresa affidata sia temporanea, riconducibile essenzialmente ad aspetti finanziari e non di mercato, e perciò esistano ragionevoli prospettive di riequilibrio nel medio periodo*". Le azioni oggetto di acquisizione devono essere di nuova emissione e la procedura deve avere quale requisito fondamentale la redazione di un piano di risanamento finalizzato a conseguire l'equilibrio economico e finanziario in un periodo di tempo di norma non superiore a cinque anni.

¹¹⁴ Fimmanò, *L'allocazione efficiente*, *op.cit.*, paragrafo 9.

preventivo offre la possibilità di “*attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari o titoli di debito*” (art. 160, primo comma, lett. a), L.F.). In questo caso si realizza una riallocazione del patrimonio mediante la modifica degli assetti proprietari. Nel caso in cui lo squilibrio finanziario sia dovuto ad un errato bilanciamento tra fonti di finanziamento a breve termine rispetto a quelle di medio-lungo periodo sarà necessario consolidare il debito a breve attraverso la concessione di un finanziamento a medio-lungo termine. Non essendoci erogazione di nuove risorse finanziarie, i creditori non avranno necessità di ricorrere al beneficio della prededuzione, un piano di risanamento attestato ex art. 67, terzo comma, lett. d), L.F., ben potrebbe ritenersi sufficiente¹¹⁵. Da quanto emerge nei principi sopra esposti, la ristrutturazione del debito è un’operazione che viene in essere in presenza di due elementi che sembrano in apparente contrasto tra di loro. Da un lato il debitore deve trovarsi in una oggettiva situazione di difficoltà finanziaria, dall’altro deve esserci una prospettiva di continuità aziendale.

7- I criteri di scelta dello strumento di risanamento aziendale

L’ordinamento ha messo a disposizione dell’imprenditore una varietà di strumenti che danno la possibilità di conservare il complesso aziendale e la sua continuità. Tale possibilità di scelta da parte del *management* deve essere vista anche come responsabilizzazione di questo in ordine alla tempestiva adozione dei provvedimenti idonei. La scelta dello strumento più adatto per il risanamento è frutto di una valutazione complessa che deve necessariamente prendere in considerazione molteplici variabili. Lo stato di crisi nel quale si trova l’azienda influenza tale scelta. Alcuni degli elementi dei quali tenere conto saranno: il fabbisogno di liquidità nel breve termine, la qualità e frammentazione del ceto creditorio, il rischio di azioni esecutive imminenti che minacciano l’integrità del patrimonio, la necessità di ottenere nuova finanza urgente, il rischio di perdere la continuità aziendale, la presenza di perdite del capitale sociale,

¹¹⁵ Il piano attestato di risanamento costituisce strumento piuttosto flessibile e rapido, l’effetto protettivo consiste nell’esonero da revocatoria degli atti che ne costituiscono esecuzione e nell’esonero di chi li compie da possibili addebiti di bancarotta semplice e di bancarotta fraudolenta c.d. preferenziale, ai sensi dell’art. 217-bis.

l'esistenza di contratti non rinegoziabili ma troppo onerosi per il contesto attuale. Per individuare i criteri che il *management* di un'impresa in crisi può seguire per scegliere lo strumento più adatto di composizione della crisi, è inoltre necessario tenere in considerazione le riforme poste in essere dal Legislatore alla Legge Fallimentare negli ultimi anni. In particolare le modifiche apportate dal D.L. 22 giugno 2012 n. 83 (c.d. Decreto Sviluppo), convertito con modificazioni, dalla L. 7 Agosto 2012, n.134, hanno introdotto significative innovazioni al ventaglio degli strumenti di risanamento a disposizione dell'imprenditore. L'accesso alla procedura concordataria è stato semplificato grazie all'introduzione del c.d. concordato con riserva (art. 161, comma 6, L.F.)¹¹⁶, inoltre la riforma ha introdotto una certa flessibilità nella scelta differita tra concordato preventivo e accordi di ristrutturazione ex art. 182-*bis*.

Rilevante è la possibilità di ottenere la prededuzione della nuova finanza ex artt. 182-*quater* e 182-*quinquies*, inoltre l'art. 186-*bis* ha introdotto la figura del concordato con continuità aziendale¹¹⁷, si è prevista la possibilità di moratoria *ex lege* per il pagamento dei creditori estranei negli accordi di ristrutturazione, e la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione per perdite all'art. 182-*sexies*. Altro fattore di notevole rilevanza è il trattamento fiscale delle sopravvenienze attive e delle perdite su crediti¹¹⁸. Valutando

¹¹⁶ Con tale istituto l'imprenditore in crisi può depositare la sola domanda di ammissione al concordato preventivo corredata dei bilanci degli ultimi tre esercizi e dell'elenco nominativo dei creditori, e riservarsi di produrre la proposta concordataria, il piano e l'ulteriore documentazione prevista dall'art. 161, comma 2 e la relazione del professionista prevista dall'art. 161, comma 3, entro un termine fissato dal giudice compreso tra sessanta e centoventi giorni, termine prorogabile di ulteriori sessanta giorni in presenza di giustificato motivo. Gli effetti della domanda di pre-concordato si esplicano dal momento della pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese e per tutto il periodo di pendenza del termine del deposito dell'ulteriore documentazione, questi consistono nel blocco delle azioni esecutive sul patrimonio.

¹¹⁷ Nel concordato con continuità aziendale si prevede la prosecuzione dell'attività da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio o il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società anche di nuova costituzione.

¹¹⁸ La riduzione di debiti iscritti a bilancio comporta l'emersione di sopravvenienze attive. Queste componenti positive non rilevano fiscalmente quando la rinuncia è riconducibile a un piano attestato di risanamento (articolo 67, comma 3, lettera d), che sia stato iscritto nel registro delle imprese, a un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato dal tribunale o a un concordato preventivo. L'irrelevanza delle sopravvenienze attive in presenza di piani attestati di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti in base all'articolo 88, comma 4, resta comunque limitata. La norma dispone infatti che, avveratesi le condizioni (iscrizione o omologa), la detassazione opera per la parte di sopravvenienza che eccede le perdite utilizzabili e questo, sia con riferimento a quelle pregresse, sia con riferimento alle perdite di periodo. Per quanto riguarda le perdite su crediti la seconda parte del comma 5 dell'articolo 101 del TUIR stabilisce che: "*le perdite su crediti sono deducibili (...) se il debitore è assoggettato a procedure concorsuali o ha concluso un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. Ai fini del presente comma, il debitore si considera assoggettato a procedura concorsuale dalla data della sentenza dichiarativa del fallimento o del provvedimento che ordina la liquidazione coatta amministrativa o del decreto di*

attentamente la situazione finanziaria e patrimoniale dell'impresa (in base a quanto descritto nel capitolo I), il *management* potrà compiere la scelta in maniera perfettamente razionale. Da un punto di vista fiscale la preferibilità del concordato preventivo rileva in caso di dismissioni di immobilizzazioni, per le quale l'art. 86, comma 5, T.U.I.R., prevede l'esclusione da imposizione diretta delle plusvalenze da cessione dei beni. La necessità di ridimensionare l'azienda a causa di un calo della domanda e di conseguenza del fatturato, portano a dover intervenire sulla struttura dei costi, in particolare della forza lavoro. Inoltre l'opportunità di sciogliersi da contratti pendenti che si mostrano non più redditizi, prevista dall'art. 169-*bis*, fanno propendere per l'adozione dello strumento del concordato preventivo. Tale norma concede all'impresa che presenta ricorso per l'ammissione a concordato preventivo o che ha già ottenuto il decreto di ammissione, di essere autorizzata allo scioglimento da contratti pendenti, è anche possibile la sospensione dell'esecuzione per non più di sessanta giorni, prorogabili solo una volta. E' d'obbligo valutare preliminarmente l'impatto che l'esercizio di questa facoltà può avere, se da un lato potrebbe essere conveniente sciogliersi da un contratto ritenuto non più conveniente, dall'altro l'obbligo di risarcire la controparte, previsto al comma secondo, costituisce un importante incentivo contrario.

La strada di un risanamento stragiudiziale è solitamente percorribile se si prospetta la possibilità di raggiungere un accordo con i creditori in misura sufficiente a pagare integralmente i creditori con i quali non si raggiunge l'accordo. Nel caso in cui sussistono creditori muniti di titolo esecutivo, o che se lo possono procurare agevolmente tramite decreto ingiuntivo, in procinto di iniziare azioni esecutive o iscrivere ipoteche giudiziali, sono necessari strumenti in grado di offrire effetti protettivi immediati del patrimonio aziendale¹¹⁹. Inoltre nel caso in cui ipoteche giudiziali siano già state iscritte, il debitore, tramite la proposizione della domanda di concordato preventivo, può renderle inefficaci se la domanda viene pubblicata nel registro delle

ammissione alla procedura di concordato preventivo o del decreto di omologazione dell'accordo di ristrutturazione o del decreto che dispone la procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi".

¹¹⁹ L'art. 182-*bis*, comma 6, L.F., prevede la possibilità per l'imprenditore di richiedere il blocco delle azioni esecutive o cautelari anche nel corso delle trattative per raggiungere l'accordo di ristrutturazione dei debiti. L'art. 161, comma 6, L.F., consente all'imprenditore il deposito della domanda di concordato preventivo corredata soltanto dei bilanci relativi agli ultimi tre esercizi e dell'elenco nominativo dei creditori, in tal modo si ottengono effettivi protettivi immediati secondo quanto previsto dall'art. 168, L.F.

imprese entro novanta giorni (art. 168 L.F.). La scelta dello strumento più idoneo deve tenere in debita considerazione la necessità di ovviare alle situazioni di cui agli artt. 2447 e 2484-ter, c.c. Nel caso in cui le perdite hanno ridotto il patrimonio netto al di sotto del minimo legale, se non vi è possibilità di procedere alla immediata ricapitalizzazione da parte dei soci, al fine di non incorrere in una causa di scioglimento della società con l'insorgere di obblighi e responsabilità in capo agli organi sociali¹²⁰, si dovrà ricorrere alla possibilità prospettata dall'art. 182-sexies di sospendere gli obblighi di ricapitalizzazione. Tale sospensione consegue al deposito di una domanda di concordato preventivo, di una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione o di una proposta di accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182-bis, comma 6, e opera fino all'omologazione. Il piano deve prevedere che al momento dell'omologazione il patrimonio netto abbia raggiunto un valore almeno pari al minimo legale.

La presenza del vaglio da parte dell'autorità giudiziaria è altro elemento da analizzare attentamente, nel concordato preventivo ad esempio dal momento del deposito del ricorso fino all'ammissione della procedura, il debitore può porre in essere atti di straordinaria amministrazione solo se ottiene l'autorizzazione del tribunale o del giudice delegato (artt. 161, comma settimo, e 167, L.F.).

Altro elemento da valutare attentamente è costituito dalla necessità dell'azienda in crisi di reperire risorse finanziarie, al fine di garantire la continuità aziendale, prima della formale apertura del percorso di risanamento, nelle more dello stesso e nel periodo successivo al suo perfezionamento. La tematica della nuova finanza è disciplinata agli artt. 182-quater e 182-quinquies, L.F., tale disciplina si applica ai casi di concordato preventivo, anche presentato con riserva secondo quanto disposto all' art. 161, comma 6, L.F., e agli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis L.F.

La segretezza o meno della procedura di risanamento che si intende attivare, e le ricadute da un punto di vista reputazionale, rappresentano ulteriori elementi che l'organo amministrativo dovrà attentamente ponderare. Da questo punto di vista infatti l'accesso ad una procedura concorsuale di carattere giudiziale potrebbe essere ritenuto poco indicato, a causa del regime di pubblicità al quale è sottoposto. Anche l'accordo di

¹²⁰ Cfr. la Raccomandazione n. 3 delle *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, II ed. 2015. Il risanamento aziendale deve avvenire all'interno di un contesto di corretta gestione societaria, solo il rispetto di tale principio può evitare contestazioni e responsabilità successive.

ristrutturazione ex art. 182-*bis*, il quale è ugualmente sottoposto a pubblicazione nel registro delle imprese, potrebbe penalizzare le sorti dell'impresa e del suo percorso di risanamento. La soluzione che meglio garantisce la riservatezza appare essere il piano di risanamento attestato previsto dall'art. 67, comma 3, lett. *d*).

Anche in questo caso, però, vanno valutati tutti gli aspetti correlati. Se si necessita dell'effetto protettivo che deriva dal blocco delle azioni esecutive o cautelari, si dovrà rinunciare a privilegiare la riservatezza in favore dei benefici concessi da procedure quali il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione previsti dall'art. 182-*bis*.

Il debito tributario ricopre anch'esso un ruolo determinante per la scelta dello strumento più idoneo, la presenza di una posizione debitoria di rilievo nei confronti dell'Erario può essere gestita in diverse maniere: richiedendo la rateazione del debito fiscale e degli importi iscritti a ruolo secondo quanto previsto dall'art. 19 D.P.R. 602/1973, ricorrendo alla transazione fiscale ex art. 182-*ter*. Anche il trattamento riservato al debito IVA, rivestirà fondamentale importanza nel definire le decisioni dell'organo amministrativo¹²¹.

8- Schema di disegno di legge recante “Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza”

In data 28 gennaio 2015 con decreto ministeriale è stata istituita la “*Commissione per elaborare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino della disciplina*”

¹²¹ In merito alla impossibile falcidia del credito IVA dell'Erario si era consolidata una giurisprudenza di legittimità, che ha sollevato critiche e generato orientamenti contrastanti nella giurisprudenza di merito. Non è compito della presente trattazione approfondire il tema, per un'ampia disamina dell'argomento si consideri quanto rilevato da Corrado, *Concordato preventivo e “infalciabilità” dell'Iva*, saggio pubblicato in data 15 gennaio 2016, in www.ilFallimentarista.it. La tesi secondo cui una proposta concordataria, sebbene formulata senza ricorrere allo strumento della transazione fiscale, può essere accolta se e solo se preveda un pagamento integrale del credito IVA si fonda essenzialmente su due considerazioni: la qualificazione dell'IVA in termini di risorsa finanziaria propria dell'UE; l'applicabilità dell'art. 182-*ter* 1. fall. anche a fattispecie diverse dalla transazione fiscale, in ragione della dichiarata natura “sostanziale” di tale norma. Sul tema si è recentemente espressa la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, con sentenza 7 aprile 2016, in www.ilcaso.it, la quale ha aperto alla possibilità di falcidia del debito IVA nel concordato preventivo se un esperto indipendente attesta che il debito non riceverebbe un trattamento migliore in caso di fallimento, “*L'articolo 4, paragrafo 3, TUE nonché gli articoli 2, 250, paragrafo 1, e 273 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, non ostano a una normativa nazionale, come quella di cui al procedimento principale, interpretata nel senso che un imprenditore in stato di insolvenza può presentare a un giudice una domanda di apertura di una procedura di concordato preventivo, al fine di saldare i propri debiti mediante la liquidazione del suo patrimonio, con la quale proponga di pagare solo parzialmente un debito dell'imposta sul valore aggiunto attestando, sulla base dell'accertamento di un esperto indipendente, che tale debito non riceverebbe un trattamento migliore nel caso di proprio fallimento*”.

delle procedure concorsuali”, presieduta dall’attuale Presidente aggiunto della Corte di Cassazione, Renato Rordorf.

Come già ampiamente esposto, lo stratificarsi di interventi normativi, tutti all’insegna dell’emergenza, non ha facilitato e non facilita una lettura coerente del quadro normativo fallimentare. Il motivo che ha indotto il Ministro della Giustizia a istituire la Commissione Rordorf è stato proprio quello di tentare di trovare, attraverso lo strumento della legge delega, un momento di organicità, in modo da attuare una riforma sistematica della disciplina della crisi d’impresa.

A tal fine è stato redatto uno schema di legge delega in cui si prospetta la futura emanazione di un testo normativo che abroghi la vigente legge fallimentare, per disciplinare in modo coerente ed unitario il fenomeno dell’insolvenza. Lo schema di disegno di legge elaborato dalla Commissione Rordorf ha trovato il via libera del Consiglio dei Ministri n. 103, tenutosi in data 10 febbraio 2016. Si profila pertanto la possibilità di superare il costante utilizzo della tecnica di riforma attuata tramite decretazione d’urgenza, grazie al proposito di emanare un testo normativo unico in grado di costituire una disciplina coerente e unitaria del fenomeno dell’insolvenza¹²².

Tra i contenuti che si ritengono più significativi vi è la proposta di introduzione di “Procedure d’allerta e di composizione assistita della crisi” che mirano a incentivare un momento di incontro e di consulenza tra organismi creati *ad hoc* e l’imprenditore in crisi, al fine di predisporre un meccanismo di controlli esterni, diversi dall’organo giurisdizionale, non limitativi dell’autonomia imprenditoriale che diano l’opportunità di agire in modo tempestivo. La conservazione del valore aziendale dell’impresa meritevole di essere risanata diventa principio ispiratore del diritto della crisi d’impresa, il quale deve predisporre gli strumenti più adeguati ad affrontare efficienti liquidazioni o efficienti ristrutturazioni aziendali. In merito alla procedura di concordato preventivo la Commissione Rordorf ha ritenuto opportuno che questa deve essere riordinata prevedendo l’inammissibilità di proposte che, in considerazione del loro contenuto sostanziale, abbiano natura essenzialmente liquidatoria. Di seguito si riporta il testo dell’art. 6 dello schema di disegno legge delega: “*è ormai opinione condivisa, tra gli studiosi e gli operatori del settore, quella che ravvisa in meccanismi di tipo negoziale – primo tra tutti il concordato preventivo – gli strumenti più efficaci, se correttamente*

¹²² Vella, “*Il sistema concorsuale italiano ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*”, in www.wilcaso.it

adoperati, per risolvere positivamente le crisi d'impresa o per recuperare le potenzialità aziendali tuttora presenti in situazioni di insolvenza non del tutto irreversibile. (...). In molti casi, tuttavia, le proposte concordatarie hanno continuato ad assumere il tradizionale contenuto della cessione dei beni, che raramente rappresenta per i creditori una soluzione davvero più vantaggiosa, rispetto alla liquidazione fallimentare, e che neppure, ovviamente, salvaguarda in modo più efficace l'eventuale valore residuo dell'impresa. Il favore per l'istituto concordatario si giustifica, invece, principalmente quando esso valga a garantire la continuità aziendale ed, attraverso di essa, ricorrendone i presupposti, riesca altresì ad assicurare nel tempo una migliore soddisfazione dei creditori. Muovendo da tale empirica constatazione, si è ritenuto di circoscrivere l'istituto alla sola ipotesi del c.d. concordato in continuità: quando cioè, vertendo l'impresa in situazione di crisi o anche di vera e propria insolvenza – ma reversibile – la proposta preveda il superamento di tale situazione mediante la prosecuzione (diretta o indiretta) dell'attività aziendale, sulla base di un adeguato piano che sia consono anche al soddisfacimento, per quanto possibile, dei creditori. La proposta liquidatoria non è ammessa, salvo che tale componente del piano non sia, in termini sostanziali, tale da non compromettere la qualificazione della proposta in termini di continuità aziendale. Le soluzioni liquidatorie sono riservate alla procedura di liquidazione giudiziale”.

L'importanza sempre maggiore che il concordato con continuità aziendale rivestirà nel futuro impone un approfondimento del tema. La presente trattazione pertanto avrà l'obiettivo di analizzare tale istituto e, alla luce di quanto detto in merito al ruolo chiave della nuova finanza nei tentativi di risanamento aziendale, di approfondire la struttura e lo scopo dei finanziamenti all'impresa che intende accedere alla procedura di concordato preventivo con continuità aziendale.

CAPITOLO III

Il concordato preventivo con continuità aziendale

Sommario: 1. La natura giuridica del concordato preventivo. -2. Le inefficienze del concordato preventivo di risanamento nell'ordinamento previgente. - 3. L'introduzione del concordato preventivo con continuità aziendale. - 4. La definizione normativa del concordato con continuità aziendale. - 5. La continuità aziendale nel diritto contabile. - 6. La continuità diretta. - 7. La continuità indiretta. - 8. Concordato con continuità e affitto d'azienda. - 9. I rapporti tra concordato preventivo "ordinario" e concordato preventivo con continuità aziendale. - 10. Il piano nel concordato preventivo con continuità. - 10.1 Il piano nei concordati con continuità soggettiva. - 10.2 Il piano nei concordati con continuità oggettiva. - 11. L'attestazione del professionista e il miglior soddisfacimento dei creditori. - 12. La moratoria dei creditori muniti di privilegio. - 13. La disciplina dei contratti. - 14. Il pagamento dei debiti pregressi. - 15. La sospensione degli obblighi di conservazione del capitale sociale. - 16. La revoca del concordato preventivo con continuità aziendale.

1- La natura giuridica del concordato preventivo

Lo studio della procedura di concordato preventivo con continuità aziendale impone una preliminare riflessione sulla natura giuridica dell'istituto del concordato.

Da un punto di vista storico, il concordato preventivo, nell'originaria disciplina del R.D. 267/1942, era uno strumento che permetteva all'imprenditore "meritevole" di evitare, nel rispetto della *par condicio creditorum*, il fallimento e le conseguenze, anche di tipo personale, che ne derivavano; la disciplina fallimentare aveva infatti un forte contenuto sanzionatorio.

L'originario art. 160 prevedeva due forme di concordato: il concordato con garanzia e il concordato con cessione dei beni.

La prima forma prevedeva che l'imprenditore offrisse "serie garanzie reali o personali" (anche da parte di terzi) per il pagamento integrale delle spese di giustizia e dei creditori privilegiati e di almeno il quaranta per cento dei crediti chirografari. Per garanzie reali o personali, accanto alle tradizionali garanzie (pegno, ipoteca, fidejussione), da una parte della dottrina e giurisprudenza, si ritenevano ammissibili anche l'offerta del patrimonio stesso dell'imprenditore o dei soci illimitatamente responsabili, o anche di un terzo

(Trib. Vicenza 29.4.1985¹²³; Trib. Genova 4.2.1982¹²⁴) ed anche l'aspettativa dei redditi futuri dell'impresa, sempreché documentata, attraverso un piano analogo a quello previsto per l'amministrazione controllata (Trib. Catania 29.9.1989¹²⁵).

La seconda forma prevedeva l'alienazione di tutti i beni da parte del debitore in favore dei creditori al fine di pervenire ad un soddisfacimento di almeno il quaranta per cento dei crediti chirografari.

Cessione dei beni che può assumere forme diverse, dalla cessione pro-soluto (efficacia traslativa dei beni), con immediata liberazione del debitore ed attribuzione ai creditori di ciò che eventualmente residui una volta soddisfatti integralmente i creditori, alla cessione pro-solvendo, con restituzione al debitore dell'eventuale residuo, non avente efficacia traslativa ma solo effetti obbligatori (mandato irrevocabile in *rem propriam*).

Era considerato peraltro ammissibile il concordato c.d. misto, caratterizzato dalla combinazione tra la cessione dei beni e l'impegno al pagamento di una percentuale, anche eventualmente da parte di un terzo assuntore.

La finalità del concordato preventivo non era identificata in modo specifico nella conservazione dell'attività d'impresa, anche se, da molti, al concordato per garanzia veniva assegnata una funzione conservativa e di risanamento dell'impresa, in alternativa al concordato con cessione dei beni, di stampo prettamente liquidatorio.

La funzione conservativa del concordato non liquidatorio era probabilmente offuscata dalla presenza della procedura di amministrazione controllata, indirizzata all'"imprenditore che si trova in temporanea difficoltà" (art.187 L.F. abrogato), a differenza del concordato, in ogni sua forma, previsto per "l'imprenditore che si trova in stato di insolvenza" (art.160 L.F. ante riforma).

Sulla natura giuridica del concordato, la dottrina era divisa tra i sostenitori della "teoria contrattualistica" e quelli della "teoria processualistica"; la giurisprudenza era orientata in senso processualistico.

¹²³ Trib. Vicenza, 29 aprile 1985, in *Giurisprudenza commerciale*, 1987, II, 273, "È ammissibile una proposta di concordato preventivo ai sensi dell'art. 160 n. 1 l. fall., con garanzia dei beni dello stesso debitore al quale venga rimessa la relativa liquidazione per far fronte con il realizzo al soddisfacimento degli obblighi assunti".

¹²⁴ Trib. Genova, 4 febbraio 1982, in *Giurisprudenza commerciale*, 1982, II, 854, "Può essere ammesso alla procedura di concordato preventivo il debitore che offra il pagamento integrale di tutti i creditori dilazionato a tre anni, con garanzia dell'intero patrimonio e di un mandato irrevocabile al liquidatore della società, congiuntamente al nominato commissario giudiziale, per il compimento di atti di disposizione sui beni sociali fino alla completa esecuzione degli obblighi concordatari".

¹²⁵ Trib. Catania, 29 settembre 1989, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1990, II, 310.

La nuova disciplina del concordato, introdotta dal D.L. n. 35/2005, convertito nella legge n. 80/2005, successivamente modificata ed integrata dai d.lgs. n. 5/2006 e 169/2007, ha variato in modo considerevole i presupposti di applicazione dell'istituto. Da un lato, infatti, il presupposto oggettivo del concordato non è più solo lo stato di insolvenza ma, in generale, la crisi economica dell'imprenditore (allargamento giustificato dall'abrogazione dell'istituto dell'amministrazione controllata), dall'altro la riforma ha eliminato i requisiti soggettivi, di natura personale ed economica, e con essi il carattere premiale dell'istituto, un tempo riservato solo all'imprenditore meritevole. Ne consegue che attualmente possono essere attribuite al concordato preventivo, in maniera molto più netta che in passato, due finalità tra loro alternative, rimesse alla libera scelta dell'imprenditore:

- il soddisfacimento dei creditori attraverso la liquidazione del patrimonio dell'impresa, preordinata ad evitare il fallimento ed incompatibile con ogni finalità conservativa;
- il soddisfacimento dei creditori attraverso la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte dello stesso imprenditore o di terzi.

Le nuove regole, rispetto alle precedenti, concedono inoltre una vasta serie di soluzioni che l'imprenditore può adottare al fine di risolvere la crisi¹²⁶, facendo emergere una valorizzazione dell'autonomia privata, che ha spinto alcuni interpreti a riconoscere al concordato natura "contrattualistica" (accordo tra l'imprenditore e la maggioranza dei creditori), sminuendo il ruolo svolto dal giudice, al quale sarebbe affidato il solo compito di controllare che il procedimento di formazione del consenso del ceto creditorio si svolga secondo criteri di legalità.

Secondo altri interpreti, trattasi di soluzione della crisi d'impresa di matrice deliberativa¹²⁷. L'essenza del fenomeno concordatario, secondo tale interpretazione, non può essere ravvisata in modo semplicistico nella natura contrattuale, la quale

¹²⁶ Ai sensi dell'art. 160, L.F., l'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può assumere un contenuto variamente articolato. Il piano può infatti prevedere:

- la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione di beni, accollo o altre operazioni straordinarie;
- l'attribuzione delle attività interessate dal concordato ad un assunto;
- la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei, potendo prevedere trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse;
- la non integrale soddisfazione dei creditori prelatizi (falcidia) purché il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quello che si potrebbe realizzare sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato dei beni o diritti sui quali insiste la causa di prelazione.

¹²⁷ Di Marzio, *Il diritto negoziale, cit.*, pag. 166.

presuppone un accordo negoziale tra debitore e creditori. La peculiarità dell'istituto concorsuale risiederebbe invece nella modalità decisoria, rappresentata dalla deliberazione a maggioranza.

Il contratto è infatti fondato sul consenso e i creditori si distinguono tra aderenti all'accordo e terzi. Nel concordato il profilo della deliberazione si esplica nel fatto che i creditori esprimono un voto e nessun creditore è terzo in quanto il concordato è obbligatorio per tutti i creditori concorsuali (art. 168). Nei concordati inoltre, la proposta deve soddisfare specifiche condizioni di ammissibilità che riguardano anzitutto il trattamento da riservare ai creditori prelatizi (che vanno soddisfatti integralmente salvo quanto previsto dall'art. 160, comma secondo) e il trattamento da riservare ai creditori chirografari (che vanno soddisfatti rispettando il principio della *par condicio creditorum* la quale si riflette anche sulla formazione delle classi). Tali profili di ammissibilità qualificano il concordato quale procedura concorsuale deliberativa. In estrema sintesi, i contratti sono determinati dal consenso e dalla decisione di ciascun creditore sul proprio credito, i concordati sono determinati dalla deliberazione a maggioranza e dalla decisione della maggioranza sui crediti concorsuali.

Tali caratteristiche peculiari differenziano il concordato preventivo dal fallimento (procedura concorsuale non deliberativa), e dai contratti (che non costituiscono procedure). La procedura concorsuale deliberativa è il presupposto della deliberazione a maggioranza e offre possibilità applicativa ad una proposta che non incontra il consenso di tutti i creditori, e non può culminare in un contratto. La mancanza di consenso di tutti i creditori interessati rende necessaria l'adozione dello schema deliberativo e impone limiti all'esercizio dell'autonomia da parte del proponente.

La domanda di concordato preventivo deve soddisfare determinati requisiti concernenti il trattamento dei creditori; trattandosi di procedura concorsuale deve infatti rispondere alle regole generali sul concorso dei creditori sul patrimonio del debitore. La distinzione preliminare da rimarcare è quella tra creditori prelatizi e creditori chirografari. La legge prevede una netta distinzione di trattamento; mentre i chirografari hanno diritto di voto e possono approvare o meno la proposta concordataria deliberando a maggioranza, i prelatizi sono esclusi dal voto nei limiti in cui sono garantiti e se non rinunciano alla causa di prelazione. La ragione di tale distinto trattamento risiede nel fatto che i prelatizi hanno diritto di soddisfarsi sui beni che costituiscono oggetto della causa di prelazione

con preferenza sugli altri creditori. Soltanto questi ultimi sono sensibili al contenuto della proposta concordataria.

I creditori prelatizi acquisiscono il diritto di voto solo se rinunciano alla garanzia o, a causa dell'incapienza di questa, viene loro offerto un pagamento nei limiti del valore di realizzo (il diritto di voto in tal caso è relativo alla parte restante del credito).

I creditori chirografari invece, quali destinatari della proposta concordataria, sono ammessi al voto.

2- Le inefficienze del concordato preventivo di risanamento nell'ordinamento previgente

L'istituto del concordato preventivo con continuità era già conosciuto dall'ordinamento. Prima dell'introduzione dell'art. 186-*bis* ad opera del c.d. "Decreto Sviluppo", tale fattispecie aveva un indubbio *status* sul piano della elaborazione dottrinale, ma risultava priva di una disciplina legislativa specifica e finiva per confluire nell'ambito della figura unitaria di concordato preventivo, che non metteva a disposizione strumenti adeguati a supporto della conservazione dell'attività d'impresa¹²⁸.

La riforma del 2005, nonostante l'obiettivo di rendere il concordato preventivo un efficace strumento di risanamento aziendale, non aveva colto appieno le profonde differenze tra procedure meramente liquidatorie e procedure finalizzate a coniugare l'esigenza del soddisfacimento dei creditori, con la salvaguardia e la prosecuzione dell'impresa in vista del risanamento.

La continuità dell'impresa poteva essere conservata in via indiretta, nel caso di liquidazione in blocco dell'azienda¹²⁹; oppure poteva essere conservata in via diretta, in tal caso l'esercizio dell'impresa rimaneva in capo allo stesso imprenditore e il

¹²⁸ Rolfi – Ranalli, *Il concordato in continuità*, Milano, 2015, pag. 3.

¹²⁹ In tal caso si parla anche di risanamento "esterno", il quale può avvenire attraverso affitto e vendita dell'azienda ad una *newco*, o tramite liquidazione dell'impresa in concordato. L'affitto d'azienda era necessariamente legato alla compravendita condizionata all'omologazione del concordato (in tal caso i contratti vengono stipulati prima della domanda). I creditori in questa tipologia di concordato vengono soddisfatti da canoni d'affitto e prezzo di vendita dell'azienda, dal prezzo di vendita del magazzino, dall'incasso dei crediti, e dal prezzo di vendita di beni non strumentali. L'attività d'impresa continua con la stessa azienda, ma tramite una diversa società, le nuove risorse vengono immesse nella *newco*, che le trasferisce alla debitrice sotto forma di canoni e di prezzi (vi è la possibilità di "pagare" mediante accoli ma possono prospettarsi problematiche in caso di inadempimento da parte della *newco*). La *newco* può presentarsi anche in veste di assuntore del concordato anziché acquirente, in tal caso assume responsabilità diretta verso i creditori, in quanto non paga il prezzo alla debitrice ma paga direttamente i suoi creditori.

soddisfacimento dei creditori avveniva attraverso i flussi generati dalla continuazione dell'attività¹³⁰.

Nella prassi, i tentativi di risanamento attraverso il concordato preventivo ruotavano attorno a due figure principali: una incentrata sulla continuazione dell'attività con il cui risultato pervenire al soddisfacimento dei creditori pregressi (con forme "a saldo e stralcio") nei tempi e nella misura concordata; l'altra incentrata sull'affitto e successiva cessione dell'azienda a una distinta impresa, e destinazione al soddisfacimento dei creditori dei canoni di locazione e del prezzo di cessione¹³¹. Nel primo caso si configurava il risanamento dello stesso imprenditore (c.d. "diretto"), nel secondo caso l'imprenditore cessava l'attività e il risanamento dell'impresa veniva perseguito tramite la prosecuzione dell'attività ad opera di un imprenditore distinto (risanamento c.d. "indiretto").

Le due soluzioni illustrate presentavano entrambe aspetti problematici di non secondario rilievo.

Nel caso di concordato preventivo con risanamento c.d. "indiretto", la problematica principale era la controversa successione nei rapporti contrattuali e più in generale l'assenza di una disciplina di tali rapporti. Infatti, la distinzione soggettiva dell'imprenditore al quale era affidato il risanamento, implicava la rinuncia ai vantaggi che in automatico conseguivano alla continuità diretta: da un lato i vantaggi connessi ai rapporti contrattuali e alle autorizzazioni amministrative in essere in capo all'impresa "old", che non potevano essere acquisiti direttamente dalla "new-co"; dall'altro il

¹³⁰ Il concordato "di ristrutturazione" implica la continuazione dell'attività d'impresa da parte della stessa società, quasi sempre con una ristrutturazione industriale, la struttura finanziaria viene modificata in modo da riportare il debito a livello sostenibile. I creditori sono soddisfatti da vendita di beni non strumentali, dall'eventuale afflusso di risorse di terzi e dai flussi di cassa futuri (il rischio d'impresa viene trasferito ai creditori). Il piano di concordato dovrà prevedere il pagamento integrale dei debiti prededucibili, una promessa di pagamento dei creditori muniti di prelazione (non necessariamente dovrà trattarsi di soddisfazione integrale, in ogni caso il piano dovrà prevedere la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni, cfr. art. 160, comma secondo), una promessa di soddisfazione concordataria dei creditori chirografari (può essere rappresentata da una percentuale fissa o variabile o da azioni da sottoscrivere utilizzando i crediti vantati). I vantaggi del concordato di ristrutturazione vengono identificati nei minori costi e adempimenti (in quanto non c'è costituzione di nuovo soggetto, non ci sono contratti da stipulare e non ci sono costi e ritardi connessi al trasferimento del personale), nel minore esborso finanziario e nella continuità dei rapporti strategici, tale procedura è inoltre in grado di garantire una maggiore conservazione dei valori. Le criticità di tale opzione concordataria si identificano invece nel pericolo insito alla presentazione tardiva della domanda e nel difficile ottenimento di nuovi finanziamenti, l'impresa ha necessità di un piano di "sopravvivenza" per il tempo della procedura in quanto dovrà autosostenersi e dovrà già aver avviato la ristrutturazione industriale da tempo.

¹³¹ Bonfatti, *I concordati preventivi di risanamento*, in www.ilcaso.it.

vantaggio connesso al carattere prededucibile delle obbligazioni assunte in funzione e in occasione dell'esercizio dell'attività d'impresa, che certamente non poteva essere riconosciuto alle obbligazioni assunte dalla *new-co*. Quest'ultima, non essendo ammessa al concordato preventivo, non poteva vantarsi dei benefici derivanti dall'applicabilità degli artt. 111 e 182-*quater*.

In merito alle ipotesi di concordato con risanamento diretto dell'imprenditore, il sistema legislativo produceva risultati a dir poco paradossali, a causa del mancato coordinamento tra le normative. Se da un lato la riforma del concordato preventivo era rivolta ad incentivare la soluzione della crisi tramite il mantenimento della continuità d'impresa, dall'altro lato residuavano norme che producevano effetti nettamente contrari. Tali disposizioni ostacolavano la continuazione dell'esercizio dell'attività aziendale da parte dell'impresa ammessa al concordato preventivo. Questo accadeva in virtù del fatto che parte dell'ordinamento non aveva correttamente recepito il significato della riforma dell'istituto e continuava a considerarne solamente l'originaria vocazione liquidativa, da ciò derivava incompatibilità assoluta tra tale procedura e la continuazione dell'attività imprenditoriale.

Il settore dei lavori pubblici rappresentava l'esempio più calzante. L'art. 38 D.Lgs. n. 163/2006 ("Codice degli Appalti Pubblici")¹³², pur trattandosi di disposizione successiva alla riforma della legge fallimentare, continua ad escludere dalla partecipazione alle procedure di affidamento delle concessioni e degli appalti di lavori, forniture e servizi (e dai relativi subappalti), i soggetti che si trovano in stato di concordato preventivo.

Le imprese operanti in tali settori non potevano pertanto attuare alcun tipo di concordato preventivo nella forma del risanamento "diretto"¹³³.

L'impresa in concordato, inoltre, incontrava ostacoli legati al difficile mantenimento della continuità aziendale durante il corso della procedura, legati alle scarse possibilità di reperimento di nuova finanza, e alla mancanza di previsioni normative che permettessero il compimento di atti funzionali, quale ad esempio il pagamento di

¹³² L'art. 38 D.Lgs. n. 163/2006 è stato abrogato dal D.Lgs. n. 50/2016.

¹³³ L'Autorità per la Vigilanza sui Contratti Pubblici di Lavori, Servizi e Forniture, in una "Determinazione" del 12 gennaio 2010, aveva osservato, relativamente alle imprese ammesse al concordato preventivo, che "*de jure condendo si rileva l'opportunità di un ulteriore approfondimento della problematica, anche alla luce della rivisitazione dell'istituto operata dal d.lsg. n. 5/2006, che sembra tesa a valorizzare l'obiettivo della riattivazione dell'attività imprenditoriale, in linea con quanto già avviene nel caso dell'amministrazione straordinaria*"

fornitori essenziali. Non vi era alcuna previsione che permettesse lo scioglimento dei contratti pendenti non più idonei alla prosecuzione dell'attività, inoltre gli obblighi di ricapitalizzazione previsti dal codice civile in caso di perdite del capitale sociale, continuavano ad operare e ciò causava lo scioglimento della società prima che si potesse perfezionare il percorso di risanamento.

Un ultimo punto di debolezza della normativa previgente era rappresentato dal fatto che l'impresa, nelle more dell'elaborazione del piano di risanamento, non aveva alcuna protezione dalle azioni esecutive e cautelari dei creditori.

A causa delle inadeguatezze della disciplina, la continuazione dell'attività non riuscì a caratterizzare l'istituto del concordato preventivo, che mantenne la vocazione liquidatoria del passato.

3- L'introduzione del concordato preventivo con continuità aziendale

L'intervento di riforma del 2012 ha tentato di dare una risposta alle anzidette inefficienze, predisponendo una serie di benefici e incentivi a supporto della continuazione dell'attività e di contestuali cautele per il ceto creditorio¹³⁴.

La *ratio* dell'introduzione del concordato con continuità, tramite le previsioni degli artt. 186-bis e 182-quinquies, si apprezza pienamente leggendo tale norma assieme agli artt. 161, comma sesto, 169-bis, e 182-sexies, anch'essi di nuova introduzione. Tali ultime disposizioni normative, pur non presupponendo la presentazione di un piano di concordato con continuità, risultano comunque funzionali ad esso.

La novella legislativa si pone diverse finalità: da un lato introdurre disposizioni rivolte alla salvaguardia della continuità aziendale in modo da evitare l'insolvenza irreversibile e la perdita di aziende ancora economicamente sane, anche incentivando l'emersione anticipata della crisi¹³⁵, dall'altro tutelare il ceto creditorio dai possibili abusi dello strumento e dai possibili effetti pregiudizievoli della continuità diretta.

¹³⁴ Fabiani, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa (appunti sul D.L. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, documento n. 303/2012, in www.ilcaso.it.

¹³⁵ Nella relazione illustrativa al Decreto Legge 22 giugno 2012, n. 83, viene dichiarata la finalità di "incentivare l'impresa a denunciare per tempo la propria situazione di crisi, piuttosto che quella di assoggettarla a misure di controllo esterno che la rilevino".

Particolare attenzione è stata riservata alla protezione dell'impresa, attraverso misure finalizzate al blocco delle azioni esecutive e cautelari dei creditori che, nelle more dell'avvio della procedura, sono suscettibili di compromettere l'integrità del complesso aziendale rendendo impraticabile ogni tentativo di salvataggio. Si rammenti infatti che la continuazione dell'impresa è funzionale ad una migliore valorizzazione del patrimonio.

L'introduzione del concordato preventivo con riserva, ex art. 161, comma sesto, ha reso possibile usufruire delle opportunità protettive anche nella fase di predisposizione del piano e della proposta, che precede all'apertura della procedura.

La continuità aziendale è stata incentivata rimodulando il rapporto con i creditori, da un lato prevedendo una moratoria sino ad un anno dall'omologazione dei creditori privilegiati (art. 186-*bis*, comma secondo, lett. *c*), dall'altro consentendo il pagamento dei creditori anteriori essenziali alla prosecuzione dell'attività d'impresa (art. 182-*quinquies*, comma quinto).

A questo si aggiungono altre misure relative ai contratti, in particolare alla possibilità di sciogliersi dai contratti pendenti (art. 169-*bis*) e alla prosecuzione dei rapporti con la Pubblica Amministrazione.

La riforma è intervenuta sui due profili centrali della struttura finanziaria della società in crisi: il capitale e il debito, con disposizioni relative alla nuova finanza in prededuzione (art. 182-*quinquies*), e alla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione (art. 182-*sexies*). Il venir meno degli obblighi di gestione conservativa che consegue all'operatività dell'art. 182-*sexies* è sostanzialmente irrilevante per i concordati meramente liquidatori, mentre esplica appieno i suoi effetti nei concordati con continuità aziendale, consentendo agli amministratori di avviare il risanamento dell'impresa senza l'obbligo di un previo intervento sul netto patrimoniale.

D'altra parte però non si può ignorare la rischiosità per il ceto creditorio, della continuazione di attività aziendali in crisi, a causa dell'elevata probabilità di conseguire ulteriori perdite e della nascita di crediti di rango prededucibile¹³⁶.

La prededuzione, allo stesso tempo, è il principale elemento di successo del concordato con continuità, posto che senza tale previsione non si potrebbe immaginare che i terzi,

¹³⁶ Fondazione Telos, *Il concordato con continuità: un miraggio divenuto realtà*, a cura di Gabriella Trinchese, pag. 5.

quali fornitori, dipendenti, istituti di credito, inizino o continuino le prestazioni che sono in grado di offrire, una volta avviata la procedura concorsuale.

Al fine di offrire adeguate tutele ai creditori e proteggerli dal rischio costituito dall'aumentare incontrollato dei crediti prededucibili, il piano di concordato deve essere in grado di spiegare credibilmente come, nonostante i crediti prededucibili di ammontare superiore, la continuazione dell'attività d'impresa comporti un migliore soddisfacimento dei creditori rispetto alla liquidazione

Per mitigare il rischio che il debitore diminuisca ulteriormente la garanzia patrimoniale per i propri creditori, il Legislatore concorsuale ha imposto che un soggetto terzo particolarmente qualificato si faccia carico di attestare, non solo la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, ma anche che la continuazione dell'impresa sia “funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori”.

Affinché la ristrutturazione e il soddisfacimento dei creditori del debitore ammesso al concordato preventivo possano essere operati percorrendo una strategia di continuazione dell'impresa, detta continuazione deve prospetticamente evidenziare un soddisfacimento migliore per i creditori rispetto alla liquidazione del patrimonio. L'impresa deve poter dimostrare che i flussi finanziari futuri, o il maggior valore di realizzo in caso di futura cessione dell'attività in esercizio, garantiscono prospettive di soddisfacimento migliore rispetto ad una liquidazione disgregativa immediata.

Il requisito del miglior soddisfacimento dei creditori è considerabile alla stregua di una “condizione legale” per il mantenimento della continuità nella procedura di concordato¹³⁷.

Dal necessario rispetto di tale condizione è derivato un sistema di controlli tendenti ad evitare che il rischio d'impresa, insito nel mantenimento dell'attività imprenditoriale, divenisse pregiudizievole per i creditori.

La continuazione dell'attività d'impresa pertanto non è fine a sé stessa, non è valore assoluto ma strumentale al soddisfacimento dei creditori¹³⁸. Questo risultato si realizza

¹³⁷ Tale requisito è stato oggetto di critiche in quanto in grado di sovvertire la finalità del nuovo concordato preventivo, ossia il salvataggio dell'impresa piuttosto che il soddisfacimento dei creditori. Cfr. Lamanna, *Il c.d. decreto sviluppo: primo commento sulle novità in materia concorsuale*, in www.ilFallimentarista.it, pag. 20.

¹³⁸ Cfr. Tribunale di Monza, Terza Sezione Civile, 1/13 C.P. 11 giugno 2013, in www.ilcaso.it, secondo cui “La disciplina di favore voluta dal Legislatore per il concordato preventivo volto a salvaguardare la continuità dell'impresa presuppone che la prosecuzione dell'attività sia funzionale al miglior

in concreto, soltanto qualora l'azienda abbia capacità produttiva e reddituale tale da generare flussi finanziari sufficienti a soddisfare i creditori, in misura qualitativamente e quantitativamente migliore rispetto alla mera liquidazione degli *assets*.

Tale risultato si realizza anche quando il mantenimento della continuità serve a preservare i valori aziendali in vista di una futura cessione a terzi.

Sempre al fine di tutelare i creditori, il controllo giudiziale di merito è stato reso più stringente in una prospettiva di monitoraggio costante attraverso l'attivazione officiosa del meccanismo di revoca del concordato. L'art. 186-*bis*, al comma settimo, prevede infatti che: “*se nel corso della procedura l'esercizio dell'attività cessa o risulta manifestamente dannoso per i creditori, il tribunale provvede ai sensi dell'art. 173*”.

4- La definizione normativa del concordato con continuità aziendale

Il concordato preventivo con continuità aziendale ex art. 186-*bis* mira principalmente ad incentivare l'impresa a denunciare per tempo la situazione di crisi, e in tal modo a salvaguardare la prosecuzione dell'attività imprenditoriale, tramite un processo di ristrutturazione in grado di incidere sulle prospettive economico-finanziarie dell'impresa. Il Legislatore ha pertanto ideato diverse possibilità entro le quali il concordato con continuità è configurabile. Tali soluzioni sono improntate alla necessità di mantenimento della continuità aziendale, codesto principio si concretizza nella conservazione del complesso aziendale inteso in modo oggettivo.

Parte della dottrina descrive tale concetto come una peculiare tipologia di esercizio provvisorio dell'impresa, in vista del ritorno *in bonis*, o del trasferimento a terzi dell'attività in esercizio¹³⁹. La norma che tratta di continuità aziendale, infatti, non richiama necessariamente la conservazione della titolarità dell'impresa¹⁴⁰. La struttura dell'art. 186-*bis* presenta un duplice livello, in quanto risulta possibile operare una

soddisfacimento dei creditori, nel senso che il salvataggio del valore impresa non solo non deve andare a detrimento delle ragioni dei creditori, ma deve addirittura proporsi quale soluzione migliore possibile rispetto alle altre alternative percorribili”.

¹³⁹ Arato, *Speciale Decreto Sviluppo: Il concordato con continuità aziendale*, articolo pubblicato in www.ilFallimentarista.it

¹⁴⁰ Se lo stato di crisi riguarda le condizioni del debitore, non più in grado di soddisfare i creditori, ciò non influisce necessariamente sulle condizioni di prosecuzione dell'attività d'impresa. La legge fallimentare, a partire dalla riforma del 2006, ha riqualificato l'esercizio dell'impresa individuandone le sue diverse ragioni in modo autonomo rispetto all'imprenditore, e non più in casi del tutto eccezionali, come nel passato era inteso l'esercizio provvisorio.

distinzione tra il primo comma che contiene la definizione di concordato con continuità (norma di fattispecie), ed i commi successivi, i quali dettano la disciplina a partire dai presupposti necessari perché si possa configurare una simile procedura¹⁴¹.

La definizione fornita dal Legislatore all'art. 186-*bis* presenta il concordato con continuità come quel concordato il cui piano prevede: “*la prosecuzione dell’attività di impresa da parte del debitore, la cessione dell’azienda in esercizio ovvero il conferimento dell’azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione*”, e specifica che il piano “*può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all’esercizio dell’impresa*”.

Con tale istituto il Legislatore ha inteso offrire agli operatori uno strumento processuale più duttile e a più ampio spettro, ricomprendendo nella fattispecie normativa anche alcune forme in precedenza configurate come di *cessio bonorum*, quali l’alienazione dell’azienda (o di suoi rami) in esercizio e il suo (o loro) conferimento in un veicolo societario appositamente costituito o preesistente. In altri termini, la disposizione recepisce i fenomeni economici della ristrutturazione aziendale, la quale può avvenire sia in via diretta, mantenendo l’impresa (o il suo *core business*) nelle mani dello stesso debitore, se del caso con modifiche alla compagine sociale proprietaria e/o al *management*, sia attraverso il trasferimento dell’azienda o di suoi rami ad altri soggetti, già esistenti o neocostituiti, anche collegati, oppure nell’ambito di operazioni societarie straordinarie (c.d. risanamento “indiretto”).

Il concetto cardine dell’intera norma è rappresentato dalla “prosecuzione dell’attività d’impresa”, rispetto al quale le ulteriori specificazioni contenute nella previsione normativa offrono soltanto un concetto quanto più ampio di detta “prosecuzione”.

Il riferimento all’azienda “in esercizio” è significativo per individuare la fattispecie, nel concordato con continuità non è possibile la cessione dell’azienda “ferma”, tale operazione potrebbe essere attuabile solo all’interno di un concordato meramente liquidatorio.

L’ambito applicativo dell’art. 186-*bis* non include ipotesi nelle quali vi sia stata soluzione di continuità¹⁴². Si avrà concordato con continuità solo quando il piano

¹⁴¹ Nigro – Vattermoli, *Art. 186-bis, Concordato con continuità aziendale*, in Nigro – Sandulli – Santoro (a cura di), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*. Torino, 2014.

¹⁴² Vitiello, *Brevi e scettiche considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, in www.ilFallimentarista.it

contempli la prosecuzione dell'utilizzo dei beni e diritti organizzati per l'esercizio dell'impresa, e quindi dell'attività imprenditoriale, o da parte dello stesso imprenditore o da parte di altro soggetto¹⁴³. Perché si abbia concordato con continuità, risulta necessario un altro requisito fondamentale, che deve essere adeguatamente rappresentato nel piano allegato alla proposta di concordato. L'art. 186-bis, comma secondo, lett. b), indica, quale presupposto essenziale, che la relazione del professionista attesti che: *“la prosecuzione dell'attività di impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori”*. La norma crea un legame inscindibile tra prospettive di soddisfacimento dei creditori e futuro andamento dell'impresa in continuità, nel corso della procedura¹⁴⁴. Tale legame si riflette nella partecipazione degli stessi creditori sia al “rischio di perdita” connesso ad un andamento negativo della continuità, sia al “rischio di prededuzione” connesso al maturarsi di altri debiti durante la fase di gestione in pendenza di procedura. La continuità dell'impresa è strumento per acquisire o conservare la provvista che servirà ad adempiere ed eseguire la proposta concordataria. La prosecuzione dell'attività può anche avere carattere meramente conservativo, nell'ottica di preservare il valore dell'impresa ed evitare la svalutazione del complesso produttivo, in vista della cessione a terzi¹⁴⁵.

Da tale considerazione è possibile tracciare una netta distinzione tra: “concordati di risanamento” e “concordati conservativi”.

I primi sono finalizzati al ristabilimento di un equilibrio economico e finanziario senza mutamento alcuno del soggetto economico di riferimento.

I secondi sono teleologicamente finalizzati alla conservazione della continuità aziendale nella previsione di una successiva evoluzione anche di tipo liquidativo.

L'aspetto più interessante dal punto di vista aziendalistico diviene la salvaguardia dell'azienda come bene comune, che tuttavia deve essere messo in relazione con la soddisfazione dei creditori e la ristrutturazione dei debiti.

¹⁴³ Rolfi – Ranalli, *op.cit.*, pag. 12.

¹⁴⁴ Stanghellini, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2013, 10.

¹⁴⁵ Trib. Ravenna, 19 agosto 2014, in *www.ilcaso.it*: *“Con il limite espresso che l'interruzione non sia prevista prima della conclusione della fase di omologazione, nulla impedisce una continuità aziendale volta ad eseguire progetti o contratti specifici che portino favorevoli risultati ai creditori, sotto forma di incasso di somme, ma anche di conservazione del valore degli assets aziendali, in vista di una successiva liquidazione o cessione a terzi, con quanto ne consegue in termini di miglior soddisfacimento dei creditori ed evitata dispersione di utilità, beni e rapporti giuridici”*. Si ammette la configurabilità di un concordato misto che prevede la prosecuzione diretta di alcuni contratti con liquidazione di cespiti immobiliari e delle rimanenze.

La *ratio* dell'istituto sembra essere incentrata sullo scopo di coniugare la possibilità di dare vitalità futura all'azienda e con ciò dare soddisfazione ai creditori, seguendo il presupposto che il mantenimento in vita dell'impresa in crisi è funzionale al migliore soddisfacimento dei creditori, in quanto si configura come soluzione qualitativamente migliore rispetto all'alternativa concordataria liquidatoria e soprattutto all'alternativa fallimentare¹⁴⁶.

L'obiettivo principale dell'istituto è costituito pertanto dal soddisfacimento dei creditori, diversamente da quanto accade in altre procedure, ad esempio l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, per la quale l'art. 1 del D.Lgs. 270/1999 prevede espressamente l'obiettivo della conservazione dell'azienda¹⁴⁷. L'attenzione particolare rivolta all'interesse dei creditori, nel concordato con continuità, è ribadita in due regole dedicate: la prima (art. 186-*bis*, comma secondo, lett. b) in merito alla relazione del professionista, nella quale deve attestarsi che la prosecuzione è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori; la seconda (art. 186-*bis*, comma settimo) sulla dichiarazione di improcedibilità del concordato, a cui deve attendere il tribunale nel caso in cui la prosecuzione dell'attività d'impresa risulti manifestamente dannosa per i creditori.

¹⁴⁶ Cfr. Mastrogiacomo, "Brevi riflessioni sul concordato in continuità e sulle sue implicazioni fiscali", in www.ilFallimentarista.it: "Ulteriore elemento che il Legislatore ha preso a cuore fissando un principio imperativo è che la proposta di piano in continuità non potrebbe dimostrarsi degradante rispetto alla liquidazione del patrimonio, sia attuata secondo un criterio atomistico, ossia con la vendita parcellizzata dei beni, sia, a nostro giudizio, realizzata attraverso la cessione unitaria dei complessi aziendali. In tal senso dovrebbe essere letta la lettera b) del comma 2 dell'art. 186-*bis*, laddove richiede all'attestatore che la prosecuzione dell'attività debba dimostrarsi funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. Appare evidente che la norma non si limita ad introdurre un mero elemento di tipo informativo, da sottoporre al vaglio dei creditori alla stregua di un dato valutativo di tipo economico, perciò rientrante nella sfera di un giudizio di convenienza, ma imponga alle proposte di concordato un vincolo inderogabile fondato sul principio, come già detto sopra, per il quale la proposta di concordato ed il piano non potrebbero generare indebite utilità a favore del debitore e consentire allo stesso, attraverso la presentazione di un concordato in continuità, di trattenerne nella propria sfera giuridica valori maggiori rispetto a quelli ricavabili dalla liquidazione. Sarebbe come sottrarre beni ovvero quote di valore all'esecuzione individuale o collettiva. In sede di ammissione, quindi, il Tribunale non potrebbe consentire l'apertura della procedura laddove l'attestazione dicesse che dalla continuazione dell'attività i creditori potrebbero ricavare valori inferiori rispetto all'ipotesi liquidatoria. Si può in questa prospettiva affermare che il Legislatore abbia elevato, anche in questo caso, un aspetto economico della proposta, in astratto rientrante in una valutazione comparativa, e quindi di convenienza, a requisito di fattibilità giuridica."

¹⁴⁷ Cfr. art. 1 d.lgs 270/1999: "L'amministrazione straordinaria è la procedura concorsuale della grande impresa commerciale insolvente, con finalità conservative del patrimonio produttivo, mediante prosecuzione, riattivazione o riconversione delle attività imprenditoriali". Nella disciplina dell'amministrazione straordinaria la procedura non tiene conto dell'interesse dei creditori, ma esclusivamente della praticabilità del risanamento. Non si rinviengono disposizioni che inibiscono la prosecuzione dell'attività in pregiudizio dei creditori.

Un interessante termine di paragone per comprendere appieno il concetto di risanamento è rinvenibile nell'art. 27 del D.Lgs. 270/1999, il quale disciplina la ristrutturazione nella procedura di amministrazione straordinaria. Tale norma dispone che la ristrutturazione può conseguirsi, in via alternativa, tramite la cessione dei complessi aziendali sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore ad un anno (cd. "programma di cessione dei complessi aziendali"), o tramite la ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa sulla base di un programma di risanamento di durata non superiore a due anni (cd. "programma di ristrutturazione"). Da tale disposizione, mentre appare ridimensionato l'ambito della tutela dei creditori, non risulta neppure ben definita la finalità di conservazione dell'impresa. Quest'ultima appare perseguibile sia per mezzo della ristrutturazione aziendale, all'interno di un vero e proprio risanamento, sia attraverso la cessione dei complessi aziendali a terzi, con soddisfazione dei creditori nei limiti dell'attivo ricavato.

Pertanto la ristrutturazione dell'impresa non appare essere coincidente con un effettivo risanamento dell'imprenditore. In caso di cessione dei complessi aziendali non si consegue il ritorno *in bonis* dell'imprenditore. Il fine ultimo della procedura di amministrazione straordinaria è identificabile nella conservazione delle attività, non nel superamento dello stato di insolvenza dell'imprenditore.

La separazione concettuale tra imprenditore e impresa deve essere considerata presupposto imprescindibile per comprendere al meglio la *ratio* di tali istituti, compreso il concordato con continuità. La continuità aziendale è pertanto disancorata dal risanamento economico del debitore. La differenza più rilevante tra le ipotesi di risanamento nel diritto amministrativo della crisi di impresa rispetto al diritto concorsuale ordinario risiede nel diverso peso attribuito all'interesse dei creditori. Nel concordato con continuità si tutela maggiormente il ceto creditorio rispetto alla conservazione dell'impresa e dei valori aziendali.

La definizione normativa che si evince dall'art. 186-*bis* richiama due ipotesi di continuità che erano state già individuate dalla dottrina in epoca anteriore all'introduzione della norma: la continuità "diretta" che si basa sul mantenimento dell'impresa in capo allo stesso imprenditore, e la continuità "indiretta" che prevede il

trasferimento dell'azienda a terzi¹⁴⁸, è inoltre possibile una continuità diretta nel breve periodo volta a consentire all'impresa la conclusione del ciclo economico *in itinere* per procedere successivamente alla liquidazione del patrimonio¹⁴⁹. In questo modo vengono attratti alla disciplina del concordato con continuità tutti i casi in cui l'attività imprenditoriale prosegue, anche limitatamente ad una parte del complesso aziendale. Nella continuità diretta la ristrutturazione riguarda lo stesso imprenditore entrato in crisi, il quale, attraverso il piano concordatario ipotizza di superare la crisi aziendale. Lo stesso soggetto che ha manifestato una difficoltà nel far fronte alle proprie obbligazioni, in altri termini, può tentare di uscire da tali difficoltà tramite l'approvazione di una proposta concordataria che preveda il pagamento in percentuale delle passività maturate¹⁵⁰. La proposta concordataria che prevede il pagamento parziale delle obbligazioni non deve più avere contenuto necessariamente liquidatorio, ma è possibile, per l'imprenditore, ottenere il beneficio della esdebitazione pur pagando parzialmente i propri debiti, a ciò destinando soltanto una parte del proprio patrimonio, in deroga al principio di responsabilità patrimoniale espresso all'art. 2740, c.c. Nel concordato con continuità la soddisfazione dei crediti avviene in tutto o in parte attraverso i flussi di cassa generati dalla continuazione dell'attività aziendale e attraverso la liquidazione degli *assets* non strategici e non attinenti al *core business*.

La continuità indiretta, invece, implica che l'attività d'impresa continui con la presentazione di una proposta concordataria che vede l'intervento di un soggetto terzo,

¹⁴⁸ Da un punto di vista concettuale è fondamentale distinguere la cessione d'azienda dalla cessione dei beni. L'azienda infatti si configura non come semplice bene ma come complesso organizzato di beni funzionale all'esercizio dell'impresa.

¹⁴⁹ Misino, *Il concordato di risanamento puro o soggettivo*, pag. 3, in www.ilcaso.it, l'autore configura nell'ambito dell'art. 186-bis, una distinzione concettuale tra concordati di risanamento e concordati conservativi. I primi sono finalizzati al ristabilimento di un equilibrio economico e finanziario senza mutamento del soggetto economico di riferimento, i secondi sono finalizzati alla conservazione della continuità aziendale nella previsione di una successiva evoluzione anche di tipo liquidatorio.

¹⁵⁰ La continuità diretta ha sempre posto notevoli problemi ed è stata sottoposta a critica, dal punto di vista del ceto creditorio si sottolinea la difficoltà di accettare che un soggetto insolvente destini una parte delle proprie risorse, piuttosto che al soddisfacimento delle proprie obbligazioni rimaste inevase, alla continuazione dell'attività d'impresa. In particolare, per il ceto bancario, la diffidenza nasce dal fatto che questo è inevitabilmente chiamato a continuare a garantire le risorse per la prosecuzione dell'attività d'impresa, e dall'altra parte a rinunciare ad una parte delle proprie pretese. Dal punto di vista degli imprenditori concorrenti dell'impresa in concordato, si sottolinea l'anomalia di una situazione nella quale competono, da una parte, imprenditori che fanno fronte integralmente alle proprie obbligazioni e, dall'altra parte, imprenditori che pagano i propri debiti parzialmente, con un innegabile vantaggio di questi ultimi sui primi. Il Legislatore ha affrontato le critiche ideando una soluzione in grado di arginare la portata eversiva dell'istituto. L'individuazione del requisito del miglior soddisfacimento dei creditori consente che una parte delle attività venga lasciata in mano all'imprenditore in crisi, in modo da consentire a tale attività di produrre quel ritorno economico in misura maggiore rispetto a quello di cui potrebbero beneficiare i creditori in un'ottica di liquidazione immediata.

tale soluzione appare preferibile nei casi in cui per il rilancio dell'impresa si renda necessario un cambio radicale del *management* imprenditoriale¹⁵¹. L'intervento del terzo finalizzato a garantire la possibilità di prosecuzione dell'attività d'impresa è realizzabile tramite cessione dell'azienda in esercizio, in tal caso il cessionario si rende acquirente della stessa e continua l'attività; oppure tramite conferimento dell'azienda in esercizio, in tal caso l'azienda viene trasferita a un differente soggetto giuridico e i risultati dell'attività svolta confluiscono al debitore in concordato sotto forma di utili e/o perdite d'esercizio. In caso di scelta della continuità indiretta, i crediti sorti in seguito alla prosecuzione dell'attività da parte del nuovo soggetto economico, e i finanziamenti erogati alla cessionaria o alla nuova società appositamente costituita esulano dall'ambito di applicazione degli artt. 111, 182-*quater* e 182-*quinquies*, e non potranno essere considerati prededucibili, in quanto trattasi di entità giuridiche diverse dalla proponente.

Inoltre, il giudizio di fattibilità dovrà estendersi all'adeguatezza delle garanzie fornite dal cessionario in ordine alla propria capacità di adempimento (in tal caso si configura il rischio di retrocessione della stessa impresa per inadempimento del cessionario)¹⁵².

In estrema sintesi, è possibile affermare che le opzioni di continuità che vengono indicate dall'art. 186-*bis* non sono neutrali dal punto di vista economico in quanto hanno conseguenze diverse e implicano un giudizio di convenienza economica comparata, nell'ottica di soddisfare nel modo migliore l'interesse dei creditori. Anche il giudizio sulla fattibilità del piano dipenderà strettamente da come la proposta verrà concretamente formulata, tale aspetto verrà approfondito in seguito, nel corso della presente trattazione.

5- La continuità aziendale nel diritto contabile

Il problema che si pone in via preliminare è quello di definire il concetto di continuità aziendale, che prima che giuridico è economico-aziendalistico.

La nozione di continuità aziendale è tradizionalmente utilizzata dal Legislatore in materia contabile ed è disciplinata come dato oggetto di osservazione e verifica

¹⁵¹ Bonfatti, *I concordati*, cit.

¹⁵² Rolfi – Ranalli, *op.cit.*, pag. 34.

da parte del redattore del bilancio, ovvero dei soggetti incaricati del controllo contabile.

Analizzarne il concetto in linee generali sarà funzionale per comprendere al meglio le differenze tra il concetto di continuità aziendale nel diritto contabile e nella disciplina del concordato preventivo ex art. 186-bis.

*“La continuità aziendale richiede in concreto adattamenti che tengano conto della realtà operativa dell’impresa al fine di rappresentare in modo razionale la sua capacità di operare in un’ottica duratura, ne consegue come la continuità aziendale assuma carattere istituzionale dell’azienda che rimane di per sé astratto se non declinato dinamicamente in relazione alle vicende attraverso le quali si sviluppa il ciclo di vita della stessa”*¹⁵³. Il concetto del *going concern* esprime pertanto la capacità delle imprese di essere in grado di mantenere e consolidare la propria attività nel tempo. La sussistenza della continuità aziendale ha riflessi significativi sul bilancio d’esercizio, in quanto configura presupposto essenziale per l’adozione di criteri di valutazione fondati sulla logica del funzionamento.

A livello normativo nazionale le principali disposizioni in materia di continuità aziendale si individuano nell’art. 2423-bis, primo comma, n.1), c.c., e nel OIC 29¹⁵⁴. L’art. 2423-bis dispone che *“la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell’attività, nonché tenendo conto*

¹⁵³ Adamo e Fasiello, *Problemi di inquadramento della prospettiva di continuità aziendale nella crisi di impresa*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2014.

¹⁵⁴ In ambito internazionale i principi contabili si occupano del tema della continuità aziendale nella parte dedicata alla presentazione del bilancio, in particolare lo IAS 1 ai paragrafi 25 e 26 dispone quanto segue: *“25. When preparing financial statements, management shall make an assessment of an entity’s ability to continue as a going concern. An entity shall prepare financial statements on a going concern basis unless management either intends to liquidate the entity or to cease trading, or has no realistic alternative but to do so. When management is aware, in making its assessment, of material uncertainties related to events or conditions that may cast significant doubt upon the entity’s ability to continue as a going concern, the entity shall disclose those uncertainties. When an entity does not prepare financial statements on a going concern basis, it shall disclose that fact, together with the basis on which it prepared the financial statements and the reason why the entity is not regarded as a going concern”*. 26. *“In assessing whether the going concern assumption is appropriate, management takes into account all available information about the future, which is at least, but is not limited to, twelve months from the end of the reporting period. The degree of consideration depends on the facts in each case. When an entity has a history of profitable operations and ready access to financial resources, the entity may reach a conclusion that the going concern basis of accounting is appropriate without detailed analysis. In other cases, management may need to consider a wide range of factors relating to current and expected profitability, debt repayment schedules and potential sources of replacement financing before it can satisfy itself that the going concern basis is appropriate”*.

*della funzione economica dell'elemento dell'attivo e del passivo considerato". Il postulato della continuità è un principio cardine nella redazione del bilancio d'esercizio, in base a questo l'impresa viene considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività nelle previsioni future, in quanto non vi è la necessità, né l'intenzione di porla in liquidazione o di assoggettarla a procedure concorsuali, come previsto dall'ordinamento. La permanenza di una condizione di continuità è direttamente riconducibile alla presenza di prospettive di redditività adeguate e ad una situazione patrimoniale in equilibrio, la valutazione di tali condizioni implica la verifica dell'esistenza delle condizioni di equilibrio aziendale sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale. Da un punto di vista aziendalistico un'impresa opera in un'ottica di continuità aziendale quando l'attività gestionale è in grado di: mantenere l'equilibrio economico tramite il conseguimento di ricavi superiori ai costi di esercizio in modo da remunerare il capitale investito; mantenere l'equilibrio monetario in modo da conseguire un ammontare di flussi di entrate monetarie adeguato a fronteggiare i deflussi monetari. L'appropriato utilizzo del postulato di continuità aziendale incide sulla valutazione delle poste di bilancio: in caso di perdita di continuità aziendale, i valori di bilancio non potrebbero più essere valutati allo stesso modo in quanto non si rappresenterebbe più in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il conseguente risultato economico. In un contesto di squilibrio tendenzialmente irreversibile, che non rende prospettabile alcuna possibilità di recupero, è necessario abbandonare i criteri di valutazione ordinari in quanto si passa da un contesto di continuità aziendale ad un contesto di liquidazione (*dying concern*). Le attività devono essere valutate al presunto valore di realizzo e le passività al presunto valore di estinzione. L'OIC 29 dispone quanto segue: "se il presupposto della continuità aziendale non risulta essere più appropriato al momento della redazione del bilancio, è necessario che nelle valutazioni di bilancio si tenga conto degli effetti della mancanza di continuità aziendale".*

Il venir meno della prospettiva di continuazione dell'attività impone l'abbandono dei criteri dell'art. 2423-bis e l'adozione dei criteri di liquidazione ai sensi dell'art. 2490, c.c., (bilanci in fase di liquidazione), a prescindere dalla formale apertura della fase liquidatoria. L'assenza di continuità induce pertanto all'uscita dell'impresa dalla dimensione del funzionamento per entrare in ambito di cessazione, si determina il

passaggio da logiche di valutazione degli elementi patrimoniali non più caratterizzate da caratteri di strumentalità e complementarità, tipiche del complesso aziendale in funzionamento, a logiche liquidative¹⁵⁵.

L'adeguatezza degli assetti organizzativo, amministrativo e contabile rispetto alla natura e alle dimensioni dell'impresa (artt. 2381 e 2403, c.c.) è obbligo che viene predisposto al fine di consentire la rilevazione permanente della continuità aziendale, attraverso il controllo degli indicatori finanziari e gestionali. Dai principi sopra esposti risulta evidente che la continuità aziendale necessita di equilibrio finanziario e patrimoniale prospettico e impone al *management* l'adozione di adeguati sistemi di controllo interno in grado di rilevare situazioni con potenziale pregiudizievole. Il monitoraggio della continuità aziendale deve tradursi in un costante controllo del patrimonio netto, inteso come sommatoria degli elementi costituenti il capitale netto contabile: capitale sociale, riserve, versamenti in conto capitale etc¹⁵⁶.

Da tali premesse è agevole evidenziare che la nozione di "continuità aziendale" utilizzata dagli artt. 186-*bis* e 182-*quinquies* rappresenta un mero "simulacro" della continuità aziendale prevista dai principi contabili. La disciplina del concordato con continuità aziendale, è volta infatti a consentire la prosecuzione dell'attività nonostante il venir meno del presupposto della continuità aziendale, e nonostante la perdita di fiducia verso l'impresa in crisi da parte del mercato.

L'art. 182-*sexies*, sospende la regola "ricapitalizza o liquida", e la conseguente operatività della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4), c.c., successivamente alla presentazione della domanda di ammissione alla procedura concordataria e fino all'omologazione. La disciplina dettata dall'art. 182-*quinquies*, attraverso il riconoscimento della prededuzione dei finanziamenti, tenta di sopperire alla mancanza di merito creditizio mentre, sotto il profilo imprenditoriale, la fiducia dei fornitori strategici viene ripristinata grazie all'immediato pagamento dei crediti,

¹⁵⁵ La redazione del bilancio di liquidazione implica l'annullamento di valore di quei beni che non sono cedibili singolarmente o nell'ambito di cessione d'azienda o di rami di essa. L'avviamento viene annullato e relativamente ai costi pluriennali, il costo residuo ammortizzabile deve essere eliminato in quanto non monetizzabile. Se l'impresa continua ad operare e viene valutata in un'ottica di *going concern*, la differenza tra ciò che viene attribuito ai creditori e ciò che permane come patrimonio dell'imprenditore sarà sempre superiore a quanto resta, invece, nella mani di quest'ultimo valutando gli *assets* in un'ottica di liquidazione. L'impresa dovrebbe pertanto mantenere un differenziale patrimoniale positivo, nell'ambito di un concordato in continuità si può garantire la conservazione del plusvalore correlato all'utilizzo produttivo dei beni che compongono l'azienda.

¹⁵⁶ Ferri, "La finanza in tempo di crisi: quando l'azienda "brucia" cassa ma vuole "continuare" ad esistere", in www.ilFallimentarista.it

anche già scaduti (ove autorizzato, ex art. 182-*quinquies*, quarto comma). Sotto il profilo dell'economicità della gestione, l'art. 169-*bis* permette all'impresa di liberarsi dai contratti incompatibili con il *turnaround*; l'art. 186-*bis*, terzo comma, consente all'imprenditore di evitare la risoluzione dei contratti conseguente all'avvio della procedura concorsuale.

Il ricorso da parte dell'impresa alla procedura di concordato con continuità aziendale, ai sensi dell'art. 186-*bis*, comporta pertanto una scissione degli effetti del venir meno della continuità aziendale.

6- La continuità "diretta"

La continuità diretta, come già rilevato, prevede il proseguimento dell'attività d'impresa in capo allo stesso debitore a tempo indeterminato, con la previsione di offrire al ceto creditorio i risultati conseguiti nel tempo dalla futura gestione¹⁵⁷. L'imprenditore, in caso di successo del tentativo di risanamento, sarà in grado di soddisfare i creditori concordatari e proseguire in una gestione aziendale normalizzata.

Tale tipologia di concordato è anche definibile di "continuità soggettiva".

Come già detto è possibile un ulteriore caso di continuità diretta, che si differenzia dal primo per il limitato orizzonte temporale per il quale è prevista la continuità. E' il tipico caso di concordato conservativo di breve periodo, tipico ad esempio di un'impresa edile la cui continuità è funzionale al completamento degli immobili di proprietà in costruzione con la finalità di poter vendere il prodotto finito. Invero, nella panoramica dei concordati in continuità, si tratta della tipologia più frequente per almeno due motivi: la costruzione del *business plan* è piuttosto agevole e poco soggetta alle turbative del mercato e, spesso, risulta di facile evidenza la funzionalità per i creditori di poter essere soddisfatti da un manufatto che sia vendibile e collocabile sul mercato e che è rappresentato da beni immobili.

La continuità diretta prevista a tempo indeterminato, grazie alla prospettiva di mantenimento della proprietà, rappresenta senza dubbio un incentivo per l'imprenditore a far emergere tempestivamente la situazione di crisi, soprattutto in vista della possibilità di presentazione della domanda di concordato ex art. 161, comma sesto.

¹⁵⁷ Si parla anche di "finanza dinamica", cfr. Misino, *op. cit.*, pag. 2.

La proposta concordataria in tal caso dovrà prevedere di destinare al ceto creditorio il realizzo degli *assets* non funzionali alla continuità, i flussi finanziari generati dalla gestione caratteristica e la variazione positiva del capitale circolante netto che risulterà al termine del piano¹⁵⁸. Questo dovrà consentire l'integrale pagamento dei debiti prededucibili e di quelli assistiti da una causa legittima di prelazione, e anche di una percentuale minima in favore dei creditori chirografari. La percentuale di soddisfacimento dei creditori chirografari e di quelli privilegiati incapienti, è ritenuta ferma e non modificabile, da ciò consegue che un eventuale pagamento inferiore potrebbe configurare inadempimento ed integrare una causa di risoluzione del concordato, salvo verificare l'eventuale scarsa importanza dell'inadempimento stesso¹⁵⁹.

Dal punto di vista di produzione dei flussi di cassa si può ritenere che questo tipo di continuità, è in grado di generarli in modo più immediato rispetto ai casi di continuità indiretta. In questo caso si prospetta l'avvio di un processo di *turnaround* aziendale e pertanto di risanamento: attraverso la rigenerazione dei flussi di cassa è configurabile la creazione dei presupposti per far fronte al debito pregresso, pertanto il miglior soddisfacimento dei creditori viene realizzato direttamente grazie alle risorse derivanti dalla continuità¹⁶⁰. Da un punto di vista di monitoraggio dei risultati dell'impresa, l'analisi dei flussi di cassa diviene fondamentale allo scopo¹⁶¹. La prosecuzione dell'attività da parte dell'imprenditore implica che i creditori vengono soddisfatti con i flussi finanziari generati dall'attività, o anche mediante finanziamenti esterni da parte di terzi o con apporti da parte dei soci, in tal caso la valutazione da effettuare riguarderà l'idoneità del piano a ripristinare le condizioni di equilibrio aziendale (economico, finanziario e patrimoniale). L'azienda dovrà essere valutata da un punto di vista economico (in termini di redditività) e dal punto di vista del fabbisogno finanziario. Effettuare una scelta tra continuità e cessazione dell'attività d'impresa implica una

¹⁵⁸ *Ibidem*

¹⁵⁹ Trib. Bergamo, 10 aprile 2014, in *www.ilcaso.it*.

¹⁶⁰ Non vi è dubbio che il concordato preventivo possa avere legittimità solo se il suo piano programmato in continuità aziendale preveda, con ragionevole certezza, che la gestione economica sia in grado di produrre nuova ricchezza e, quindi, non potrà ammettersi la proposta, ovvero andrà interrotta quella procedura di concordato preventivo, il cui piano non sia in grado di dimostrare la creazione di flussi monetari da destinare ai creditori concorsuali, o, quanto meno, che gli stessi non siano posti nella condizioni di subire il rischio di una gestione negativa.

¹⁶¹ Il processo di *turnaround* in tali casi dovrà essere completo e l'intervento aziendale non potrà riguardare soltanto una parte dell'azienda ma andrà rivisitata la strategia, l'organizzazione, la gestione dei sistemi manageriali, il controllo di gestione.

imprescindibile valutazione della sussistenza delle condizioni economiche e finanziarie tali da garantire il rispetto della proposta concordataria¹⁶².

Oltre al risultato finanziario derivante dagli utili economici, nel caso di concordato con continuità, andranno considerate le variazioni positive del capitale circolante netto che si realizzano durante l'arco temporale del piano. L'elemento del capitale circolante netto operativo non può mai essere trascurato all'interno di un concordato con continuità, in quanto il soddisfacimento dei creditori non potrà esclusivamente essere basato sulla destinazione degli utili prospettici. Una riduzione del capitale circolante, legata al ridimensionamento dell'azienda, determina un rilascio di liquidità (dovuto a meno scorte di magazzino e a meno crediti commerciali), tale ridimensionamento aziendale consentirà al debitore di poter destinare le risorse finanziarie così generate alla massa dei creditori¹⁶³. La riduzione dimensionale retrocede liquidità che deve essere destinata alla decurtazione dell'indebitamento. La formulazione del piano pertanto deve attentamente valutare le variazioni del capitale circolante netto, in quanto queste possono incidere notevolmente sui flussi finanziari da destinare al ceto creditorio. Infatti, la liquidità si può creare: grazie agli utili di gestione, in un'ottica di rafforzamento o recupero della redditività; con il contributo diretto dei costi non finanziari, quali ammortamenti, accantonamenti, TFR ecc.; con una variazione di capitale circolante netto operativo idoneo a liberare liquidità; con il contributo delle aree di gestione diverse da quella caratteristica, ossia quella correlata ad investimenti/disinvestimenti e quella dei finanziamenti. Gli aziendalisti hanno spesso rilevato, in alcune ipotesi concordatarie, una incongruità di fondo nella determinazione della liquidità nel corso del piano. Questa, infatti, viene proposta come sommatoria di crediti iniziali, utile d'esercizio ed ammortamenti. E' invece evidente che l'impresa, proseguendo nella gestione, si troverà alla fine del periodo di durata del piano ad avere ancora una quota di attivo differito rappresentato dai crediti. In altri

¹⁶² E' necessario a tal fine valutare la capacità prospettica dell'azienda nel periodo di durata del piano concordatario, oltre alle condizioni di mercato, inoltre sarà necessario raggiungere l'equilibrio patrimoniale e finanziario in modo da garantire adeguata produzione dei flussi di cassa necessari all'adempimento degli obblighi concordatari.

¹⁶³ Al contrario la crescita aziendale si caratterizza per un maggior assorbimento di liquidità e un maggior fabbisogno finanziario che deve trovare sostegno da parte del mercato. Gli impieghi aumentano e l'attivo patrimoniale si incrementa per i maggiori crediti commerciali e le maggiori scorte di magazzino, oltre all'incremento dell'investimento in beni durevoli. Il passivo patrimoniale deve seguire in maniera direttamente proporzionale questo *trend*. Le fonti devono supportare l'incremento degli impieghi in quanto questi necessitano di sostegno finanziario.

termini, anche alla fine del periodo di durata del piano vi saranno crediti e, quindi, i crediti iniziali non si saranno trasformati integralmente in liquidità. La stessa considerazione vale per le rimanenze. Diviene pertanto indispensabile redigere un *budget* finanziario che tenga conto dei riflessi in termini di variazione di capitale circolante netto operativo, e che quindi valuti: i tempi di incasso dei crediti e di pagamento dei fornitori, con ipotesi prudenti; la possibile riduzione delle rimanenze, e quindi i minori acquisti necessari; gli assorbimenti di liquidità eventualmente conseguenti all'aumento di fatturato, o per la necessità di investimenti¹⁶⁴.

In estrema sintesi, il piano di concordato e la conseguente proposta non potranno trascurare i seguenti elementi:

- Lo scenario economico di riferimento e le ragioni della crisi aziendale;
- Le iniziative adottate per rimuovere le cause della crisi e recuperare la redditività della gestione;
- Il piano economico e industriale;
- Il fabbisogno finanziario aziendale;
- La situazione di bilancio di partenza all'apertura della procedura e la situazione di bilancio prospettata al termine del piano;
- La verifica del piano di tesoreria e la rappresentazione dei flussi finanziari mensili;
- Il rendiconto finanziario atteso alla conclusione del piano;
- La manovra finanziaria, ovvero i termini della proposta concordataria la cui falce dei crediti consentirà il recupero dell'equilibrio e la realizzazione della causa negoziale del concordato con continuità diretta;
- La rappresentazione numerica dell'alternativa soluzione liquidatoria dell'azienda;

¹⁶⁴ Clemente, *Il concordato in continuità: proposte operative per un più efficace utilizzo dell'istituto*, in www.ilFallimentarista.it

- Le notazioni sulla ricostituzione del capitale sociale minimo al momento dell'omologa¹⁶⁵.

Il piano può prevedere anche componenti liquidatorie, in quanto è compatibile con la continuità la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa¹⁶⁶. Per dare una valutazione di non funzionalità del bene diviene indispensabile avere una chiara indicazione dell'orientamento strategico dell'impresa e del modello di *business* adottato.

La possibilità per l'imprenditore di destinare ai creditori solo una parte del patrimonio - che è propria del concordato di risanamento puro - rappresenta, laddove occorra, una deroga al principio di cui all'art. 2740 del codice civile e tale deroga è espressione della volontà ispiratrice della riforma volta alla conservazione del valore dell'impresa, quale soluzione qualitativamente migliore per il soddisfacimento dei creditori.

In tal caso la dottrina e la giurisprudenza parlano di c.d. "concordato misto", in virtù del fatto che il concordato non sarà solamente in continuità, ma si avrà un concordato anche parzialmente liquidatorio. Poiché si prevede che l'impresa resta nel governo dell'imprenditore, è evidente che la proposta di concordato preventivo non avrà ad oggetto la cessione dei beni, ma la cessione dei beni fungerà da strumento di acquisizione di risorse e, dunque, in tal caso, la disciplina della liquidazione dovrebbe essere lasciata all'autonomia del debitore.

La liquidazione di tali beni deve essere compatibile con la continuità e coerente al piano¹⁶⁷. Il piano dovrà prevedere le modalità di liquidazione e l'attestatore dovrà verificare che l'ipotesi di vendita assicuri la convenienza della proposta rispetto all'alternativa della liquidazione concorsuale, mediante il ricorso a procedure

¹⁶⁵ Misino, *op. cit.*, pag. 23.

¹⁶⁶ Cfr. Trib. Roma, 25 luglio 2012, in *www.ilcaso.it*, secondo cui solo nel caso di concordato con continuità è possibile proporre ai creditori allo stesso tempo la conservazione di parte del patrimonio in capo alla proponente e la cessione degli altri *assets* non strategici, e ciò in un'ottica di favorire il risanamento dell'impresa. Laddove invece il concordato sia liquidatorio, tale facoltà è inammissibile in quanto una proposta concordataria che preveda il mantenimento di parte dell'attivo in capo alla società proponente si porrebbe in aperto contrasto con l'articolo 2740, c.c., che pone il principio della responsabilità patrimoniale del debitore verso i suoi creditori con tutto il patrimonio e finirebbe per legittimare, a fronte dell'effetto esdebitatorio previsto dalla normativa concorsuale, una vera e propria sottrazione ai creditori della società di parte dell'attivo.

¹⁶⁷ Ad esempio, la cessione di una partecipata destinataria di parte della produzione del debitore potrebbe essere potenzialmente rischiosa, in quanto suscettibile di portare ad una diminuzione dei ricavi a causa della cessazione del rapporto di fornitura.

competitive¹⁶⁸. Il piano dovrà inoltre dar conto delle tempistiche di realizzazione della vendita e di incasso del corrispettivo.

7- La continuità “indiretta”

La continuità indiretta nell’ambito del concordato preventivo ex art. 186-*bis*, si realizza mediante cessione dell’azienda o conferimento in società, anche di nuova costituzione, trattasi pertanto di tipologia di continuità oggettiva idealmente prevista per il mutamento del soggetto economico di riferimento. A tal fine, la proposta di concordato preventivo può prevedere, contestualmente al deposito del relativo ricorso, la stipulazione di un contratto preliminare di cessione d’azienda e/o l’assunzione di un impegno irrevocabile all’acquisto della stessa, anche in seno ad un eventuale contratto di affitto d’azienda, subordinati alla condizione sospensiva dell’omologazione della proposta stessa, ovvero di un contratto di affitto d’azienda che riconosca a favore dell’affittuario un diritto di opzione o di prelazione per l’acquisto del complesso aziendale.

Tale ipotesi di continuità è stata fin da subito fonte di interrogativi e perplessità. In primo luogo, dal punto di vista concettuale, appare difficile l’accostamento nell’ambito della fattispecie del concordato con continuità di ipotesi il cui contenuto è fondamentalmente liquidatorio¹⁶⁹. Il tratto comune sul quale il Legislatore fonda la ragione di tale accostamento sembra essere costituito dal fatto che il soddisfacimento dei creditori, previsto dal piano concordatario, sia legato allo svolgimento dell’attività d’impresa, nel senso che in entrambe le ipotesi i creditori si soddisfano in ragione dei risultati legati alla continuazione dell’attività d’impresa.

In caso di soddisfacimento dei creditori che prescinde dallo svolgimento dell’attività d’impresa, la fattispecie concreta appare difficilmente riconducibile alla disciplina dell’art. 186-*bis*, e si ritiene inutile la dimostrazione da parte dell’attestazione che la prosecuzione dell’attività d’impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. In particolar modo, nel caso di corrispettivo pattuito che prescinde dall’andamento dell’attività d’impresa, e che viene pagato in modo immediato, sorge il dubbio sull’effettiva possibilità di qualificare l’intervento del terzo come parte di un

¹⁶⁸ Rolfi – Ranalli, *cit.*, pag. 114.

¹⁶⁹ E’ agevole rintracciare una similitudine di tale schema concordatario con l’art. 105, ottavo comma, L.F.

concordato con continuità, e pare difficile l'applicazione della relativa disciplina, in quanto c'è un'immediata produzione di cassa, che poco si discosta da quanto accade in un'ipotesi di concordato liquidatorio. Dal punto di vista dei creditori concorsuali nulla cambia rispetto ad un concordato con finalità liquidatoria. La questione cambia invece considerando il punto di vista della cessionaria o conferitaria, che beneficerà della continuità contrattuale, in particolar modo con riferimento ai contratti stipulati con la Pubblica Amministrazione (art. 186-*bis*, comma terzo).

In virtù del fatto che il piano viene disancorato ai risultati dell'attività, l'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura, dovrà riferirsi esclusivamente all'impresa in concordato e non potrà estendersi oltre il momento in cui è trasferita la titolarità dell'azienda. Considerando che il debitore non sarà in grado di incidere sulla redditività futura dell'azienda, in quanto questa dipenderà da soggetti terzi, nel piano saranno indicati come costi e ricavi attesi, soltanto quelli derivanti dal corrispettivo della cessione, senza indicazione dei flussi prospettici in quanto l'andamento della società riguarderà solo il cessionario.

La disciplina del concordato con continuità, e i contenuti del piano sotteso, sembrano più idoneamente applicabili nel differente caso in cui il piano preveda un impegno della cessionaria, o conferitaria, ad eseguire la proposta concordataria. Si verificherà in tale evenienza la previsione di accollo dei debiti nella misura concordataria. La cessionaria adempirà l'obbligazione di pagamento grazie ai flussi ottenuti dalla continuità, la valutazione di solvibilità della cessionaria assumerà pertanto un ruolo centrale nella valutazione dell'intero piano.

Nel differente caso di conferimento d'azienda, al debitore verrà attribuita una partecipazione nella società conferitaria, pertanto nel caso in cui non venga ceduta la partecipazione ed il concordato sia realizzato mediante gli utili prodotti dalla conferitaria, il *budget* economico e finanziario dovrà essere riferito a quest'ultima, nel piano saranno indicati, quali ricavi attesi, gli utili derivanti dall'attività della conferitaria e commisurati alla quota di partecipazione attribuita. Gli organi del concordato e i creditori valuteranno la fattibilità del piano verificando il livello di *cash flow* prospettato nei *budget* e l'idoneità di questi a soddisfare i creditori nei termini e nelle modalità della proposta concordataria, e a rendere attuabile la prosecuzione dell'attività d'impresa.

Nell'ipotesi di cessione, il profilo che crea maggiori problematicità è relativo alla valutazione del valore dell'azienda¹⁷⁰. L'azienda che arriva al concordato si trova in una situazione di crisi conclamata, pertanto l'avviamento in alcuni casi è disavviamento¹⁷¹. Il valore dell'impresa nel contesto economico moderno è in molti casi costituito da *intangibles*, dal portafoglio clienti, dalle competenze e dal capitale umano, dal contesto nel quale l'impresa opera. Il medesimo problema di valutazione si presenta anche nel caso di conferimento dell'azienda, in quanto a fronte di tale conferimento verranno assegnate delle azioni e partecipazioni. In tale contesto, inoltre, l'obiettivo di soddisfacimento dei creditori sociali è ancora più difficilmente raggiungibile in quanto i flussi di cassa destinati al pagamento di questi sono rappresentati dai dividendi. Questo significa che l'attività non soltanto deve generare flussi di cassa, ma anche utili che possano in seguito essere distribuiti.

Ulteriori opzioni possono essere rappresentate dalle operazioni straordinarie di fusione o scissione societaria, in quanto tali fattispecie rappresentano una modalità di realizzazione della continuità aziendale e risultano compatibili con l'art. 186-bis¹⁷². La

¹⁷⁰ La principale complessità valutativa origina dal fatto che solitamente le valutazioni aziendali sono eseguite in contesti di continuità aziendale, mentre la valutazione delle aziende in crisi parte dal presupposto che tale continuità possa essere pregiudicata. Anche in contesti di crisi reversibile, permane una certa alea di incertezza in merito al futuro dell'organizzazione che avrà conseguenze negative sulla valutazione.

¹⁷¹ Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bologna, Commissione Consulenza Aziendale e operazioni straordinarie, *"L'uso delle operazioni straordinarie in un contesto di crisi d'impresa: criticità ed opportunità"*, pag. 35, Bologna, 25 ottobre 2013.

¹⁷² Cfr. Consiglio Notarile di Firenze, in Documenti Osservatorio del 16/07/2013, *"1. È legittima la fusione di società in funzione o in esecuzione di un concordato preventivo, come desumibile dalle disposizioni degli artt. 2501 c.c. e 160 e 186-bis l. fall."*. Cfr. il commento di Roberto Moro Visconti in *"La fusione della società in crisi: compatibilità e valenza nel concordato preventivo"*, *"Come si rileva nelle motivazioni (punto 1) della prima massima sopra riportata, la legittimità della fusione nell'ambito di una procedura di concordato preventivo è avvalorata dalla soppressione del divieto originariamente contenuto nell'art. 2501 comma 2 c.c. e desumibile da quanto indicato nell'art. 160 comma 1 del RD 267/1942 (laddove consente di promuovere "la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei creditori attraverso qualsiasi forma, anche mediante (...) operazioni straordinarie"), ma anche dall'art. 186-bis del RD 267/1942, poiché la fusione è funzionalmente fondata, ai sensi dell'art. 2504-bisc.c., sul rispetto del principio di continuità e consente, al contempo, di conseguire risultati allocativi delle risorse patrimoniali non dissimili da quelli testualmente prefigurati nello stesso art. 186-bis del RD 267/1942. In tal senso si era già espresso il citato Studio 77-2007/I del Notariato, ove – tra l'altro – si rileva che: "la fusione si presta pienamente, in chiave economica, ad attuare gli obiettivi che i diversi attori della soluzione concordataria si pongono: l'interesse dei creditori ad ottenere la soddisfazione almeno parziale dei propri diritti, se del caso, sulla base di trattamenti differenziati secondo la loro collocazione in "classi"; l'interesse del soggetto co-proponente (nella specie, quindi, dell'altra società partecipante alla fusione) ad acquisire a condizioni vantaggiose il compendio aziendale della società in crisi o insolvente; l'interesse generale alla conservazione del complesso aziendale, dell'avviamento e dei rapporti economici connessi alla prosecuzione dell'impresa; in ultimo, da non trascurare, l'interesse dei soci e dei possessori di strumenti finanziari della società assoggettata a procedura concorsuale a non*

fusione si basa sul rispetto del principio di continuità, mentre la scissione si configura come un'operazione di trasferimento d'azienda in esercizio o di ramo della stessa. Da un punto di vista degli effetti patrimoniali, nella fusione si realizza la compenetrazione dei patrimoni aziendali, con possibile pregiudizio per i creditori che verrebbero a subire il concorso dei creditori delle altre società partecipanti alla fusione. La scissione potrebbe invece realizzarsi mediante l'assegnazione ad un'altra società dell'azienda in esercizio o ramo di essa, i creditori sociali subiranno un trasferimento dei loro diritti, in quanto le passività della scissa in crisi saranno successivamente a carico della società beneficiaria, realizzandosi la confusione con il patrimonio della beneficiaria.

Data la correlazione tra soddisfacimento dei creditori e risultato dell'attività d'impresa, come tratto caratterizzante dell'intervento del terzo nel concordato in continuità, si coglie la differenza tra cessione dell'azienda in continuità e ogni altro diverso tipo di cessione di azienda all'interno di una procedura concordataria che non sia correlata ai flussi di cassa futuri dell'impresa. In quest'ultima ipotesi non è possibile un raffronto tra il soddisfacimento dei creditori correlato alla continuazione dell'attività e ai flussi di cassa futuri, e il soddisfacimento legato alla liquidazione dei beni. Nell'ipotesi di intervento di un terzo, la sensibilità dell'operatore chiamato ad applicare l'art. 186-bis, deve essere tale da addivenire ad un'interpretazione critica in grado di valutare, caso per caso, quanto il soddisfacimento dei creditori sia legato alla continuazione nel futuro dell'attività d'impresa, in modo da ritenere di conseguenza applicabili le misure premiali e le misure prudenziali previste in tema di concordato con continuità. La problematica di fondo, a questo punto, si identifica nella distinzione tra concordato con continuità e concordato liquidatorio con prosecuzione di fatto dell'impresa e sua cessione aggregata a terzi. In tali casi la figura del concordato con continuità verrà utilizzata per estendere alla cessionaria il beneficio derivante dalla previsione secondo cui i contratti in corso di esecuzione alla data di deposito del ricorso, anche stipulati con pubbliche amministrazioni, non si risolvono per effetto dell'apertura della procedura, nonché della norma in base alla quale l'ammissione al concordato preventivo non impedisce la continuazione di contratti pubblici, se il professionista designato ha attestato la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento, ed infine della disposizione per cui il giudice delegato all'atto della cessione o del conferimento

essere estromessi completamente dall'affare, ma a partecipare alla società risultante dalla fusione alle condizioni per loro stabilite dal progetto di fusione”.

dispone la cancellazione delle iscrizioni e trascrizioni. Con riguardo al momento in cui l'intervento del terzo viene realizzato, va rilevato che la normativa non prende in considerazione tale aspetto. Nel silenzio normativo si ritiene che tale momento può essere collocato indifferentemente dopo la presentazione della domanda di concordato, anche con riserva, nelle more dell'ammissione alla procedura, o successivamente all'ammissione del concordato e in esecuzione dello stesso¹⁷³. La cessione pertanto può concludersi non soltanto successivamente all'omologa del concordato, ma anche nel corso della procedura, in virtù della finalità di conservazione dell'impresa tipica del concordato preventivo. Un nesso tra prosecuzione e soddisfacimento dei creditori può sussistere in concreto nella fase successiva alla cessione o al conferimento, tramite la stipula di clausole di *earn-out* nel caso venga convenuto un prezzo differito e variabile¹⁷⁴, sia quando l'impresa cedente presenti posizioni creditorie per acconti non trasferite alla cessionaria, e le cui possibilità di incasso dipendono dalla capacità della cessionaria di completare le commesse relative a tali crediti.

Tanto prima si colloca l'intervento del terzo, tanto minore sarà il controllo posto in essere dagli organi della procedura, all'opposto, tanto più tardi si colloca tale intervento, tanto più le decisioni che vengono assunte in merito alle modalità dell'intervento del terzo, saranno espressione della volontà non solo del debitore ma anche degli organi della procedura.

Passando alle tecniche concrete di cessione e conferimento d'azienda, i punti più complessi da gestire in sede applicativa riguardano principalmente: il trattamento e la classificazione dei debiti sorti anteriormente all'accesso alla procedura e derivanti da contratti pendenti, l'interrogativo che sorge in materia riguarda la possibilità di trattare tale debiti come prededucibili o concorsuali; in caso di cessione sorge il rischio che il contraente ceduto possa pretendere dal cessionario l'integrale pagamento di tali debiti e ritenere soggetto a risoluzione il contratto in caso di inadempimento. In ambito

¹⁷³ Cfr. Trib. Reggio Emilia, 21 ottobre 2014, in www.ilFallimentarista.it: “Si deve qualificare concordato preventivo con continuità aziendale quello il cui piano prevede la cessione dell'azienda in esercizio (cosiddetta continuità indiretta), indipendentemente dal fatto che il godimento dell'azienda sia stato concesso a terzi in data anteriore al deposito del ricorso”.

¹⁷⁴ Stanghellini, *Il concordato*, cit. L'*earn-out* è un sistema di clausole contrattuali che puntano a ridurre il rischio derivante a una società dall'acquisto di un'altra. Questi sistemi di “pagamento in più tranches” traggono la propria origine storica nella difficoltà di valutare le *performance* future delle società. La parte fissa del pagamento per la società acquisita è corrisposta al perfezionamento dell'acquisizione (al cosiddetto *closing* dell'operazione). La parte variabile è versata al termine di un periodo variabile in ragione delle performance ottenute dalla società acquisita in un periodo prestabilito.

strettamente procedurale sorgono dubbi in merito all'applicabilità alla vendita dell'azienda dell'art. 182 in tema di cessioni e, in base all'espresso richiamo effettuato da questo articolo, degli artt. 105 e 108-*ter*. In tale ipotesi la vendita dovrebbe avvenire tramite procedura competitiva. In caso contrario, la cessione sarà rimessa alla libera determinazione del debitore e il piano si presenterà come “chiuso” e predeterminato in ogni aspetto¹⁷⁵. Tale orientamento è giustificato da dottrina e giurisprudenza in virtù del fatto che l'art. 182 non si ritiene applicabile al concordato con continuità, in quanto norma di carattere suppletivo e derogabile¹⁷⁶, nel caso in cui il piano predetermini le modalità liquidatorie. Inoltre, la valutazione della convenienza economica spetta ai creditori, in virtù della nuova concezione privatistica del concordato, solo a questi è demandata la decisione in merito alle condizioni contenute nella proposta concordataria. In caso di piano che predetermina le modalità di liquidazione, il voto espresso dai creditori e l'assenza di opposizioni conferma il piano operativo e le modalità esecutive.

8- Concordato con continuità e affitto d'azienda

Secondo un recente orientamento giurisprudenziale¹⁷⁷ il concordato in continuità è configurabile in presenza di prosecuzione oggettiva dell'attività d'impresa, il profilo soggettivo non rileva in quanto l'attività può essere mantenuta in capo al debitore o in capo a un terzo, tramite operazioni di cessione o conferimento ad altra società. Sulla base di questo orientamento la continuità d'impresa, che si realizza tramite contratto d'affitto finalizzato al successivo trasferimento della stessa, viene ritenuta ammissibile. Si ritiene quindi applicabile la disciplina del concordato ex art. 186-*bis* nel caso in cui la proposta di concordato preveda l'affitto d'azienda finalizzato al trasferimento della stessa¹⁷⁸. In tal caso il contratto di affitto d'azienda diviene strumento per evitare pregiudizievoli soluzioni di continuità in vista di un trasferimento successivo. Dubbi sorgono in merito alla configurabilità del concordato con continuità nel caso di affitto d'azienda già in essere al momento della proposizione di domanda di ammissione alla procedura ex art. 186-*bis*. In tal caso la giurisprudenza, seguendo l'orientamento

¹⁷⁵ Conca, *Concordato preventivo – Conflitto di interessi e poteri del tribunale*, in www.ilFallimentarista.it.

¹⁷⁶ L'art. 182 è applicabile solo se “*il concordato consiste nella cessione dei beni e non dispone diversamente*”.

¹⁷⁷ Trib. Firenze, 27 marzo 2013, in www.ilcaso.it.

¹⁷⁸ Trib. Cuneo, 29 ottobre 2013, in www.ilcaso.it.

precedentemente esposto, ha ritenuto opportuno correlare inscindibilmente la vicenda dell'affitto precedente ad un obbligo irrevocabile di acquisto da parte dell'affittuario¹⁷⁹. Nel caso di contratto d'affitto preesistente e fine a sé stesso non sorgono dubbi circa la non configurabilità del concordato in continuità¹⁸⁰. Nel caso in cui il debitore ritenga opportuno presentare prima la domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo con continuità e successivamente stipulare contratto di affitto d'azienda, dovrà essere autorizzato dal giudice delegato in quanto atto dispositivo dell'azienda e quindi eccedente l'ordinaria amministrazione. La cessione definitiva dell'azienda dovrà essere realizzata dopo il voto dei creditori, i quali esprimendo il proprio assenso nei confronti della proposta di concordato approvano anche la cessione e le condizioni prestabilite.

9- I rapporti tra concordato preventivo "ordinario" e concordato preventivo con continuità aziendale

Il problema maggiore che la dottrina e la giurisprudenza si sono trovate ad affrontare è indubbiamente relativo al corretto inquadramento della natura autonoma o meno del concordato con continuità. A tal fine si ritiene necessario individuare i rapporti tra questo e il concordato preventivo "ordinario", che viene disciplinato dagli artt. 160 e segg. della Legge Fallimentare¹⁸¹. Infatti, l'acquisizione di dignità normativa da parte del concordato preventivo con continuità aziendale rende indispensabile capire se questo sia configurabile come *species* all'interno del *genus* più ampio del concordato preventivo ordinario, oppure se sia configurabile come entità distinta da questo e quindi alternativa¹⁸². Un argomento a favore della tesi dell'autonomia giuridica è rinvenibile nell'iniziativa del Legislatore, il quale nella legge di conversione ha eliminato il richiamo, contenuto nella versione originaria del Decreto Legge, all'applicabilità della disciplina sul concordato preventivo in generale "in quanto compatibile". Dato

¹⁷⁹ Trib. Mantova, 19 settembre 2013, in www.ilcaso.it.

¹⁸⁰ Trib. Patti, 12 novembre 2013, in www.ilcaso.it.

¹⁸¹ Barcellona, *Concordato con continuità aziendale: quale il quid dell'istituto?*, intervento eseguito all'interno del V° Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale" intitolato: "L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia de valore nella crisi", tenutosi a Roma il 21 e 22 febbraio 2014. Il documento è visionabile all'indirizzo: <http://www.orizzontideldirittocommerciale.it>.

¹⁸² Cfr. Lamanna, *La legge fallimentare, cit.*, il quale ritiene che il concordato con continuità si pone come *species ad genus* nei confronti del concordato preventivo.

innegabile è però costituito dal fatto che la disciplina del concordato con continuità è soltanto parziale, soprattutto in merito agli aspetti più squisitamente procedurali, e si pone la finalità di introdurre un regime specifico con cautele e agevolazioni senza l'autosufficienza tipica delle fattispecie autonome. L'interprete dovrà pertanto integrare le previsioni dettate in modo specifico per il concordato con continuità con quelle generiche del concordato preventivo. Nell'ottica dell'autonomia si dovrebbe invece considerare il concordato ex art. 160, L.F., come esclusivamente liquidatorio e contrastante con la possibilità di proseguire l'esercizio dell'impresa. Analizzando la lettera delle norme che disciplinano il concordato "ordinario" si rileva però che il contenuto potenzialmente assumibile dal piano presentato è talmente vasto da essere ritenuto compatibile con qualsiasi tipologia: sia liquidatoria, sia di continuità, in capo allo stesso imprenditore o ad altri soggetti. Come già evidenziato, prima dell'introduzione della fattispecie ex art. 186-bis, non vi era dubbio che un concordato preventivo potesse preservare la continuazione dell'impresa. Da queste osservazioni sul tenore letterale delle norme, non si riesce a dare una precisa risposta ai dubbi sui rapporti tra le due fattispecie, in quanto queste sembrano simili anche se non del tutto coincidenti. Dal punto di vista della disciplina applicabile, in tema di concordato con continuità la normativa prevede una disciplina di favore che concede la possibilità di una moratoria per i creditori privilegiati, la tutela della continuità anche nei confronti delle pubbliche amministrazioni, la possibilità di ottenere autorizzazione dal tribunale a pagare crediti anteriori per prestazioni e servizi essenziali alla prosecuzione dell'attività¹⁸³. Il regime di favore è in un certo senso compensato dalla previsione di norme più stringenti: è necessario presentare un piano concordatario maggiormente analitico in quanto deve indicare costi e ricavi della gestione e le risorse finanziarie necessarie, l'attestazione del professionista deve valutare la rispondenza della gestione d'impresa al miglior soddisfacimento dei creditori. Il dato di maggiore rilievo deve essere riscontrato nella disciplina alla quale è sottoposta la continuazione dell'esercizio dell'impresa. Nel concordato preventivo ordinario l'imprenditore conserva l'amministrazione dei beni e l'esercizio dell'impresa, l'art. 167 L.F. infatti prevede che per gli atti di ordinaria amministrazione vi sia la vigilanza del commissario giudiziale,

¹⁸³ La norma prevede una potenziale deroga al principio della *par condicio creditorum*. Si consideri però che il pagamento di tali prestazioni essenziali è consentito in quanto questo è necessario a garantire la continuità aziendale, che è predisposta nell'interesse prospettico dei creditori (per il loro miglior soddisfacimento).

nella straordinaria amministrazione invece è prevista autorizzazione scritta del giudice delegato. Nel concordato preventivo con continuità aziendale vige la stessa disciplina con la differenza sostanziale che l'ordinamento prevede necessariamente la presenza di un vero e proprio *business plan* e di una specifica relazione del professionista in merito alla funzionalità della prosecuzione dell'attività al miglior soddisfacimento dei creditori¹⁸⁴. Come è stato opportunamente osservato: *“Eppure – ecco la possibile linea discretiva – ben potrebbe dirsi che altro è una continuazione dell'impresa che, fino all'esecuzione del concordato e, quindi, fino al passaggio di consegne, comporta per definizione il mutamento strutturale dello “scopo” dell'impresa che non è più quello di lucro, bensì quello di liquidazione (sia pure con una “manutenzione gestoria” nel tempo interinale), altro è una continuazione dell'impresa che, anche nel periodo interinale, non comporta affatto mutamento dello “scopo”, il quale continua ad essere (almeno in parte qua) scopo di lucro¹⁸⁵”*. Da questa interpretazione deriva che solo nel concordato con continuità aziendale l'imprenditore legittimamente può porre in essere operazioni che comportano assunzione di nuovo rischio, in quanto questo è il significato di esercizio dell'attività d'impresa. Nel concordato ordinario lo scopo delle operazioni di ordinaria e straordinaria amministrazione dovrà essere finalizzato a una gestione conservativa, che non implica assunzione di nuovo rischio (operatività propria della gestione di società in liquidazione). La gestione dell'impresa all'interno del concordato in continuità sarà una gestione tipicamente imprenditoriale (protesa al rischio e alla realizzazione di un profitto¹⁸⁶). La maggiore rischiosità per i creditori giustifica l'innalzamento dei livelli di controllo (piano analitico e relazione specifica del professionista). Gli atti che possono essere compiuti nel concordato ordinario differiscono radicalmente da quelli che possono essere compiuti nel concordato con continuità, nuove operazioni sono possibili solo all'interno di quest'ultimo, con la conseguente imputazione del rischio di impresa al debitore medesimo. La connotazione di maggiore rilevanza è senz'altro

¹⁸⁴ Nel concordato con continuità la continuazione dell'attività d'impresa costituisce non solo oggetto del piano, ma anche contenuto qualificante della proposta di concordato, con la conseguenza che il debitore non si limita a prospettare la continuazione ma la assume come vera e propria obbligazione vincolante durante la durata della procedura.

¹⁸⁵ Barcellona, *op.cit.*, pag. 10.

¹⁸⁶ Corte d'appello di Firenze, 31 agosto 2015, sentenza n. 1485, in www.ilFallimentarista.it. La Corte in questa sentenza esprime il seguente concetto: *“per concordato in continuità aziendale deve intendersi il concordato strutturato sopra un piano aziendale che prevede la prosecuzione dell'attività di impresa e quindi l'assunzione del relativo rischio da parte dei creditori concorsuali”*.

costituita dal c.d. rischio di impresa, ossia dalla ricaduta, in capo alla massa dei creditori, degli esiti dell'attività di impresa che il debitore intende proseguire¹⁸⁷. Il rischio è elemento intrinseco alla prosecuzione dell'attività di impresa. Da ciò deriva che il concordato in continuità è configurabile ogniqualvolta il piano di concordato preveda la prosecuzione dell'attività di impresa con conseguente rischio dei risultati della stessa a carico della massa dei creditori. Rischio di cui i creditori devono essere adeguatamente informati e che deve essere ripagato con il miglior soddisfacimento dei loro crediti. Miglior soddisfacimento che dovrebbe essere indicato dal debitore sulla base di un *business plan* attestato dal professionista. A fronte della continuità aziendale, la eventuale previsione di cessione di beni c.d. "non funzionali", in quanto perfettamente in linea con la previsione dettata dall'art. 186-*bis*, non costituisce un elemento di segno contrario rispetto alla qualificazione di concordato con continuità aziendale. Le prospettive per questi motivi sono drasticamente differenti: meramente conservativa nella procedura ordinaria, potenzialmente lucrativa nella procedura con continuità¹⁸⁸. Da un punto di vista prettamente economico le ragioni che giustificano la scelta del concordato in continuità vanno valutate con attenzione. La crisi dell'impresa, come ampiamente illustrato al capitolo primo della presente trattazione, pone l'imprenditore davanti alla necessità di scegliere se cessare l'attività o proseguirla salvaguardandone la continuità. Tale scelta deve essere affrontata non solo in vista di un concordato preventivo, ma in vista di ogni procedura di tipo concorsuale o di

¹⁸⁷ Di Marzio, *Qualche cenno di massima su continuità aziendale e responsabilità patrimoniale nel concordato preventivo*, articolo pubblicato in data 14/01/2015, in www.ilFallimentarista.it. Nella procedura di concordato preventivo con continuità aziendale la prosecuzione dell'attività aziendale è a rischio e pericolo diretto dei creditori concorsuali. Tale è soltanto l'attività d'impresa che realizzandosi dal debitore insolvente e in procedura si determinerà con rischio diretto a carico dei creditori. Tale non è qualsiasi attività di impresa che non determini un rischio diretto, ad esempio nel caso dell'affitto dell'azienda dell'imprenditore in concordato. Il senso del rischio diretto si coglie con la produzione di crediti in prededuzione in data successiva all'apertura della procedura concorsuale per ciò che concerne la prosecuzione dell'attività. Decidere a favore della continuità aziendale significa accettare che la prosecuzione dei rapporti in essere e la stipulazione di nuovi contratti produca non soltanto le attività attese ma anche le connesse passività, e quindi crediti da soddisfare in prededuzione.

¹⁸⁸ Barcellona, *op. cit.*, pag. 18 e 19. Dubbi interpretativi sorgono nel momento in cui si ipotizza un concordato con continuità aziendale presentato "con riserva" ai sensi dell'art. 161, sesto comma, L.F., In tale fattispecie manca un piano che possa prestabilire la condotta degli amministratori pertanto non si ritiene prospettabile il venir meno della gestione conservativa previsto dall'art. 182-*sexies*. Il significato di tale orientamento interpretativo è da riscontrare nel principio del "miglior soddisfacimento dei creditori" che sta alla base del concordato con continuità aziendale, la mancanza di un piano risanatorio specifico corredato dalla relazione del professionista rende la gestione degli amministratori potenzialmente pregiudizievole per il ceto creditorio. In assenza del piano pertanto si ritengono ripristinati i doveri conservativi previsti dall'art. 2486, c.c., e le relative responsabilità dell'organo amministrativo. Cfr. Cincotti, Nieddu Arrica, *op. cit.*, pag. 1242.

risanamento, anche nell'ambito del fallimento all'interno del quale il curatore può essere autorizzato all'esercizio provvisorio ex art. 104, L.F.¹⁸⁹.

10- Il piano nel concordato preventivo con continuità

Nell'ordinamento fallimentare il riferimento al piano è riscontrabile all'art. 67, comma terzo, lett. d), ove si richiede l'attitudine al riequilibrio finanziario del soggetto che predispone il piano di risanamento, e, con riferimento al concordato preventivo, all'art. 161, comma secondo, lett. e), ove è previsto che il piano rechi la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta¹⁹⁰, oltre all'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile che il proponente si obbliga ad assicurare a ciascun creditore.

Con riguardo al piano nel concordato con continuità, il riferimento è all'art. 186-bis, comma secondo, lett. a). L'importanza del piano nel concordato con continuità rileva in quanto, affinché sia integrata la fattispecie tipica del concordato con continuità

¹⁸⁹ Bianco, *Brevi riflessioni economiche sul concordato preventivo in continuità*, articolo pubblicato in data 19 dicembre 2012 in www.ilFallimentarista.it.

¹⁹⁰ Fabiani, *Riflessioni precoci*, cit.: "Al 2° comma dell'art. 161 è stata aggiunta la lett. e), cosicché con il ricorso è esplicitamente previsto che il debitore debba depositare il piano contenente le modalità e i tempi di adempimento della proposta. Per chi da tempo predica la distinzione fra piano, proposta e domanda, la disposizione non può che apparire un felice innesto; specie perché si capisce che il piano è il programma di adempimento della proposta. In sintesi, il debitore deve spiegare come pensa di poter adempiere alla proposta che va a formulare ai suoi creditori. Nel piano si deve indicare il tempo di adempimento; è questa un'addizione che va presa con cautela nel senso che si tratta di capire se l'indicazione del tempo di adempimento divenga oggetto della proposta, nel qual caso all'evidenza, il mancato adempimento tempestivo si traduce in un inadempimento e dunque nel rischio della risoluzione del concordato, oppure se il tempo dell'adempimento debba essere indicato nel piano allo scopo di rendere fattibile e credibile la proposta. Questa seconda lettura mi sembrerebbe quella più ragionevole ma l'espressione lessicale adoperata sembra far propendere per la prima ipotesi; il che, verosimilmente, indurrà il debitore ad essere molto prudente nel fissare il tempo di adempimento. Quanto all'indicazione delle modalità della proposta a me pare che contrariamente a quanto da taluno opinato all'indomani del D.L. 83/2012, le modalità di adempimento della proposta nulla abbiano a che vedere con l'indicazione della misura del soddisfacimento. Pretendere che il debitore nella proposta debba specificare la misura del soddisfacimento dei creditori, in ogni modello di concordato preventivo, oltre che contraddire il dato di diritto positivo si pone in conflitto sia con il fatto che nella proposta ai creditori si possa offrire qualcosa di diverso da un pagamento, sia con un principio di efficienza economica. Se si pretende una precisazione di questo tipo, una volta che la legge ha eliminato una soglia minima, sarà difficile (come per il tempo di adempimento) immaginare che il debitore non sia assai cauto nella fissazione della percentuale e così non avremmo risolto nulla. Infatti, il giudizio di convenienza rimesso, comunque, solo all'iniziativa di parte avrà per oggetto quanto è verosimile si ricaverà dalla soluzione concordataria con quanto è verosimile si ricaverebbe dalla liquidazione concorsuale, certo nessuna comparazione potrà essere suggerita fra la misura oggetto di specifica proposta e una soluzione fallimentare che non può dare preventivamente alcuna certezza. Se la comparazione deve avvenire ciò impone che vi sia simmetria fra i dati da valutare".

aziendale, la prosecuzione dell'attività d'impresa costituisce condizione necessaria ma non sufficiente. Nella disciplina delineata dall'art. 186-*bis* emerge con tutta evidenza la centralità del piano nella struttura complessiva della procedura, tale elemento svolge infatti una funzione essenzialmente strategica in quanto individua le modalità di soddisfacimento dei creditori e di adempimento della proposta, e le misure individuate per aumentare la massa attiva da distribuire ai creditori.

La prosecuzione dell'attività, quando è inscindibilmente legata al soddisfacimento dei creditori, implica che il piano dovrà adeguatamente dimostrare la capacità dell'impresa di produrre risultati positivi tali da condurre al migliore soddisfacimento dei creditori. Per fare questo, il Legislatore ha richiesto la presenza di requisiti formali che si traducono in garanzia informativa per i creditori¹⁹¹. Il piano deve contenere elementi che vengono dettagliatamente individuati dall'art. 186-*bis*, secondo comma, i quali introducono quella serie di cautele tipiche che contraddistinguono il concordato con continuità aziendale e lo differenziano dalle altre tipologie.

Il piano nel concordato preventivo con continuità deve prevedere:

a) un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura;

b) una relazione del professionista incaricato di asseverare il piano (aggiuntiva rispetto a quella di veridicità dei dati e fattibilità), la quale attesti che la prosecuzione dell'attività è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori.

Prima di analizzare nello specifico il significato di tale prescrizione è necessaria una preliminare riflessione sulla funzione del piano in un contesto di concordato con continuità.

Il piano all'interno di tale procedura assume due accezioni: è strumento per pervenire all'adempimento della proposta concordataria e, allo stesso tempo, è programma di azioni giuridiche, industriali e finanziarie finalizzate al risanamento dell'impresa.

Il piano di risanamento in continuità, a prescindere dalla procedura intrapresa, deve tendere al riequilibrio economico e finanziario poiché in caso contrario il risanamento non è praticabile e la situazione di crisi dell'impresa potrebbe addivenire a situazioni di

¹⁹¹ Stanghellini, *Il concordato*, *op.cit.*

insolvenza prospettica, a causa dell'insostenibilità del debito¹⁹². Il contenuto del piano deve inoltre mirare a fornire ai creditori adeguata evidenza, anche sotto il profilo economico e patrimoniale, delle conseguenze della continuazione aziendale, affinché essi possano soppesare con attenzione e cognizione di causa l'ammontare delle risorse destinate a tale scopo e, pertanto, sottratte all'immediato soddisfacimento dei creditori¹⁹³. I presupposti stabiliti dall'art. 186-*bis* come elementi necessari del concordato con continuità riferiti al piano e all'attestazione non afferiscono alla definizione di tale fattispecie, ma contribuiscono a delinearne i profili essenziali, e di fatto divengono indispensabili anche da un punto di vista interpretativo.

L'inserimento nel piano dell'analisi costi-ricavi e della individuazione delle fonti di copertura, si sostanzia nella dimostrazione dell'equilibrio economico e finanziario e impone evidentemente la redazione di un *business plan* di matrice aziendalistica.

Il piano industriale e finanziario non si configura come mera rappresentazione di dati prognostici, ma, rappresentando la situazione nella quale versa l'impresa, individua le strategie per raggiungere gli obiettivi fissati dall'imprenditore; definisce l'*Action Plan* per attuare le intenzioni strategiche; esplica le ipotesi sulle quali si sorreggono i dati prognostici individuando momenti di discontinuità rispetto al passato.

Il contenuto specifico del piano di cui all'art. 186-*bis*, l'indicazione dei costi e dei ricavi, oltre alle risorse finanziarie, vale ad evidenziare come la continuità non sia arbitraria scelta del debitore ma richieda dei presupposti fattuali specifici, ed in particolare la possibilità di procedere con l'attività di programmazione finanziaria tipica dell'attività imprenditoriale¹⁹⁴. Elemento imprescindibile della fattispecie di concordato con continuità va individuato nella capacità dell'impresa di continuare a generare risorse finanziarie idonee a far fronte ai costi di prosecuzione. Continuità non significa solo prosecuzione dell'attività ma prosecuzione programmata, in un'ottica di bilanciamento dei costi e dei ricavi grazie ad adeguati flussi finanziari.

L'analisi dei costi e dei ricavi indica consapevolezza da parte del Legislatore del fatto che la costruzione di un piano deve partire necessariamente dalle grandezze economiche, sulle quali si individuano le azioni industriali e organizzative necessarie. Il risanamento economico è presupposto imprescindibile per il risanamento finanziario, il

¹⁹² Rolfi – Ranalli, *op.cit.*, pag. 111.

¹⁹³ Ambrosini, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in *www.ilcaso.it*, pag. 10.

¹⁹⁴ Si noti come obblighi simili vengano previsti dal diritto societario agli artt. 2381, 2487, 2490, 2501-*bis*).

piano deve quindi dimostrare il ripristino e il mantenimento delle condizioni di economicità della gestione.

I dati economici devono essere declinati in dati finanziari e patrimoniali¹⁹⁵.

La declinazione in dati finanziari, richiesta espressamente dall'art. 186-*bis*, laddove si parla di risorse finanziarie necessarie e relative modalità di copertura, ha un duplice scopo: serve a misurare i flussi di cassa liberi destinabili al servizio del pagamento dei creditori concorsuali e all'adempimento della proposta¹⁹⁶; serve a dimostrare il raggiungimento dell'equilibrio finanziario di cui all'art. 67, comma terzo, lett. *d*), quale indicatore del superamento dello stato di crisi e presupposto di fattibilità del piano. I dati patrimoniali non vengono contemplati dalla norma, si ritiene comunque indispensabile esporli, soprattutto se l'impresa versa in una situazione rilevante ai sensi degli artt. 2446 o 2482-*bis*, in tal caso il piano dovrà dimostrare la rimozione di tali situazioni al momento dell'omologa. Lo stato patrimoniale dovrà contenere le previsioni relative a tutte le poste attive e passive, oltre che all'evoluzione del patrimonio netto. Al momento dell'omologa, vista la cessazione della protezione dell'art.182-*sexies*, la società dovrà presentarsi in una situazione non rilevante ai sensi degli artt. 2447 e 2482-*ter*, e pertanto presentarsi con un capitale sociale almeno pari al minimo legale. Al fine di dare corretta evidenza del ripristino del capitale sociale, la situazione patrimoniale prognostica alla data di presumibile omologazione dovrà tener conto degli effetti derivanti dalla proposta concordataria, in termini di stralcio del debito e di conversione del debito in capitale sociale o strumenti finanziari partecipativi, nonché di eventuali aumenti di capitale a pagamento condizionati all'omologa¹⁹⁷.

¹⁹⁵ Per passare dai dati economici a quelli finanziari occorre tener conto di come i ricavi e i costi si traducono in incassi e pagamenti. Il *cash conversion cycle* è il periodo intercorrente tra il pagamento della fattura passiva e il momento dell'incasso della fattura attiva.

¹⁹⁶ Com'è noto la proposta concordataria nei confronti dei creditori può strutturarsi nei seguenti modi: pagamento dilazionato; pagamento con *earn-out*; assegnazione di *bond* convertendo; *equity swap* dei diritti di credito in azioni o strumenti finanziari partecipativi. Per articolare correttamente la proposta il debitore dovrà calcolare correttamente i flussi di cassa liberi al servizio del debito concordatario (*free cash flow from operations*). Ai flussi finanziari in tal modo rappresentati dovranno essere applicate prove di sensitività e misurati gli assorbimenti di cassa che derivano dall'avveramento dei rischi ai quali l'impresa e il piano sono esposti.

¹⁹⁷ Lo stralcio del debito costituisce sopravvenienza attiva che impatta positivamente sul patrimonio netto; l'eventuale emissione di *bond* convertendosi da assegnarsi in conversione ai creditori chirografari concorsuali a fronte dei crediti da essi vantati consente la patrimonializzazione della società e la sostenibilità del debito; la conversione integrale o parziale dei debiti concorsuali chirografari in *equity* assicura la patrimonializzazione per il solo effetto dell'omologa.

Il superamento dello stato di crisi e il raggiungimento del riequilibrio finanziario devono essere adeguatamente espliciti e illustrati nel piano di concordato per permettere di verificare, nell'ottica probabilistica tipica del *business plan*, l'assenza di quel rischio di perdita cui i creditori sarebbero altrimenti esposti.

10.1- Il piano nei concordati con continuità soggettiva

Considerando le diverse modalità con le quali la continuità d'impresa può essere attuata, si ritiene opportuno dar conto dei risvolti che tali modalità hanno sul piano di concordato e sull'orizzonte temporale di questo.

In caso di continuità soggettiva, visto che la finalità è il riequilibrio economico-finanziario dell'impresa, l'indicazione dei costi e dei ricavi dovrebbe estendersi fino al completo superamento della crisi da parte dell'impresa. Il professionista incaricato di attestare il piano dovrà infatti verificare, oltre all'idoneità del piano a garantire il soddisfacimento dei creditori, l'effettiva capacità del piano di consentire il riequilibrio finanziario dell'impresa, dando adeguata evidenza della rimozione delle eventuali situazioni di insolvenza esistenti, ed escludendo eventuali fenomeni di insolvenza prospettica nell'orizzonte del piano. L'indagine pertanto non deve essere limitata al miglior soddisfacimento dei creditori, ma deve estendersi alla verifica del ripristino delle condizioni di equilibrio dell'impresa. Ciò accade a maggior ragione nei piani con continuità diretta, attuata tramite la conversione dei crediti in strumenti di *equity* o *semiequity* (quali gli strumenti finanziari partecipativi previsti dall'art. 2364 c.c.)¹⁹⁸.

Data l'incertezza connaturata alle previsioni, il piano dovrà avere una durata temporale ben definita, infatti in presenza di piani che esplicano i loro effetti per i creditori in tempi troppo dilatati, difficilmente si potrà dimostrare il miglior soddisfacimento dei creditori. Il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa non potrà estendersi oltre i 3/5 anni¹⁹⁹, nel piano inoltre dovranno essere inserite specifiche cautele in grado di controbilanciare i possibili effetti negativi derivanti da accadimenti

¹⁹⁸ Quattrocchio e Ranalli, *Concordato in continuità e ruolo dell'attestatore: poteri divinatori o applicazione di principi di best practice*, in www.ilFallimentarista.it

¹⁹⁹ Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, II edizione 2015.

non predeterminabili. In caso di piani aventi orizzonte temporale maggiore dovranno essere prestate adeguate garanzie da parte di terzi²⁰⁰.

L'indicazione delle risorse finanziarie occorrenti per la continuità e le relative modalità di copertura, impone la verifica del fabbisogno finanziario dell'impresa.

Se il fabbisogno finanziario non è integralmente coperto dalle risorse del debitore, il piano dovrà prevedere il ricorso a nuove linee di credito.

Tale esigenza deve essere raccordata con quanto previsto dalla disciplina dei finanziamenti all'impresa in esecuzione del piano (ai sensi dell'art.182-*quater*), o in corso di procedura (ai sensi dell'art. 182-*quinquies*). In tal caso il piano deve considerare tra i "costi" l'esborso derivante dagli oneri finanziari e dal rimborso del capitale.

A tal fine sarà necessario addivenire a tempestivi accordi con i potenziali finanziatori della continuità (in particolar modo gli istituti bancari), in modo da rendere possibile la prosecuzione dell'attività d'impresa e l'adempimento del concordato. Nessun tentativo di risanamento sprovvisto di adeguata copertura finanziaria può avere successo.

L'esigenza di ricorrere a nuova finanza, nonostante il congelamento dell'esposizione debitoria in essere, deriva molto spesso dall'impatto reputazionale legato all'ammissione al concordato preventivo. La manifestazione esterna dello stato di crisi incide negativamente sulla fiducia della clientela nei confronti dell'impresa. Si pensi all'impatto sui rapporti con i fornitori, questi per mantenere le relazioni commerciali esigeranno pagamenti anticipati e ciò impatterà negativamente sulle condizioni finanziarie dell'azienda. E' pertanto fondamentale verificare l'esigenza di nuova finanza, al fine di vagliarne la reperibilità con il sistema bancario prima dell'avvio della procedura.

A tal fine il piano di tesoreria è uno strumento di fondamentale importanza, e diviene il mezzo che consente ad attestatore e Tribunale la verifica dei presupposti per l'espressione del giudizio di cui all'art. 182-*quinquies*, che impone l'obbligo di verificare il fabbisogno finanziario fino all'omologa e di valutare il vantaggio per i creditori concorsuali.

Il piano, nel caso di continuità diretta, deve motivare in modo adeguato il fatto che da questa deriva il superamento dello stato di crisi e pertanto il *turnaround* dell'impresa.

²⁰⁰ Tribunale di Monza 2 ottobre 2013, in www.ilcaso.it.

Il riequilibrio finanziario deve emergere dal piano. Il significato di tale concetto è rinvenibile anche nella normativa codicistica, in particolare agli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c. Tali disposizioni normative, benché siano dettate a diverso fine e, precisamente, per individuare i presupposti di applicabilità della postergazione ai finanziamenti dei soci e infragruppo, declinano il significato di equilibrio finanziario in termini di rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto. Le norme prese in considerazione collegano la postergazione del finanziamento all'indice di indebitamento costituito dal rapporto tra i debiti finanziari e i mezzi propri.

Il livello di indebitamento che può essere considerato "eccessivo" non è assoluto, in quanto dipende dai flussi di cassa generati dalla gestione, che variano in relazione al tipo di attività esercitata dalla società. In sede di attestazione ai sensi dell'art. 67, comma terzo, lett. *d*), l'idoneità del piano a consentire il riequilibrio finanziario e l'attitudine a produrre flussi di cassa adeguati, è valutata facendo riferimento al rapporto tra indebitamento e patrimonio netto e a quello tra la posizione finanziaria netta e l'EBITDA. Tali rapporti configurano indicatori sintetici che vanno analizzati alla luce delle specificità aziendali e dei rischi connaturati al tipo di attività svolta. Il concetto di riequilibrio finanziario si identifica pertanto con la sostenibilità del debito e presuppone la capacità dell'impresa di produrre flussi di cassa adeguati al servizio del debito finanziario. Tale idoneità deve essere sottoposta ad appositi *stress tests*, dato il rischio di avveramento di eventi negativi sulla prosecuzione dell'attività d'impresa.

La difficoltà nella redazione di piani e proposte di concordati in continuità risiede soprattutto nella necessità di predisporre analisi previsionali, e nello studio di scenari futuri relativi all'andamento dell'attività aziendale. La complessità di questo processo di pianificazione è indiscutibile, le variabili da tenere in considerazione sommate agli elementi che sono al di fuori della sfera di controllo del debitore rendono il tentativo di pianificazione maggiormente difficoltoso rispetto alla redazione di proposte concordatarie finalizzate alla liquidazione dell'attivo. E' necessario per tale motivo acquisire una *Independent Business Review*, ossia una diagnosi della situazione finanziaria storica e previsionale della società.

Questa costituirà la base per la ristrutturazione della struttura finanziaria della società e sarà necessaria per predisporre un riscontro sulle variabili di mercato e sul settore industriale al quale l'impresa appartiene.

La valutazione della fattibilità del piano di concordato dovrà essere sottoposta ad approfondimenti e analisi di controllo in merito alla tenuta delle previsioni formulate. Per tale motivo, il piano dovrà essere sottoposto a *Stress Test* in modo da poter essere confrontato con scenari meno positivi rispetto a quelli prospettati, quali ad esempio una contrazione del fatturato, un aumento dei costi, o altri fattori in grado di mettere a rischio la realizzazione dei risultati economici attesi e delle risorse finanziarie destinabili ai creditori. Si ritiene opportuno che il piano debba prospettare una misura minima di soddisfazione ai creditori, realizzabile prudenzialmente anche in presenza di scenari negativi, con eventuale maggiorazione nel caso in cui si verifichi l'ipotesi di base.

Il rischio di non utilizzare un approccio prudenziale nel prospettare la percentuale di soddisfazione dei creditori, potrebbe portare al mancato adempimento da parte dell'impresa debitrice nel caso in cui si verifichi uno scenario peggiore rispetto a quello ipotizzato *ex ante*, con il conseguente avvio del procedimento di risoluzione del concordato, ed eventuale successivo fallimento dell'impresa.

Al contrario, nel caso in cui si verifichi una situazione per la quale l'impresa produce risultati migliori rispetto a quelli prospettati nello scenario di base, si discute in merito al destino delle risorse finanziarie in eccedenza.

Non esiste una norma di diritto positivo destinata a regolare il caso specifico.

Allo stesso tempo non vi è ragione per ritenere che la produzione di risultati migliori possa far sorgere una pretesa da parte dei creditori di aumentare la propria percentuale di soddisfazione. Infatti i creditori, con l'espressione del loro consenso al concordato, hanno accolto la proposta formulata dal debitore e questi, rispettando esattamente tale proposta, ha adempiuto pienamente la propria obbligazione. Inoltre, secondo una recente giurisprudenza di merito, l'utile prodotto successivamente all'omologazione del concordato configurerebbe "finanza esterna", anche chiamata "nuova finanza derivata", la quale, essendo aggiuntiva rispetto al patrimonio del debitore considerato in prospettiva liquidatoria, potrebbe essere utilizzata anche per pagare creditori chirografari, nonostante la falcidia dei privilegiati²⁰¹.

La questione delle risorse eccedenti configura pertanto un ulteriore profilo di differenziazione tra il concordato liquidatorio e quello con continuità. Nel primo tali

²⁰¹ In tal senso cfr. Trib. Bergamo, 26 settembre 2013, in *www.ilcaso.it*. In senso contrario cfr. Trib. Rovereto, 13 ottobre 2014, in *www.ilcaso.it*.

risorse devono essere messe a disposizione dei creditori, nel secondo rimangono nella disponibilità del debitore che ha facoltà di scegliere come impiegarle.

10.2- Il piano nei concordati con continuità oggettiva

Appare ragionevole domandarsi se, in caso di cessione dell'attività a terzi o di conferimento dell'azienda, il contenuto del piano debba estendersi anche ai costi e ricavi, alle risorse finanziarie e alle relative fonti derivanti dalla prosecuzione dell'attività.

La risposta dipende dalla modalità con le quali è impostato il piano.

Se il piano prevede un pagamento immediato e garantito del prezzo, difficilmente si ritiene di poter applicare la disciplina del concordato con continuità aziendale, le vicende dell'azienda gestita dalla cessionaria o conferitaria non influiranno sulla procedura.

Il piano dovrà indicare costi e ricavi dell'impresa in concordato fino al perfezionamento della cessione dell'attività, o per lo meno fino a quando la gestione dell'impresa resti in capo alla debitrice. Le vicende del cessionario andranno comunque valutate nel caso in cui la prosecuzione aziendale risulta funzionale alla liquidazione degli *assets* aziendali, ad esempio nel caso di aziende che lavorano su commesse e presentano crediti per acconti. La riscossione di tali crediti è subordinata alla prosecuzione dei lavori e alla regolare esecuzione degli stessi, tale fattore determina l'esigenza di allungare l'orizzonte temporale di osservazione della cessionaria, fino alla completa riscossione dei crediti²⁰².

Ove il soddisfacimento dei creditori sia ottenibile mediante i flussi di cassa dell'attività proseguita dalla cessionaria, o sia derivante dall'alienazione delle azioni della conferitaria, ovvero ancora derivi dai dividendi e i riparti attesi dalla conferitaria, l'onere di indicazione sulle sorti future dell'azienda diviene rilevante nell'ottica di valutare la fattibilità del piano e la convenienza per i creditori.

Il piano economico e finanziario dovrà essere riferito alla cessionaria o conferitaria.

In tale caso, il professionista è chiamato a svolgere una verifica di sostenibilità economica e finanziaria della cessionaria o conferitaria, sulla base di un piano distinto

²⁰² Lamanna, *La legge fallimentare, cit.*, pag. 10.

ed autonomo, al fine di escludere fenomeni di insolvenza “indotta”; egli è, inoltre, chiamato ad esprimersi sul valore economico del capitale della stessa all’esito del “risanamento”, e ciò a beneficio della valorizzazione degli strumenti di ristoro dei creditori di cui si è detto.

Nel caso di continuità attuata mediante affitto propedeutico alla cessione dell’azienda, se il pagamento del prezzo è dilazionato e non supportato da garanzia ed è legato in qualche modo ai risultati della gestione, andrà verificata la sostenibilità del piano aziendale dell’affittuaria.

L’orizzonte temporale del piano dovrà estendersi fino al momento previsto per l’incasso del prezzo di vendita, il quale verrà destinato ai creditori.

Nell’ipotesi in cui la cessionaria non provvede immediatamente a pagare il prezzo della cessione, ma si assume soltanto tale obbligo, il piano dovrà essere riferito alla cessionaria in quanto dipende dalla capacità di adempimento di questa, in tal caso andrà attentamente valutata l’idoneità delle garanzie fornite, al fine di vagliare in concreto la fattibilità della proposta concordataria e tutelare le aspettative del ceto creditorio.

11- L’attestazione del professionista e il miglior soddisfacimento dei creditori

La valorizzazione del ruolo dell’autonomia privata nella gestione della crisi d’impresa, nell’ottica di salvaguardare la continuità aziendale e il recupero del bene impresa, ha inciso anche sul ruolo del professionista attestatore, chiamato a supportare l’imprenditore nel salvataggio dell’impresa, e sul contenuto delle attestazioni. Il Legislatore ha infatti introdotto una specifica regolamentazione dei requisiti e dei compiti dell’attestatore²⁰³, e ha introdotto disposizioni con la finalità di sanzionare il

²⁰³Fabiani, *Riflessioni precoci*, cit.: “ Le modifiche incidono sul contenuto oggettivo dell’attestazione quanto sulla figura dell’attestatore. Per quanto riguarda il lato soggettivo: a) viene definitivamente chiarito che la nomina dell’attestatore compete in via esclusiva al debitore. Questa scelta appare in sintonia con le dinamiche di autonomia che il Legislatore ha dichiaratamente privilegiato e tuttavia rende ancora difficile una collocazione sistematica di un soggetto che pur non essendo designato dal giudice svolge un compito istruttorio decisivo ed al quale il tribunale si deve affidare. Non è un consulente tecnico d’ufficio e neppure un consulente tecnico di parte se si volesse valorizzare quella garanzia di indipendenza che costituisce ulteriore novità e di cui in appresso. Volendo trovare un qualche appiglio nel codice di procedura civile, potremmo definirlo un testimone tecnico figura da noi sconosciuta ma per nulla ignota al mondo anglosassone. A questa conclusione si deve pervenire oggi più di ieri, al lume della sanzione penale contenuta nell’art. 236 bis l.fall. b) Viene adeguatamente rafforzata la garanzia di indipendenza rispetto al debitore con una serie di limitazioni che se vorranno essere prese sul serio potrebbero, davvero, elevare il profilo di indipendenza. Si tratta, però, di una disposizione che, al fondo, non risolve l’obiezione che derivando l’incarico dal debitore, l’indipendenza sostanziale resta forse un miraggio. Orbene, la fissazione di limiti quali sono indicati nell’art. 67 3°

professionista che fornisce informazioni false ovvero omette informazioni rilevanti²⁰⁴. L'attestazione nel concordato con continuità diviene prezioso strumento informativo per il Tribunale e per i creditori, per valutare aspetti di carattere tecnico ed extra-giuridico per i quali si sarebbe dovuto ricorrere all'ausilio del consulente tecnico d'ufficio²⁰⁵. L'attestazione riveste pertanto un insostituibile ruolo informativo per i creditori che possono esprimere un consenso "informato", e istruttorio poiché si sostituisce al tribunale nella valutazione del merito della proposta concordataria. Nell'ambito del concordato preventivo con continuità le attestazioni che il professionista deve rilasciare sono così riassumibili:

- Attestazione sulla veridicità dei dati aziendali e sulla fattibilità del piano, quale corredo della domanda di concordato preventivo (art.161, comma terzo);
- Attestazione che la prosecuzione dell'attività d'impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori (art. 186-bis, comma terzo);
- Attestazione della funzionalità alla migliore soddisfazione dei creditori, per i finanziamenti interinali che l'imprenditore chiede di essere autorizzato a contrarre (art. 182-quinquies, comma primo);
- Attestazione della essenzialità per la prosecuzione dell'attività d'impresa e della funzionalità ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori, per le

comma lett. d) l.fall. non va criticata ma certo non è risolutiva. c) Viene sanzionato con una pena severa (fino a cinque anni e con l'aggravante fino a sette anni e sei mesi) l'attestatore che renda una attestazione falsa ovvero che ometta informazioni rilevanti. Che i tempi fossero maturi per prevedere una sanzione penale era abbastanza evidente, sia perché già la l. 3/2012 (art. 19) aveva istituito il nuovo reato di falso (in attestazione et al) a carico dei soggetti componenti l'Organismo di composizione della crisi da sovraindebitamento, sia perché nella giurisprudenza di merito avevano iniziato a far breccia decisioni nella quali si era ritenuto l'attestatore responsabile del reato di cui all'art. 481 c.p. in quanto persone esercente un servizio di pubblica utilità. d) Per ciò che attiene al contenuto oggettivo dell'attestazione si prevede che anche per il piano attestato di risanamento e per gli accordi di ristrutturazione la relazione debba contenere oltre al giudizio prognostico di fattibilità anche la certificazione di veridicità dei dati aziendali, che in via diretta o indiretta già si reputava dovesse accompagnare gli accordi di ristrutturazione. e) Un altro profilo strettamente correlato all'attestazione è quello che si ricava dall'art. 161 l.fall. là dove si stabilisce che una nuova attestazione vada formata in caso di sostanziale modifica della proposta o del piano. Si tratta di un inserimento opportuno ma, se si vuole, non necessario perché a procedura aperta la valutazione poteva anche essere rimessa alla relazione ex art. 172 l.fall. del commissario giudiziale".

²⁰⁴ Commissione Procedure Concorsuali di Modena, *Le attestazioni del professionista nel concordato preventivo con continuità – Parte Prima*.

²⁰⁵ Vella, *Autorizzazioni, finanziamenti e prededuzioni nel nuovo concordato preventivo*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, n. 6/2013, pag. 659.

prestazioni di beni o servizi anteriori che il debitore chiede di essere autorizzato a pagare (art. 182-*quinquies*, comma quarto);

- Attestazione della conformità del piano e della ragionevole capacità di adempimento ai fini della continuazione dei contratti pubblici (art. 186-*bis*, comma terzo);
- Attestazione finalizzata alla partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici (art. 186-*bis*, comma quarto).

Il presente paragrafo tratterà l'attestazione relativa alla veridicità dei dati aziendali e alla fattibilità del piano e l'attestazione della funzionalità della continuità al miglior soddisfacimento dei creditori.

Nel concordato con continuità aziendale l'attestazione relativa alla veridicità dei dati aziendali e alla fattibilità del piano, non presenta un contenuto diverso rispetto a quella che assumeva per i concordati in continuità ante riforma, salvo per quanto attiene alle nuove opportunità concesse nel piano concordatario (finanziamenti in prededuzione, pagamento di crediti anteriori, continuità dei contratti pubblici, partecipazione a procedure di affidamento). L'attestazione relativa alla veridicità e fattibilità non è accompagnata da adeguate specificazioni normative. Nel silenzio normativo si ritiene opportuno per l'attestatore seguire i principi di revisione nazionali e internazionali²⁰⁶, oltre alle linee guida fornite dal mondo accademico e professionale. Il compito del professionista è quello di redigere una motivata relazione dalla quale risultino l'attività svolta e le ragioni che hanno portato a ritenere veritieri i dati aziendali e fattibile il piano²⁰⁷. L'attestatore deve enunciare i criteri seguiti in modo da rendere chiaro il percorso logico e le motivazioni alla base dell'attestazione. La giurisprudenza²⁰⁸ ha chiaramente affermato che: *“Al fine di effettuare l'attestazione della veridicità dei dati, il professionista che attesta la relazione di cui all'articolo 161, legge fallimentare, deve verificare la reale consistenza del patrimonio dell'azienda, esaminando e vagliando gli elementi che lo compongono. Egli deve, quindi, accertare che i beni materiali ed immateriali esposti in domanda (diritti di esclusiva, brevetti, giacenze di magazzino,*

²⁰⁶ In ambito nazionale il riferimento è al Principio di Revisione n. 570, in ambito internazionale il riferimento è al ISAE 3400 (*International Standard on Assurance Engagement – The Examination of Prospective Financial Information*).

²⁰⁷ Commissione procedure concorsuali di Modena, *Le attestazioni del professionista*, cit.

²⁰⁸ Trib. Firenze, 09 febbraio 2012, in *www.ilcaso.it*

macchinario, beni immobili, eccetera) siano esistenti e correttamente valorizzati, anche prendendone visione diretta o, in caso di dubbio, richiedendo apposite stime (senza che ciò non lo esima da una valutazione critica della stima); deve accertare che i crediti vantati siano esistenti e concretamente esigibili, in quanto relativi a debitori solvibili, effettuando le opportune verifiche (circolarizzazione del credito, esame della situazione patrimoniale del debitore, ecc.); deve accertare il valore delle partecipazioni societarie calandosi nella realtà della società partecipate. Il tutto con criterio di prudenza ovvero assumendo, nel dubbio, le attività esposte al valore più basso. Quanto alle passività, egli deve verificare che quelle esposte siano (quantomeno) quelle risultanti dalla contabilità e dagli altri documenti aziendali (non solo dal bilancio), nonché dalle informazioni che egli possa assumere presso clienti, banche e fornitori; che il debitore abbia tenuto conto, nella proposta, della natura dei crediti vantati nei suoi confronti (privilegiati o chirografari), indagando la condizione del creditore e la causa del credito; che il debitore abbia palesato l'esistenza di diritti reali di garanzia esistenti sui suoi beni; che abbia tenuto conto delle passività potenziali connesse agli obblighi contributivi o fiscali, ovvero la posizione di garanzia assunta rispetto ai lavoratori; che abbia adeguatamente considerato i rischi connessi ai contenziosi pendenti o prevedibili; che abbia risolto (o programmato di risolvere) secondo legge e contratto i rapporti giuridici pendenti. Anche in questo caso, dovrà seguire criteri di prudenza assumendo, nel dubbio, al valore più alto le passività accertate. Quanto al piano proposto dal debitore, l'attestatore deve verificare che sia concretamente attuabile, in relazione agli obiettivi che si propone e alla specifica situazione concreta. È, infatti, noto che l'aspetto della fattibilità del piano è collegato al contenuto della proposta e alle modalità individuate dal debitore stesso di superamento della crisi di impresa. È evidente, allora, che diverse sono le condizioni di fattibilità a seconda che il piano sia liquidatorio o di ristrutturazione e contempi o meno la prosecuzione dell'attività d'impresa. In ogni caso l'attestatore dovrà dar conto dei criteri seguiti per l'espressione del giudizio ed esplicitare il percorso logico seguito nell'esame della fattibilità. È altresì evidente che detto percorso deve essere tanto più analitico quanto maggiore è la complessità del piano e numerose sono le variabili cui è collegato. Tenuto conto della funzione che egli deve assolvere (assicurare ai creditori la serietà della proposta e la sua praticabilità), il giudizio di fattibilità non deve essere di "possibilità" o di

"probabilità" - posto che nella realtà fenomenica quasi tutto il possibile e la probabilità non soddisfa alcun reale interesse dei creditori - ma di concreta verosimiglianza, nel senso che la situazione (necessariamente futura) prospettata nel piano deve apparire il naturale sviluppo, secondo logiche di esperienza e in base ai dettami delle discipline economiche finanziarie, delle premesse del piano e delle condotte attuative finalizzate alla sua esecuzione. Anche in questo caso, l'attestatore dovrà attenersi a criteri di prudenza, tenendo conto del fatto che ai creditori non interessa la possibilità astratta, ma la concreta praticabilità della soluzione proposta".

L'attestatore dovrà pertanto: verificare i dati di bilancio; analizzare il debito finanziario raffrontandolo con i dati della Centrale Rischi; verificare il debito erariale scaduto; analizzare le cause del dissesto; verificare l'idoneità giuridica ed economica delle soluzioni prospettate nel piano; analizzare gli effetti di possibili scostamenti delle previsioni del piano. Il giudizio sulla fattibilità (*feasibility*) del piano dovrà presumere la veridicità dei dati aziendali, e vertere sulla realizzabilità delle soluzioni prospettate dal debitore e non può essere limitato a profili meramente esecutivi, ma deve pronunciarsi sull'idoneità del piano concordatario ad assicurare – in termini patrimoniali, economici e finanziari – la sostenibilità della continuità aziendale, che assume connotati diversi a seconda che il piano preveda la prosecuzione diretta o indiretta dell'azienda.

Come già evidenziato l'art. 186-*bis*, secondo comma, lett. b), stabilisce che la relazione del professionista deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. Tale funzionalità implica che la prosecuzione dell'attività deve prospettarsi come la soluzione qualitativamente migliore rispetto alle alternative astrattamente percorribili (concordato di tipo liquidatorio, fallimento)²⁰⁹. La dimostrazione da parte dell'attestatore del "miglior soddisfacimento" ha infatti lo scopo di proteggere i creditori concorsuali, i quali potrebbero subire un pregiudizio dal proseguimento dell'attività aziendale, a causa del sorgere di passività destinate a essere soddisfatte integralmente nel concordato e in prededuzione nell'ipotesi di successivo fallimento²¹⁰. I creditori anteriori saranno tutelati qualora, in base a specifiche analisi prospettiche, l'attività d'impresa risulti in grado di produrre risorse finanziarie addizionali tali da

²⁰⁹ Trib. Monza, 2 ottobre 2013, in www.ilcaso.it

²¹⁰ Cecchini, "Il miglior soddisfacimento dei creditori nel concordato con continuità aziendale", in www.ilFallimentarista.it

incrementare le risorse a disposizione dei creditori, nonostante i crediti prededucibili sorti durante la procedura. La distinzione tra continuità diretta (prosecuzione del *business* nell'ambito della originaria *legal entity*) e continuità indiretta (prosecuzione del *business* attraverso un procedimento di segregazione aziendale) è ricca di conseguenze operative, non solo in ambito di redazione del piano ma anche in ambito di attestazione. Nel caso di continuità diretta in capo allo stesso debitore, e nel caso di continuità attuata attraverso conferimento dell'azienda²¹¹, l'attestatore deve estendere la propria indagine all'accertamento dell'effettivo ripristino delle condizioni di equilibrio finanziario dell'impresa, ed individuare fattori di rischio che potrebbero minacciare la realizzabilità del piano. Il giudizio sulla convenienza della continuità per i creditori andrà realizzato attraverso l'analisi dei flussi di cassa futuri destinati all'adempimento della proposta concordataria, e l'attitudine del piano a conseguire il risanamento dell'impresa. L'attestazione del professionista incaricato dovrà valutare il piano idoneo al ripristino dell'economicità della gestione aziendale, tale requisito è infatti imprescindibile, la continuazione dell'attività deve generare un plusvalore rispetto all'azienda non in esercizio. I flussi finanziari generati dovranno incrementare l'attivo per la soddisfazione dei creditori. Un'attenzione particolare andrà rivolta agli atti di gestione dai quali sorgono inevitabilmente crediti prededucibili.

Non si ritiene sufficiente limitare il contenuto dell'attestazione alla semplice perdita di valore connessa alla svalutazione dell'avviamento e dei beni immateriali, e al fatto che le minusvalenze superano la perdita che si stima generata dalla prosecuzione dell'attività. L'attestazione dovrà valutare concretamente la creazione di valore che consegue al risanamento aziendale. Il miglior soddisfacimento dei creditori prescinde sia dalla conservazione delle componenti produttive dell'impresa, sia dal mantenimento dei livelli occupazionali²¹². Il professionista dovrà verificare che dal piano emerga, previo esame dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa, che vi siano risorse sufficienti a coprire il fabbisogno, quindi che vi sia un equilibrio

²¹¹ In tal caso, ove il soddisfacimento dei creditori sia previsto con i flussi derivanti dall'alienazione delle azioni della conferitaria o attraverso l'assegnazione diretta agli stessi di tali azioni, ovvero attraverso i dividendi attesi dalla conferitaria, il professionista è chiamato a svolgere una verifica di sostenibilità economica e finanziaria della conferitaria. Tale verifica dovrà basarsi su un piano autonomo e distinto

²¹² Nel concordato preventivo con continuità difetta il riconoscimento espresso del risanamento dell'impresa e del mantenimento dei livelli occupazionali, quale interesse meritevole di tutela accanto all'interesse dei creditori. La differenza dei presupposti è pertanto notevole rispetto all'ambito dell'amministrazione straordinaria disciplinata dal D.Lgs. n. 270/99, per la quale l'impatto sociale della crisi delle grandi imprese è prevalente

economico-finanziario dell'impresa. Tale verifica verterà su alcuni elementi specifici del piano: i risultati reddituali degli ultimi bilanci d'esercizio, le ragioni della crisi e le misure per il suo superamento, la valutazione circa la realizzabilità delle misure e dei risultati attesi, i conti economici previsionali, i flussi di cassa e gli stati patrimoniali previsionali.

Secondo tale prospettiva è ammissibile un piano che prevede una non immediata produzione di flussi di cassa positivi con iniziale erosione dell'attivo, purché tale situazione sia adeguatamente giustificata dalle iniziali necessità di sostegno finanziario dell'attività. Il superamento della situazione di crisi dell'imprenditore è l'unico valore che consente ai creditori concorsuali la prospettiva di non essere pregiudicati dalla continuazione dell'attività.

Dopo aver verificato l'idoneità del piano a giungere al riequilibrio dell'impresa, sarà necessario effettuare una disamina di tipo comparativo. Il termine di paragone onde valutare appieno tale requisito non è esplicitamente definito dal Legislatore, le *best practices* seguite maggiormente inducono a ritenere che la prospettiva del concordato con continuità vada confrontata con la prospettiva del concordato liquidatorio, il quale si attua mediante cessione atomistica dei singoli beni aziendali²¹³, e con la prospettiva fallimentare, la quale potrebbe apportare un aumento dell'attivo a favore dei creditori grazie all'esperimento di azioni revocatorie, ordinarie e fallimentari, e azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali. La relazione del professionista dovrà esporre una comparazione tra le percentuali di soddisfacimento del ceto creditorio in ipotesi di continuità, e quelle in ipotesi di liquidazione del patrimonio della società debitrice. L'approccio comparativo non è nuovo al diritto fallimentare. L'art. 160, che consente il soddisfacimento non integrale del creditore munito di privilegio, pegno o ipoteca, pone quale condizione che esso non sia comunque inferiore al ricavato derivante dalla liquidazione del bene, da misurarsi secondo l'orientamento prevalente nell'ottica della liquidazione fallimentare. Lo stesso principio è riscontrabile all'art.180,

²¹³ Cecchini, *op. cit.*, pag. 2: “*Che debba trattarsi di liquidazione atomistica lo si desume dal tenore letterale dell'art. 186-bis, primo comma, secondo il quale si ha concordato in continuità “quando il piano di concordato di cui all'articolo 161, secondo comma, lettera e), prevede la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione”.* La norma elenca tutte le possibili ipotesi di continuità, sia essa diretta che indiretta, escludendo qualsiasi altra ipotesi di conservazione dell'azienda stessa, sicché l'alternativa da valutare ai fini del miglior soddisfacimento non può che essere rappresentata dalla liquidazione atomistica dei beni che la compongono”.

comma quarto, il quale si basa sulla comparazione della proposta con le alternative concretamente praticabili. Il professionista incaricato di attestare il piano dovrà basarsi soltanto su entità economicamente valutabili, siano esse entità materiali o immateriali. In caso di concordato in continuità con più classi di creditori, non è corretto ritenere che il miglior soddisfacimento si traduca nel fatto che alla classe avente il trattamento peggiore debba essere assicurata una percentuale di soddisfacimento maggiore di quella che i creditori che ne fanno parte otterrebbero in caso di liquidazione atomistica concordataria o fallimentare²¹⁴. L'interesse dei creditori va valutato in misura complessiva. Il valore dell'attivo (comprensivo di beni e diritti dell'impresa e dei flussi di cassa prospettati dalla continuazione dell'attività) deve essere stimato dall'attestatore nelle tre diverse ipotesi di concordato ex art. 186-bis, di concordato liquidatorio e fallimento. La prospettiva del concordato in continuità sarà percorribile solo se questa ipotesi sia in grado di assicurare il maggior valore dell'attivo da destinare ai creditori²¹⁵. L'attestatore dovrà correttamente valutare i flussi di cassa derivanti dalla prosecuzione dell'attività, includendo anche quelli derivanti dalla eventuale cessione dell'azienda o dal suo conferimento ad altra società. La continuità ha il potenziale di conservare il valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali, che in caso di liquidazione atomistica è suscettibile di subire una forte diminuzione, e di conservare la fitta rete di relazioni commerciali che si creano attorno ad un'attività economica. L'attestazione dovrà valutare correttamente le conseguenze potenziali dell'interruzione dell'attività, la quale è suscettibile di generare responsabilità per risarcimento danni, si pensi ad esempio all'escussione di fidejussioni bancarie rilasciate al fine di garantire il mancato o inesatto adempimento di un appalto con conseguente azione di regresso da parte dell'istituto di credito nei confronti della società in concordato, o ancora all'azionabilità di clausole penali o alla richiesta di risarcimento danni per inadempimento contrattuale. In merito alla concreta attuabilità della continuità aziendale, l'attestatore dovrà valutare l'adeguatezza patrimoniale dell'impresa al momento dell'omologa.

²¹⁴ Cecchini, *op.cit.*, pag. 2.

²¹⁵ L'attivo dovrà essere opportunamente rettificato tenendo conto della probabilità di svalutazione degli *assets* e dei fondi rischi relativi a debiti esigibili solo potenziali. Inoltre se il piano di concordato in continuità non prevede la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa, il professionista dovrà considerare il valore di liquidazione di tali beni nel valutare le alternative del concordato liquidatorio e del fallimento.

L'attestatore dovrà inoltre valutare se la moratoria fino ad un anno dei crediti privilegiati gravanti su beni non destinati ad essere liquidati sia compatibile con la continuazione dell'attività d'impresa. In caso di liquidazione dei beni oggetto di gravame infatti non si verificherebbe alcun esborso in quanto le somme sono dovute solo in seguito alla liquidazione, invece in caso di continuità si verifica sottrazione di risorse finanziarie destinate al pagamento dei creditori privilegiati. Sempre in ottica di valutazione comparativa tra liquidazione e continuità, è necessario tenere in debita considerazione che in caso di concordato, liquidatorio o con continuità, lo scioglimento dei contratti ex art. 169-bis comporterà un obbligo risarcitorio che graverà sull'attivo concorsuale (non si genera un credito prededucibile), l'alternativa fallimentare non dovrà affrontare un costo simile in quanto l'art. 72, quarto comma, non prevede l'obbligo risarcitorio.

La valutazione dell'azionabilità della revocatoria, esperibile solamente in ambito fallimentare, dovrà essere adeguatamente considerata dal professionista incaricato di attestare il piano di concordato con continuità. I vantaggiosi risvolti economici per la massa attiva dovranno essere presi in debita considerazione, quando gli atti potenzialmente revocabili presentano caratteristiche tali da far prefigurare un esito vittorioso dell'azione. In caso di piano con continuità indiretta, il professionista dovrà richiedere la presentazione da parte del debitore di proposte concrete di cessione dell'azienda e/o di rami di essa, o, in caso di continuità diretta di proposte concrete di compravendita di beni non essenziali alla continuazione dell'attività. L'attestatore dovrà prestare particolare attenzione a piani che prevedano l'assunzione di finanziamenti prededucibili, tali operazioni non possono pregiudicare le ragioni dei creditori concorsuali e devono essere adeguatamente giustificate dal punto di vista economico.

Da quanto esposto è evidente che non ricorrerà un concordato con continuità aziendale in senso proprio quando l'attività d'impresa prosegua, ma manchi un piano contenente l'analitica indicazione dei costi e dei ricavi, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura, o manchi la relazione dell'esperto attestante la funzionalità della prosecuzione dell'attività d'impresa al miglior soddisfacimento dei creditori. Quando l'attività d'impresa prosegue, il concordato che preveda la continuazione effettuale dell'attività senza che siano presenti anche gli altri requisiti di legge sarà comunque ammissibile come "concordato" (naturalmente purché ricorrano

gli altri presupposti di ammissibilità previsti dalla legge, ma sarà “in continuità” solo “di fatto” e non secondo la specifica qualificazione normativa, e ad esso resteranno estranei i benefici previsti per la figura tipizzata²¹⁶).

12- La moratoria dei creditori muniti di privilegio

In merito al trattamento dei crediti privilegiati, l'istituto del concordato preventivo prevede la regola generale, secondo cui gli stessi vengano soddisfatti per l'intero ed immediatamente all'omologazione ovvero, se trattasi di crediti assistiti da prelazioni speciali, che debbano essere pagati subito dopo la liquidazione e il relativo incasso del prezzo di realizzazione dei beni su cui gravano. I creditori privilegiati, per i quali è previsto un pagamento immediato ed integrale, non hanno diritto al voto, poiché sono sostanzialmente non interessati dalle vicende del concordato, in quanto riceveranno un trattamento non dissimile da quello che verrebbe a loro riservato di *default* in qualsiasi altra occasione. I creditori privilegiati possono invece subire la falcidia del credito, e quindi non essere integralmente pagati, soltanto nel caso in cui il valore stimato dei beni sui quali sussiste la causa di prelazione è incapiente. Per la parte degradata a chirografo, i creditori privilegiati vengono equiparati agli altri creditori concorsuali e ad essi è attribuito diritto di voto.

L'obbligo di pagamento integrale e immediato dei privilegiati configura evidentemente una regola poco compatibile con la prosecuzione dell'attività d'impresa, soprattutto in caso di concordato con continuità diretta.

Al fine di favorire la continuità aziendale il c.d. Decreto Sviluppo ha previsto una serie di misure riguardanti il trattamento dei creditori privilegiati, finalizzate ad arginare le problematiche che tipicamente si presentavano nei concordati di ristrutturazione, a causa dei limiti della normativa previgente. In particolare, l'art. 186-*bis*, secondo comma, lett. c), dispone quanto segue: *“il piano può prevedere, fermo quanto disposto dall'articolo 160, secondo comma, una moratoria sino ad un anno 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, In tal*

²¹⁶ Lamanna, *E' opportuno che il Tribunale specifichi la natura del concordato con continuità aziendale quando pronuncia il decreto di ammissione*, in www.ilFallimentarista.it

caso, i creditori muniti di cause di prelazione di cui al periodo precedente non hanno diritto al voto". Si tratta di un contenuto speciale del piano, di carattere eventuale e non necessario. E' indubbio che la possibilità di differire sino ad un anno la soddisfazione dei privilegiati costituisce un notevole vantaggio competitivo offerto dal concordato con continuità, rispetto a quanto previsto per gli altri strumenti di composizione negoziale della crisi.

Già antecedentemente all'introduzione della citata norma la prassi presentava casi in cui la proposta concordataria contemplava il pagamento ritardato dei creditori privilegiati, con corresponsione degli interessi legali compensativi del ritardato pagamento o, in presenza dei presupposti di cui all'art. 160, comma secondo, L.F., del calcolo della falcidia conseguente alla mancata corresponsione degli interessi e l'attribuzione del diritto di voto per la parte di credito degradata al chirografo in conseguenza del mancato pagamento degli interessi stessi.

Alla luce dell'introduzione della possibilità di moratoria è consentita la dilazione senza corresponsione degli interessi e senza riconoscimento del diritto di voto. Il mancato riconoscimento del diritto di voto costituisce ulteriore manifestazione del *favor* espresso dal Legislatore nei confronti del concordato con continuità. Infatti, se ai creditori colpiti da moratoria fosse riconosciuto il diritto di voto, questi con buone probabilità esprimerebbero voto contrario poiché l'alternativa liquidatoria potrebbe configurarsi più favorevole, quantomeno con riferimento alle tempistiche.

Un ulteriore approccio all'interpretazione della facoltà di moratoria, muove dalla constatazione che l'art. 169 prevede l'applicabilità, con riferimento alla data di presentazione della domanda di concordato, della disposizione di cui all'art. 55, il cui secondo comma sancisce che *"i debiti pecuniari si considerano scaduti alla data di dichiarazione di fallimento"*. In virtù dell'applicazione di tale previsione normativa, nel concordato tutti i debiti pecuniari si intendono scaduti alla data di presentazione della domanda. L'applicazione concreta di tale norma è di sicuro ostacolo alla continuità aziendale che, necessita di mantenere le scadenze naturali delle obbligazioni del debitore e, anzi, di prorogarne ove possibile la scadenza.

L'introduzione dell'intera previsione di cui alla lett. c) del secondo comma dell'art. 186-*bis*, costituisce la prova che il Legislatore è partito dalla premessa che anche nel

concordato con continuità i crediti anteriori vengono a scadere al momento della presentazione della domanda²¹⁷.

La previsione di una moratoria per i crediti prelatizi rappresenta una forma di sostegno finanziario indiretto²¹⁸, poiché suscettibile di liberare risorse finanziarie ulteriori senza incidere sui corrispondenti diritti di credito con l'attribuzione del voto.

Come sostenuto da parte della dottrina la moratoria si apprezza da un punto di vista esclusivamente finanziario, in quanto si traduce in finanziamento del debitore che conserva la disponibilità di quel patrimonio che altrimenti avrebbe dovuto liquidare prontamente²¹⁹. E' quindi possibile una moratoria per il pagamento dei crediti privilegiati, entro un anno dall'omologazione, a meno che il piano non preveda la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussista la causa di prelazione, in tal caso sarebbe legittima un'estensione della durata della moratoria, vista la finalità dell'attività liquidatoria ed i tempi tecnici necessari²²⁰.

Circa la configurabilità di una dilazione superiore a dodici mesi, sono sorti dubbi interpretativi in merito alla possibilità di aggirare il limite di un anno, riconoscendo ai creditori privilegiati colpiti dalla moratoria il diritto di voto. Il Tribunale di Monza, con provvedimento datato 11 giugno 2013²²¹, si è espresso negativamente in relazione a questa possibilità, in quanto ha ritenuto che l'art. 186-*bis* abbia posto un limite non valicabile alla salvaguardia della continuità dell'impresa, limite che trova giustificazione nella necessità di operare un bilanciamento di questa con la tutela dei creditori muniti di privilegio, i quali hanno interesse e diritto ad ottenere il pagamento integrale e immediato del loro credito. Secondo tale orientamento giurisprudenziale il piano potrà prevedere una moratoria che non potrà mai essere superiore ad un anno dall'omologazione del concordato. Il tenore della disposizione normativa non porta a

²¹⁷ Bozza, *Una lettura controcorrente dell'art. 186-bis, comma secondo, lett. c) della legge fallimentare*, in www.ilcaso.it

²¹⁸ Vella, *Il controllo giudiziale sulla formazione della prededuzione e la nullità o inefficacia degli atti prodromici o interni al concordato*, intervento tenutosi a Roma, in data 11 ottobre 2012, presso la Corte Suprema di Cassazione.

²¹⁹ Di Marzio, *Il pagamento concordatario dei creditori garantiti può essere dilazionato solo per consenso o nei casi previsti dalla legge*, articolo pubblicato in data 22 luglio 2014 in www.ilFallimentarista.it: "Non può dimenticarsi che la dilazione di pagamento, determinando - come riconosce la stessa Cassazione nella sentenza citata - un vero e proprio finanziamento del debitore, costituisce una compressione importante del credito".

²²⁰ Se il piano prevede la liquidazione del bene sul quale sussiste la causa di prelazione, il pagamento del creditore privilegiato avverrà quando il bene sarà alienato, l'alienazione dovrà avvenire entro il termine di esecuzione del concordato, ma non necessariamente entro un anno dall'omologazione.

²²¹ Tribunale di Monza, 11 giugno 2013, in www.ilFallimentarista.it

ritenere che la contropartita costituita dall'attribuzione del diritto di voto, sia sufficiente a derogare al limite temporale previsto²²².

La possibilità di deroga si configura soltanto nel caso in cui si addivenga a specifiche intese con i singoli creditori muniti di privilegio, tali pattuizioni, necessariamente antecedenti alla proposizione della domanda di concordato, dovranno essere a questa allegate. Di diverso orientamento si è mostrata la Suprema Corte di Cassazione, sez. I 9 maggio 2014 n. 10112²²³, secondo la quale sarebbero ammissibili la proposta ed il piano di concordato preventivo che prevedano il pagamento con dilazione dei creditori muniti di prelazione, anche se la dilazione sia superiore a quella imposta. Secondo tale impostazione la proposta di concordato preventivo può contenere l'offerta di pagamento dilazionato ai creditori garantiti anche al di fuori dei casi espressamente previsti dalla legge e prescindendo dal consenso di tali creditori a subire un simile trattamento²²⁴. Il pregiudizio per i creditori sarebbe compensato dall'attribuzione del diritto di voto, operando in tal modo una assimilazione tra pagamento parziale e pagamento dilazionato²²⁵. Uno dei quesiti più importanti relativi alla moratoria concerne il riconoscimento o meno degli interessi ai creditori privilegiati colpiti dalla moratoria. La

²²² Cfr. anche Tribunale di Monza, 23 settembre 2014, in www.ilcaso.it: *“L'attribuzione ai creditori privilegiati del diritto di voto in misura corrispondente al sacrificio economico derivante da una dilazione di pagamento ulteriore rispetto ai tempi necessari alla liquidazione dei beni sui quali grava il privilegio è una soluzione che si rivela inadeguata a garantire il rispetto dei diritti di detti creditori, i quali in tal modo disporrebbero di un diritto di voto sostanzialmente irrilevante rispetto alla massa dei crediti chirografari”*.

²²³ Cassazione civile, sez. I 09 maggio 2014, n. 10112, in www.ilcaso.it.

²²⁴ Cfr. contra Di Marzio, *Il pagamento concordatario*, cit.: *“L'errore sistematico in cui si incappa con questo modo di vedere le cose è di considerare il diritto fallimentare come una realtà del tutto avulsa dal sistema del diritto privato, nel cui contesto è invece destinato ad operare. Dovrebbe costituire considerazione elementare che le ragioni di tutela del creditore garantito non risiedono, evidentemente, nella legge fallimentare, la quale si limita esclusivamente ad esplicitare ed applicare sul terreno dell'insolvenza commerciale i principi e le regole generali della responsabilità patrimoniale contenuti agli articoli 2740 e seguenti del codice civile. In questa prospettiva, è possibile effettuare le due seguenti considerazioni. Uno. La regola per cui i creditori hanno diritto di essere pagati nei limiti del valore di realizzo del bene non ha nessun contatto con la possibilità per il debitore di offrire pagamenti dilazionati, giacché la dimensione della regola medesima è di natura esclusivamente patrimoniale mentre la dilazione si apprezza esclusivamente nella dimensione finanziaria, del tutto diversa e da mantenere rigorosamente distinta dalla prima. Due. La regola per i creditori sottratti al concordato, come sono i creditori prelatizi, è del pagamento immediato e in denaro, oppure del pagamento immediato in denaro all'esito della liquidazione giudiziale dei beni (a seconda che la proposta concordataria sia di pagamento o di cessione dei beni alla liquidazione consorsuale). Le norme che stabiliscono una eccezione alla regola, per la loro stessa esistenza, ne confermano la vigenza in tutti i diversi casi non previsti. Evidentemente, se non vi fosse nessun problema ad ammettere la dilazione, non vi sarebbe nessuna necessità di specificare la possibilità della dilazione medesima in determinati casi ben individuati. Dunque, le regole sulla dilazione costituiscono regole eccezionali rispetto ad una regola generale. L'eccezionalità di tali regole sulla dilazione ne impedisce l'interpretazione analogica”*.

²²⁵ Si tratta di soluzione basata sul postulato della perfetta equiparazione tra falciatura (soddisfazione quantitativa) e dilazione (soddisfazione qualitativa nel tempo).

soluzione favorevole al riconoscimento degli interessi discende dal fatto che, in caso contrario, i creditori verrebbero a subire una parziale falce, del tutto incompatibile con la espressa esclusione dei medesimi dal diritto di voto.

13- La disciplina dei contratti

Uno dei benefici riconosciuti dal Legislatore al concordato con continuità è costituito dall'affermazione come regola generale della inidoneità dell'apertura della procedura a determinare di per sé sola la risoluzione dei rapporti pendenti, anche stipulati con controparti pubbliche. In epoca anteriore all'introduzione della disposizione, la disciplina aveva già rilevato che a causa dello spossamento attenuato che consegue alla procedura di concordato, non si produceva alcun effetto sui rapporti pendenti.

La nuova norma rafforza tale principio in quanto prevede che i contratti pendenti, fatta salva la volontà del debitore ex art. 169-bis, non si risolvono neppure in presenza di clausole contrattuali risolutive. Ovviamente, la previsione dell'art. 186-bis, comma terzo, non si applica qualora prima del concordato il contraente in *bonis* abbia promosso azione di risoluzione del contratto per inadempimenti già verificatisi all'epoca, in quanto la risoluzione retroagisce alla data della domanda e prescinde dall'assoggettamento alla procedura concorsuale²²⁶. La continuazione è effetto naturale dell'apertura del concordato, ma non è effetto obbligato in quanto il debitore può comunque chiedere l'autorizzazione al tribunale a sciogliersi dai contratti pendenti o a sospendere gli effetti, per un periodo non superiore a sessanta giorni, prorogabile una sola volta. Alla controparte sarà riconosciuto il diritto ad un indennizzo equivalente al risarcimento del danno per mancato adempimento, anche se tale credito non sarà soddisfatto in prededuzione ma sarà considerato credito concorsuale anteriore.

La disposizione risulta pregiudizievole al paragone con alcuni specifici regimi dei rapporti pendenti nel fallimento, nei quali il riconoscimento dell'indennizzo in caso di scioglimento viene accompagnato dalla previsione del suo soddisfacimento in prededuzione, come nel caso di scioglimento dal contratto di locazione di immobili, in caso di fallimento tanto del locatore quanto del conduttore (art. 80, L.F.), ovvero nel recesso dal contratto di affitto d'azienda (art. 79, L.F.).

²²⁶ Arato, *op.cit.*

La facoltà di sciogliersi dai contratti pendenti nasce per dare risposta alla necessità di agevolare il processo di riduzione dei costi che possono essere legati a contratti eccessivamente onerosi ed economicamente svantaggiosi, il debitore che propone il concordato potrà in tal modo valutare i rapporti che non appaiono utili alla continuità e a raggiungere i fini della procedura. Il carattere generale della norma vale ad evidenziare come la stessa venga ad operare per tutte le ipotesi di continuità. Non vi sono elementi per affermare che la previsione operi solo nel caso di continuità diretta.

Per definire il concetto di contratto pendente alla data di presentazione del ricorso, ci si deve riferire alla nozione di contratti pendenti contenuta nell'art. 72, comma primo, in tema di fallimento. Si tratta pertanto di contratti bilaterali a prestazioni corrispettive, ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti da entrambe le parti del rapporto²²⁷.

La presentazione del concordato con continuità non incide neppure sulla prosecuzione dei contratti in corso stipulati con pubbliche amministrazioni. Con previsione alquanto opportuna, il Legislatore ha predisposto norme che non solo impongono la prosecuzione dei contratti stipulati dall'impresa in concordato con pubbliche amministrazioni, ma ammettono, a determinate condizioni, la partecipazione dell'impresa in concordato a procedure di assegnazione di contratti pubblici e a raggruppamenti temporanei di imprese per l'assegnazione di contratti pubblici purché l'impresa in concordato non rivesta il ruolo di mandataria. Si tratta di previsioni opportunamente inserite che derogano alla normale disciplina dei contratti pubblici e che favoriscono la conservazione dell'azienda, anche ai fini di una sua migliore alienazione. Lo scopo della previsione è quello di assicurare non solo la conservazione in sé del contratto, ma anche la prosecuzione di importanti *intangibles*, quali l'attestazione di qualificazione, in assenza della quale l'impresa sarebbe radicalmente esclusa dagli appalti pubblici.

La particolarità dei contratti pubblici (valevole anche nei confronti di società cessionaria o conferitaria dell'azienda o di rami d'azienda, in presenza dei requisiti di legge) è che ai fini della continuazione del contratto è necessaria, a tutela dell'interesse pubblicistico ad essi sotteso, anche l'attestazione di un professionista, in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, comma terzo, lett. *d*), sulla loro "conformità al piano" e "ragionevole capacità di adempimento" da parte del debitore concordatario.

²²⁷ Lamanna, *La nozione di "contratti pendenti" nel concordato preventivo*, in www.ilFallimentarista.it

Il successivo comma quarto della norma in esame precisa poi che, in deroga all'art. 38, comma primo, lett. a), del D.Lgs. 163/2006 (Codice dei contratti pubblici), l'ammissione al concordato preventivo con continuità aziendale non impedisce la partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici, a condizione però che l'impresa presenti, in gara:

1) una relazione del professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, co. 3, lett. d), attestante la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento del contratto;

2) la *“dichiarazione di altro operatore in possesso dei requisiti di carattere generale, di capacità finanziaria, tecnica, economica nonché di certificazione, richiesti per l'affidamento dell'appalto, il quale si è impegnato nei confronti del concorrente e della stazione appaltante a mettere a disposizione, per la durata del contratto, le risorse necessarie all'esecuzione dell'appalto e a subentrare all'impresa ausiliata nel caso in cui questa fallisca nel corso della gara ovvero dopo la stipulazione del contratto, ovvero non sia per qualsiasi ragione più in grado di dare regolare esecuzione all'appalto”*; il tutto con applicazione dell'istituto dell'avvalimento di cui all'art. 49 del codice dei contratti pubblici, a garanzia degli interessi della stazione appaltante.

Il comma quinto aggiunge, infine, che le suddette disposizioni si applicano anche se l'impresa in concordato sia riunita in raggruppamento temporaneo di imprese, *“purchè non rivesta la qualità di mandataria e sempre che le altre imprese aderenti al raggruppamento non siano assoggettate ad una procedura concorsuale”*.

Da tali disposizioni risulta chiaro che, in presenza di gare e contratti pubblici, quel notevole sostegno dato dal Legislatore al concordato con continuità aziendale viene in qualche modo temperato e circoscritto, in funzione dell'interesse pubblico.

14- Il pagamento di debiti pregressi

L'art. 182-*quinquies*, comma quinto, dispone quanto segue: *“Il debitore che presenta domanda di ammissione al concordato preventivo con continuità aziendale, anche ai sensi dell'art. 161, sesto comma, 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 in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo*

comma, lett. d), attesta che tali prestazioni sono essenziali per la prosecuzione dell'attività di impresa e funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori"²²⁸. Tale norma consente al debitore di pagare i c.d. creditori strategici, in quanto fornitori di beni e servizi essenziali per la prosecuzione dell'attività d'impresa, in deroga alla *par condicio creditorum*, il cui divieto può subire eccezioni solo in forza di una specifica previsione normativa quale quella di cui all'art. 182-*quinquies*, comma quinto. In merito alla definizione del concetto di "prestazioni essenziali per la prosecuzione dell'attività d'impresa", va rilevato che l'espressione si riferisce a fornitori strategici o a quei soggetti le cui prestazioni sono essenziali e difficilmente sostituibili e indispensabili per mantenere in vita l'impresa. La giurisprudenza di merito si è espressa nel senso che "*fornitore di beni o servizi può qualificarsi essenziale in quanto per la particolarità del prodotto o del servizio che fornisce sia da considerarsi infungibile per non avere realistiche e tempestive alternative sul mercato*"²²⁹. La norma attribuisce al debitore la possibilità di pagare i creditori strategici sin dalla presentazione del ricorso, in modo da consentire la continuità dei rapporti commerciali con questi. Le prestazioni delle quali si discute non soltanto devono essere essenziali per la prosecuzione dell'attività, ma devono anche essere funzionali al miglior soddisfacimento dei creditori. Si tratta dei casi nei quali il mancato pagamento dei creditori strategici comporterebbe l'interruzione delle fonti di approvvigionamento di beni e servizi funzionali alla prosecuzione dell'attività, necessaria alla generazione dei flussi di cassa, a loro volta necessari e pertanto funzionali al pagamento del ceto creditorio, a condizioni migliori rispetto all'ipotesi di concordato liquidatorio. Con tale previsione, il Legislatore ha inteso favorire il mantenimento in vita dell'impresa spesso pregiudicata dall'impossibilità di acquisire beni e servizi indispensabili per la prosecuzione dell'attività aziendale, in quanto i fornitori strategici rifiutano la prosecuzione del rapporto commerciale in mancanza del pagamento del debito pregresso. Il professionista dovrà ricorrere a criteri di natura economico-aziendalistica, e la funzionalità dovrà essere considerata sia dal punto di vista economico sia dal punto di vista finanziario.

²²⁸ Tale attestazione non è necessaria quando il pagamento viene effettuato mediante finanza esterna apportata al debitore senza obbligo di restituzione o con obbligo di restituzione postergato alla soddisfazione dei creditori.

²²⁹ Trib. Modena, decreto 29 maggio 2013, in *www.ilcaso.it*.

A completamento della disciplina si rileva inoltre che i pagamenti dei creditori anteriori, se eseguiti nel rispetto dell'art. 182-*quinquies*, sono esentati da revocatoria ex art. 67, comma terzo, lett. *e*). Tale disposizione estende l'esenzione -oltre agli atti posti in essere in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo omologato – anche agli “*atti legalmente posti in essere dopo il deposito del ricorso di cui all'art. 161*”.

15- La sospensione degli obblighi di conservazione del capitale sociale

L'art. 182-*sexies* dispone che: “*dalla data del deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo, anche a norma dell'articolo 161, sesto comma, (...) e sino all'omologazione non si applicano gli articoli 2446, commi secondo e terzo, 2447, 2482-bis, commi quarto, quinto e sesto, e 2482-ter del codice civile. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, n.4, e 2545-duodecies del codice civile*”. Tale disposizione normativa sospende la regola “ricapitalizza o liquida”, e la conseguente operatività della causa di scioglimento, successivamente alla presentazione della domanda di ammissione alla procedura concordataria e fino all'omologazione²³⁰. Da questa norma deriva il venir meno degli obblighi di gestione conservativa imposti nella disciplina ordinaria dagli artt. 2485 e 2486, c.c.

Grazie alla sospensione dell'operatività di tali regole si determina un ampliamento delle possibilità di perseguire soluzioni risanatorie da parte del *management*. La giurisprudenza ha già rilevato come l'art. 182-*sexies* espliciti appieno i suoi effetti nel solo concordato con continuità²³¹, e offre l'innegabile vantaggio di evitare, in caso di continuità di esercizio d'impresa, un processo immediato di ricapitalizzazione che in quel determinato contesto potrebbe minacciare il processo di risanamento. Gli obblighi di condotta degli amministratori in ipotesi di discontinuità aziendale rappresentavano un pesante ostacolo ai tentativi di *turnaround* finalizzati al riequilibrio della situazione economico-finanziaria della società. Ogni ipotesi di risanamento infatti rende necessaria l'attivazione di una serie di operazioni, costituite da investimenti, dismissioni e

²³⁰ Cincotti, Nieddu Arrica, *op. cit.*, pag. 1242

²³¹ Tribunale di Monza, decreto del 03 dicembre 2014, in *www.ilcaso.it*: “*A ben vedere l'operatività dell'art. 182-sexies è sostanzialmente irrilevante per i concordati meramente liquidatori, mentre esplicita appieno i suoi effetti nei concordati con continuità aziendale, consentendo agli amministratori di avviare il risanamento dell'impresa senza l'obbligo di un previo intervento sul netto patrimoniale*”.

mutamenti di strategie di mercato, le quali sono del tutto incompatibili con l'obbligo di gestire la società ai fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale. La possibilità riconosciuta al *management* di avviare il risanamento senza preventivamente intervenire sul netto patrimoniale offre maggiore elasticità e margine di intervento. La regola "ricapitalizza o liquida" infatti, era fonte di estrema rigidità e configurava un ostacolo in un contesto nel quale è opportuna la massima flessibilità nella individuazione del miglior percorso per il risanamento. Il venir meno di vincoli gestori conseguenti alla perdita di continuità aziendale comporta, dall'altro lato, un notevole incremento del rischio per i creditori chirografari antecedenti, pertanto è necessario operare un corretto bilanciamento nella tutela di interessi contrastanti. La condotta degli amministratori dovrà pertanto tendere al "miglior soddisfacimento dei creditori", che come già indicato rappresenta l'obiettivo principale della prosecuzione dell'attività. Come già detto, la causa negoziale, nel concordato con risanamento, è quella di consentire al sistema economico di recuperare il proprio valore di impresa in funzionamento e ciò può avvenire purché l'adempimento concordatario non ne comprometta la solvibilità e i diritti dei creditori successivi. Il *management* dovrà attenersi rigorosamente al programma di risanamento allegato alla domanda, il quale è stato sottoposto ad attestazione da parte del professionista, a vaglio di ammissibilità del tribunale e a voto dei creditori. Gli amministratori avranno la facoltà di porre in essere atti di ordinaria amministrazione, con ciò si fa riferimento agli atti di gestione conservativa e dai quali non derivano rischi di minusvalenze patrimoniali. L'operatività relativa a investimenti, finanziamenti, vendite a credito in grado di generare rischio d'impresa potrà essere posta in essere soltanto se rientrante nel programma di risanamento e opportunamente autorizzato da parte del tribunale. All'esito dell'omologazione del concordato, trovano nuovamente applicazione le norme sulla riduzione del capitale per perdite e sulle cause di scioglimento, la società deve tornare ad operare in equilibrio finanziario. Le norme societarie sul capitale minimo sono poste a presidio della tutela dei terzi, in tal caso i terzi corrispondono con i creditori sociali successivi all'omologazione, i quali fanno affidamento sulla garanzia patrimoniale dell'impresa il cui patrimonio netto deve essere tornato a livelli positivi. Nel caso in cui la società, al tempo dell'omologazione, non sia così patrimonializzata da vedere

ricostituito il capitale sociale nei limiti legali, sorgono problematiche in merito al coordinamento tra il diritto societario e la procedura concorsuale.

16- La revoca del concordato preventivo con continuità aziendale

L'art. 186-bis, comma settimo, dispone quanto segue: *“Se nel corso di una procedura iniziata ai sensi del presente articolo l'esercizio dell'attività d'impresa cessa o risulta manifestamente dannoso per i creditori, il tribunale provvede ai sensi dell'articolo 173. Resta salva la facoltà di modificare la proposta di concordato”*. La cessazione o manifesta dannosità dell'attività di impresa configura ipotesi specifica di mancanza delle condizioni prescritte per l'ammissibilità e la prosecuzione del concordato, in tal caso il tribunale si può sostituire alla volontà dei creditori e porre fine alla procedura concordataria, anche se è stata approvata dal ceto creditorio. La dannosità della prosecuzione dell'impresa è ravvisabile nei casi in cui si produca pregiudizio grave e depauperamento dell'attivo destinato ai creditori, in tale situazione la prosecuzione dell'attività è suscettibile di creare un danno maggiore di quello derivante dalla liquidazione dell'attività. Tale disposizione crea dubbi interpretativi in merito al potere di intervento e al sindacato del tribunale, non solo nella fase eventuale della revoca ma nella fase dell'ammissione e dell'omologa del concordato con continuità aziendale. La Corte di Cassazione a sezioni unite, nella celebre sentenza n. 1521 del 23 gennaio 2013, nel definire i limiti del sindacato del tribunale ha individuato due distinte tipologie di fattibilità: la fattibilità giuridica e la fattibilità economica. Al tribunale spetta il sindacato sulla fattibilità giuridica in quanto deve verificare che le modalità di attuazione del piano di concordato siano compatibili con norme inderogabili, che il piano non presenti assoluta impossibilità di realizzazione e che ne venga realizzata la causa concreta, che consiste nel riconoscimento ai creditori di una sia pur minimale soddisfazione delle ragioni di credito entro termini adeguati. Il profilo prettamente economico deve essere valutato dai creditori opportunamente informati, in quanto su di essi grava il rischio dell'incertezza del piano. In presenza di concordato in continuità, il tribunale può utilizzare il potere di revoca soltanto nel caso in cui il piano si riveli impossibile da realizzare o non idoneo a riconoscere un minimo soddisfacimento ai

creditori, questa evenienza configurerebbe mancanza di fattibilità giuridica che compete al tribunale accertare²³².

www.osservatorio.oci.org

²³² Bianco e Puglisi, *L'applicabilità dell'art. 186-bis, ultimo comma, ai concordati preventivi in continuità aziendale: analisi di un caso concreto*, in www.ilFallimentarista.it.

CAPITOLO IV

La disciplina dei finanziamenti nel concordato preventivo con continuità aziendale

Sommario: 1. Premessa. - 2. Il ruolo della nuova finanza. - 3. I rischi tipici del finanziamento all'impresa in crisi. - 4. Conflitti e incentivi nella regolamentazione dei finanziamenti alle imprese in crisi. - 5. Il quadro normativo anteriore agli interventi di riforma del 2010. - 6. Gli interventi di riforma e le diverse fattispecie di "nuova finanza". - 7. La prededuzione dei finanziamenti - 8. I finanziamenti-ponte. - 8.1 La funzionalità dei finanziamenti-ponte. - 8.2 I requisiti per il riconoscimento della prededuzione. La previsione della finanza-ponte nel piano. - 8.3. (Segue) Il provvedimento del tribunale che dispone la prededucibilità. - 8.4 La prededuzione nel successivo fallimento e nel concordato. - 8.5 Le criticità della disciplina. - 9. I finanziamenti erogati dai soci ex art. 182-*quater*, comma terzo. - 9.1 La postergazione del credito e l'obbligo di restituzione del rimborso prefallimentare. - 9.2 L'anomalia del finanziamento. - 9.3 L'ambito soggettivo di applicazione della postergazione. - 9.4 La prededucibilità dei finanziamenti soci. - 10. I finanziamenti interinali. - 10.1 L'attestazione dell'esperto. - 10.2 L'autorizzazione del tribunale. - 11. Le problematiche dei finanziamenti nel concordato con riserva. - 12. I finanziamenti interinali urgenti ex art. 182-*quinquies*, terzo comma, e i rapporti con i finanziamenti interinali di cui al primo comma. - 12.1 I requisiti dell'istanza. - 12.2 La decisione del tribunale e le verifiche successive all'autorizzazione del finanziamento. - 12.3 Il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti. - 13. La cessione dei crediti, il pegno e l'ipoteca a garanzia dei finanziamenti interinali. - 14. I finanziamenti in esecuzione di un concordato preventivo. - 15. Considerazioni finali.

1. Premessa

A parere di chi scrive, l'analisi della disciplina del concordato con continuità aziendale, specialmente se riferita alle ipotesi di continuità diretta dell'impresa, anche solo a temporanei fini conservativi, deve necessariamente essere messa in correlazione con la disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi. La fattibilità concreta della ristrutturazione dell'impresa passa inevitabilmente per il ricorso a nuove risorse finanziarie, che sono suscettibili di accrescere notevolmente le probabilità di successo dei tentativi di risanamento perseguiti tramite lo strumento concordatario.

Il tema del sostegno finanziario dell'impresa configura uno degli aspetti più delicati e al contempo risolutivi dei processi di ristrutturazione. Basti pensare che nella patria dei risanamenti aziendali, gli Stati Uniti, l'architrate del *Reorganization Plan* è, quasi

inevitabilmente, il c.d. *debtor in possession financing*, senza il quale le speranze di recupero dell'equilibrio economico risultano frustrate in partenza²³³.

Il mercato dei finanziamenti alle imprese in crisi in Italia ha da sempre avuto dimensioni molto limitate, e la sua regolamentazione è arrivata con grande ritardo rispetto a quanto registrato in altri paesi, rappresentando un ostacolo indiscutibile per il buon esito dei tentativi di risanamento e un forte disincentivo per gli operatori economici.

La difficoltà per le imprese di accedere alla nuova finanza, anche in caso di procedure stragiudiziali, è stata accentuata non solo dalla “latitanza” del Legislatore, ma soprattutto da una cultura d'impresa scarsamente improntata ad una gestione efficiente della crisi²³⁴ e dalla mancanza di operatori specializzati nel settore²³⁵. I principali attori coinvolti nel finanziamento per la gestione della crisi d'impresa si identificano pertanto negli istituti bancari. Il finanziamento bancario rappresenta infatti un momento fondamentale dell'organizzazione dell'impresa, poiché integra in rilevante misura il capitale di debito destinato all'attività²³⁶, questo crea ostacoli ulteriori a causa delle regole sul merito creditizio e sulla sana e prudente gestione alle quali l'attività bancaria è sottoposta.

In assenza di adeguate normative in tema di accesso a nuovi finanziamenti, il rischio potenziale è quello di creare un pregiudizio irreparabile per tutti gli operatori (l'impresa che non ha possibilità di ristrutturarsi, i creditori che hanno minori prospettive di recupero). Da un punto di vista prettamente economico, promuovere una legislazione efficiente dei finanziamenti alle imprese in crisi, significa agevolare il corretto funzionamento del mercato che, da un lato deve eliminare le imprese che distruggono ricchezza e dall'altro deve salvare quelle che possono essere ristrutturate e tornare a

²³³ Ambrosini, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, Bologna, 2012, pag. 136.

²³⁴ Stanghellini, *Il ruolo dei finanziatori nella crisi d'impresa: nuove regole e opportunità di mercato*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2008, 9, pag. 1075.

²³⁵ Si pensi al settore dei fondi di *private equity* specializzati nelle operazioni di *turnaround* che, fiorente in altre economie ad esempio quella statunitense, in Italia è pressoché sconosciuto. Il contesto nazionale è caratterizzato dalla quasi completa assenza di operatori finanziari in grado di intervenire ed erogare risorse finanziarie sia a sostegno del capitale circolante sia per sostenere gli investimenti in situazioni di crisi. Nei mercati finanziariamente più evoluti si assiste alla presenza di numerosi operatori che intervengono in queste situazioni, investendo sia risorse a titolo di debito (investitori in *distressed debt securities*), sia a titolo di capitale di rischio (investitori in *distressed equity securities*). La disponibilità di operatori che investono in modo professionale nel capitale delle imprese assicura, in genere, interventi efficaci anche in situazioni di crisi, sia relativamente alla tempistica, sia alle probabilità di successo del piano di risanamento.

²³⁶ Di Marzio, *Finanziamento bancario alle imprese in crisi*, in *Libro dell'anno del diritto 2012*, Treccani, pag. 1.

creare valore. Gli ostacoli normativi che rendono difficile il reperimento di nuove risorse finanziarie da parte di imprese meritevoli di essere ristrutturate, rendono il mercato inefficiente e causano costi non sostenibili per il sistema economico generale.

La gravità della crisi economica nella quale versa da anni il nostro Paese, ha reso indiscutibile l'importanza del sostegno finanziario in favore di un'impresa assoggettata ad una procedura di riorganizzazione e risanamento. Il tema ha destato profondo interesse nel Legislatore, soprattutto in un momento storico, come quello attuale, nel quale l'obiettivo principale della legislazione sulla crisi d'impresa è proprio quello di valorizzare e tutelare la continuità aziendale²³⁷, favorendo ove possibile la reversibilità dello stato di crisi.

Il finanziamento dell'impresa in crisi costituisce pertanto il naturale, ed imprescindibile, punto di sostegno per la realizzazione di un sistema che tenda al salvataggio delle imprese²³⁸, sul presupposto che i piani di superamento della crisi dedotti negli accordi o

²³⁷ Prima degli interventi di riforma che ci accingiamo ad analizzare, uno spiraglio per l'erogazione dei finanziamenti alle imprese in crisi, era stato aperto dalle Istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia del 1993, ed dal Codice di comportamento tra banche per affrontare i processi di ristrutturazione atti a superare le crisi d'impresa, predisposto da parte dell'ABI nell'aprile 2000. Già la nuova normativa bancaria e la relativa disciplina amministrativa, per quanto attiene all'attività di partecipazione in imprese non finanziarie, seppure manteneva l'ispirazione della finalità di evitare il coinvolgimento delle banche nella gestione di imprese industriali e continuava a fare riferimento al principio di separazione tra banca e industria, presentavano aspetti di significativa innovazione che, nel rispetto di determinati presupposti, consentivano di acquisire partecipazioni dirette. Le Istruzioni della Banca d'Italia hanno previsto la possibilità di acquisire partecipazioni per recuperare crediti e, soprattutto, per il risanamento delle imprese in difficoltà economica, subordinandola a determinate cautele e condizioni concernenti, in particolare, il rispetto di determinati vincoli e passaggi procedurali, anche interni alla banca, ai fini dell'adozione della determinazione di investimento. Nelle Disposizioni di vigilanza si raccomanda, che l'intervento delle banche avvenga sulla base di un piano di risanamento finalizzato a conseguire l'equilibrio in un orizzonte temporale di norma non superiore ai cinque anni, che vengano acquisite azioni/strumenti di nuova emissione, e non già in circolazione, che venga individuata, in caso di pluralità di banche, una banca capofila che assuma la responsabilità di verificare la corretta esecuzione del piano. Questo passaggio assume una notevole importanza nella complessiva economia delle esperienze di finanziamento delle imprese in crisi, e di risoluzione stragiudiziale della crisi, in quanto ha allargato il ventaglio delle possibilità di intervento delle banche creditrici nell'impresa in difficoltà, consentendo loro di procedere, oltre che con i tradizionali strumenti negoziali, anche assumendo direttamente la posizione di socie dell'impresa in difficoltà, sia pur nell'ovvio rispetto di una serie di condizioni.

Il Codice di comportamento tra banche, poi, prendendo atto della complessiva inadeguatezza della disciplina concorsuale per le esigenze collegate al risanamento aziendale, raccoglie e razionalizza le prassi e le esperienze di composizione stragiudiziale che nel frattempo erano maturate, ispirandosi a finalità di recupero dell'impresa e di valorizzazione delle prospettive reddituali, stabilendo una serie di indicazioni per gli aderenti. In particolare, si prospetta un intervento tempestivo e coordinato del ceto bancario, attraverso la fissazione di una serie di "principi comportamentali che facilitino l'adozione di procedure di concertazione".

²³⁸ Valensise, *Convegno conclusivo del progetto PRIN 2010-11, Rapporto sull'attività di ricerca, Il finanziamento dell'impresa in crisi. Disciplina, problemi e prospettive*. Documento consultabile sul sito www.regolazioneideimercati.it

nei concordati con continuità aziendale, prevedono sempre l'acquisizione di nuova finanza²³⁹.

Il Legislatore ha pertanto introdotto disposizioni finalizzate ad incentivare la concessione di nuove risorse finanziarie nei processi di risanamento²⁴⁰, posto che finanziare un'impresa in crisi è operazione alquanto rischiosa e deve essere circondata da opportune cautele. L'elevata rischiosità è determinata dallo stato di insolvenza o di crisi in cui versa l'imprenditore, e l'insuccesso del tentativo di ristrutturazione è spesso il preludio di un fallimento²⁴¹. Il rischio di perdita del credito a seguito di mancata restituzione, il rischio di revocatorie fallimentari, i rischi risarcitori per abusiva concessione di credito e i rischi di responsabilità penali per concorso in bancarotta preferenziale, costituiscono un freno alla concessione di finanziamenti a favore di imprese in crisi. Per tale motivo, soprattutto i finanziatori istituzionali che intendono investire in un'impresa in crisi, hanno bisogno di ricevere certezze e garanzie. Lo stesso *management* dell'impresa in fase di ristrutturazione necessita di conoscere il perimetro di meritevolezza del ricorso al finanziamento nel momento di crisi.

Nella legislazione vigente il meccanismo di incentivi è stato costruito attorno a tre pilastri: esenzione dall'azione revocatoria, contenimento del rischio penale e soprattutto riconoscimento della prededuzione per il credito in restituzione. Il Legislatore, nel prevedere tali misure di tutela, presuppone la meritevolezza del finanziamento; l'abusività dello stesso determina al contrario responsabilità diretta e conseguenze pregiudizievoli in riguardo alla stabilità e opponibilità dei contratti di concessione del credito²⁴². Il Legislatore ha dovuto pertanto costruire una normativa in grado di arginare le possibilità di abuso, prevenendo l'ingiustificato e pregiudizievole incremento delle passività delle imprese in crisi, che non dimostrano di avere adeguate prospettive di recupero²⁴³.

²³⁹ Di Marzio, *Finanziamento*, cit.

²⁴⁰ Brizzi, "Finanziamento dell'impresa in crisi e doveri gestori", V Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale" "L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi".

²⁴¹ Fabiani, *L'ulteriore up-grade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2010, 8.

²⁴² Di Marzio, *Finanziamento*, cit.

²⁴³ Miola, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Rivista di diritto civile*, 2014, 5, pag. 1079.

2- Il ruolo della nuova finanza.

L'apertura del nostro ordinamento a concezioni della crisi aziendale quale momento fisiologico, e non patologico, dell'esercizio dell'attività d'impresa, ha condotto a privilegiare sempre più nettamente, rispetto a procedure o meccanismi di liquidazione, gli strumenti di risanamento dell'impresa. Tali strumenti hanno formalizzato la gestione prospettica della crisi, in vista del recupero della normalità operativa, previa riorganizzazione dei complessi produttivi e ristrutturazione della pregressa esposizione debitoria. Il Legislatore si è inoltre reso consapevole del fatto che la sola riorganizzazione della formula imprenditoriale e la ristrutturazione finanziaria in senso stretto, raramente possono prescindere da apporti di nuova finanza per la realizzazione della strategia di risanamento²⁴⁴. La necessità per l'impresa in crisi di concludere contratti di finanziamento ha spinto il Legislatore a delineare un quadro normativo dedicato agli strumenti di salvataggio dell'impresa, il quale contemplasse tali peculiari figure di finanziamento.

Costituisce infatti un rilievo diffuso, quello secondo cui qualunque piano di risanamento e ristrutturazione, finalizzato al mantenimento della continuità dell'impresa e ad evitare il fallimento, passi inevitabilmente per il coinvolgimento di soggetti terzi, istituti di credito in particolare, al fine di conseguire nuova finanza²⁴⁵. Il termine "nuova finanza" sarà nel prosieguo utilizzato per indicare la concessione all'impresa in crisi di finanziamenti funzionali al suo superamento, sia nella fase iniziale della crisi, sia in quella più strettamente legata all'esecuzione della manovra di risanamento²⁴⁶.

²⁴⁴ Il sostegno bancario alle imprese in crisi può essere così sintetizzato: conferma totale o parziale delle linee autoliquidanti; consolidamento totale dell'indebitamento per cassa a breve termine; riscadenziamento dei mutui ipotecari e/o finanziamenti a m/l termine; concessione di nuova finanza di natura commerciale; concessione di nuova finanza ipotecaria e/o chirografaria; conversione di crediti in azioni e/o strumenti finanziari partecipativi; stralcio di parte dei crediti.

²⁴⁵ Bianchi, Fucito, Gulotta, *Postergazione, prededucibilità e pagamento dei crediti in regime di continuità aziendale – I finanziamenti societari nella legislazione sulla crisi di impresa*, Repubblica di San Marino, 2013.

²⁴⁶ Vitali, *Finanza "ponte", finanza "in esecuzione" e "interinale" (ossia il "puzzle" della disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi): appunti*, in *Contratto e impresa*, 2015, 1, pag. 167. In difetto di una definizione normativa o giurisprudenziale, la dottrina distingue tra nuova finanza originaria e nuova finanza derivata. La prima consiste negli apporti provenienti da terzi soggetti, mentre la seconda considera il plusvalore concordatario conseguito tramite un risparmio di costi o un eccesso di cassa in sede di liquidazione. La nuova finanza originaria, in caso di concordato liquidatorio, viene utilizzata per rendere più appetibile la proposta per i creditori, offrendo a questi beni su cui non potrebbero vantare pretese in caso di fallimento. Nel concordato con continuità aziendale, invece, la nuova finanza originaria è utilizzata per apportare risorse utili alla prosecuzione dell'attività.

Il Legislatore, nel continuo tentativo di aumentare e affinare le misure di sostegno finanziario, si è rivelato consapevole della scarsa liquidità delle imprese che si accostano allo strumento concordatario²⁴⁷, le esauste casse dell'impresa in crisi necessitano di risorse finanziarie adeguate e, conseguentemente, dell'appoggio di finanziatori in grado di immettere liquidità (c.d. *fresh money*).

In ogni situazione di crisi aziendale si registra infatti un cronico *deficit* di cassa dell'impresa che determina, per un verso, l'estrema difficoltà per il debitore di far fronte anche alle minimali esigenze operative e, per altro verso, un pregiudizio al processo di ristrutturazione o, nella migliore delle ipotesi, una peggiore *performance* dello stesso.

Superare la crisi di liquidità, permette di finanziare adeguatamente il capitale circolante e supportare l'attività d'impresa, mantenendo la continuità aziendale.

*“La nuova finanza, cioè la messa a disposizione dell'impresa di nuovi finanziamenti, è un elemento fondamentale, perché se l'impresa in difficoltà non ha nuova finanza non può riprendersi e non può andare avanti. La ristrutturazione non è solo un problema di sistemazione del debito pregresso ma è soprattutto un problema di rilancio dell'impresa, e senza nuova finanza il rilancio non può esserci”*²⁴⁸. In quest'ottica, vi sono casi in cui la nuova finanza costituisce *condicio sine qua non* del risanamento, anche se non si può ignorare che la stessa presenta l'inconveniente di tradursi nell'incremento dell'indebitamento dell'imprenditore²⁴⁹, e la sua opportunità deve essere valutata con profonda attenzione.

D'altra parte l'incertezza sul sostegno finanziario del piano di ristrutturazione crea ritardi nella sua definizione, il tutto a danno dei creditori e del sistema economico generale²⁵⁰. Allo stesso tempo, accade molto frequentemente che in questa fase – nella quale spesso si “giocano” le sorti dell'impresa e si compie la scelta fra un piano liquidatorio ed uno con continuità aziendale - la rivelazione all'esterno della situazione di crisi può addirittura accelerare il processo di degenerazione della stessa, in modo da causare una restrizione del credito e nella maggior parte dei casi la prematura revoca dei rapporti di finanziamento. La fase preparatoria della vera e propria ristrutturazione

²⁴⁷ Vella, *Il controllo giudiziale*, cit.

²⁴⁸ Costa, *Esenzione dall'azione revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2010, 5/1, pp. 531-542.

²⁴⁹ Ambrosini e Aiello, *I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi*, articolo pubblicato in data 11 giugno 2014 in www.ilcaso.it.

²⁵⁰ Tullio, *Finanziamento all'impresa in crisi e merito creditizio. Una performance impossibile?*, articolo pubblicato in data 19 febbraio 2016, in www.ilcaso.it.

del debito configura un momento contraddistinto, di regola, da mesi di negoziati con le banche creditrici e con gli altri intermediari finanziari, da una faticosa predisposizione di piani finanziari ed industriali, sovente modificati in corso d'opera, proprio in relazione all'impossibilità per l'impresa di continuare a contare sulle linee di credito preesistenti. In siffatto contesto, è evidente la compresenza di due esigenze antitetiche, ma che dovrebbero coordinarsi nel superiore interesse della buona riuscita del piano di risanamento. Da un lato l'esigenza dei creditori, in particolar modo bancari, di assumere tempestivamente le necessarie iniziative a tutela delle proprie ragioni di credito (che si traducono nell'impedire nuovi utilizzi della provvista a fronte del deterioramento delle condizioni del debitore), dall'altro la consapevolezza che il denegato accesso a queste facilitazioni creditizie rischia di provocare l'interruzione dell'attività d'impresa o di pregiudicarne il processo di risanamento o la miglior liquidazione nell'interesse dei creditori.

Da tali considerazioni, nasce un crescente interesse del Legislatore per l'individuazione di misure incentivanti, e allo stesso tempo di tutela per i soggetti coinvolti nel processo di risanamento. Come meglio analizzeremo nei prossimi paragrafi, la necessità di stringere attorno alle soluzioni concordate della crisi di impresa un vero e proprio "cordone finanziario" ha indotto il Legislatore ad intervenire in modo radicale sulla normativa previgente.

Tali premesse non possono essere valutate senza adeguato spirito critico. E' bene chiarire fin dall'inizio che la concessione di nuova finanza non può essere vista come soluzione ottimale in qualsiasi contesto²⁵¹. Questo approccio critico agevola la corretta interpretazione delle norme e la comprensione delle cautele imposte dal Legislatore nell'assunzione di nuovi finanziamenti in una fase di crisi aziendale.

L'affidamento di un'impresa in crisi, pur potendo *ex ante* essere ritenuto strumentale al risanamento, potrebbe *ex post* rivelarsi pregiudizievole non solo per l'impresa ma anche per i suoi creditori. L'aumento dell'indebitamento è in grado di esporre maggiormente la società alle oscillazioni della congiuntura economica²⁵², e in ultima analisi di aumentare il rischio di insolvenza già attuale, per tale motivo deve essere programmato accuratamente onde evitare di aggravare lo squilibrio finanziario. L'obbligo di pianificazione e di valutazione prospettica della situazione finanziaria assume un

²⁵¹ Vitali, *op. cit.*, pag. 170.

²⁵² Brizzi, "Finanziamento dell'impresa in crisi", *cit.*, pag. 9.

rilievo determinante nella decisione di aumentare l'indebitamento²⁵³. I principi di corretta amministrazione impongono che, se non si intende ricorrere all'aumento di capitale o all'autofinanziamento, l'aumento dell'indebitamento debba essere utilizzato soltanto se supportato da una fondata prospettiva di superamento della crisi. L'organo amministrativo compie una scelta corretta ricorrendo all'indebitamento soltanto se un'operazione tale è stata valutata all'interno di un programma di risanamento, che abbia preliminarmente verificato la sostenibilità del rimborso del debito.

²⁵³ L'analisi del fabbisogno finanziario, finalizzata alla scelta dei finanziamenti, costituisce un momento obbligato per qualunque organo amministrativo, in particolar modo per un'impresa che si trova in stato di crisi e ha la necessità di ripristinare l'equilibrio finanziario e patrimoniale. Le dinamiche finanziarie devono essere attentamente valutate tramite la redazione di un piano finanziario di medio-lungo periodo, seguito da ulteriori piani di breve periodo in un'ottica di programmazione finanziaria. La corretta valutazione del fabbisogno finanziario implica per l'impresa stessa un'attenta analisi interna, alla quale dovrà far seguito una rigida pianificazione, finalizzata alla verifica della sussistenza o meno dei presupposti per il rimborso delle somme erogate dai finanziatori. Il bilancio d'esercizio andrà integrato con ulteriore documentazione in grado di fornire un quadro di dettaglio sugli equilibri e sulle dinamiche dell'azienda che richiede il finanziamento. La valutazione quantitativa e qualitativa del fabbisogno finanziario è connessa a fattori molteplici e mutevoli nel tempo, in quanto è direttamente legata alle dinamiche relative ai flussi di entrate monetarie e alle uscite relative ai costi di gestione. L'analisi del fabbisogno finanziario implica inoltre il rapportare le classi di finanziamento con le classi di investimento, rispettando il principio di correlazione fonte-impieghi. Da un punto di vista statico-quantitativo la composizione dell'attivo patrimoniale identifica i mezzi finanziari investiti nell'azienda, la valutazione dell'entità delle risorse acquisite sarà base di partenza per verificare se queste sono sufficienti a coprire in modo adeguato le esigenze di gestione, in altri termini se le fonti di finanziamento soddisfano in modo corretto gli investimenti in essere. Da un punto di vista dinamico-qualitativo analizzare il fabbisogno finanziario è necessario per stabilire la corretta combinazione temporale tra afflussi e deflussi di mezzi finanziari, o in altri termini, per valutare se vi è correlazione tra finanziamenti a breve e investimenti a breve, e tra investimenti a medio-lungo termine rispetto a finanziamenti caratterizzati dalla stessa durata temporale. In tal modo si può appurare se la liquidabilità degli investimenti è idonea a coprire le esigenze di cassa senza ricorrere a ulteriori finanziamenti. La durata del ciclo produttivo in tale contesto ha un'incidenza innegabile, in caso di ciclo produttivo di non breve durata si determina un aumento del fabbisogno finanziario in quanto aumentano gli investimenti in scorte liquide e di magazzino, gli investimenti in crediti, gli investimenti in beni strumentali e in spese di esercizio che sommati creano il complesso del fabbisogno lordo dell'area economica. Dal lato delle fonti di finanziamento dovranno essere valutate le fonti lorde dell'area economica comprensive dei disinvestimenti reddituali (da ricavi di esercizio e da ricavi presunti futuri) e dei disinvestimenti patrimoniali (da realizzo di cespiti e da realizzo crediti), e le fonti lorde dell'area finanziaria (finanziamenti da prestiti e finanziamenti da dilazioni). Stabilite le caratteristiche qualitative e quantitative del fabbisogno finanziario, l'impresa dovrà valutare la scelta dei finanziamenti onde coprire tale fabbisogno. Al fine di supportare le dinamiche di cassa e le esigenze di breve periodo correlate alla gestione della tesoreria e del capitale circolante, l'impresa dovrà ricorrere a forme di finanziamento di tipo "operativo", quali l'apertura di credito in c/c e l'anticipo di credito commerciali; per supportare esigenze di medio-lungo termine si dovrà ricorrere a forme di mutuo, ipotecario o chirografario.

3- I rischi tipici del finanziamento all'impresa in crisi.

La peculiarità della concessione di credito all'impresa in crisi risiede nella sua duplice caratteristica: l'elevata rischiosità da un lato, e l'imprescindibile importanza per il buon esito del processo di ristrutturazione dall'altro.

Da un punto di vista storico e concettuale, i rischi tipici del finanziamento all'impresa in crisi erano, ed, in parte, ancora sono diretta conseguenza del sistema di valori sotteso alla legge fallimentare del 1942.

I rischi, già elencati al primo paragrafo, sono rappresentati non soltanto dall'inadempimento per insolvenza, ma anche dal fatto che, a causa della natura commerciale dell'impresa finanziata, questa è assoggettabile a fallimento.

Da ciò può conseguire il rischio di revocatoria fallimentare delle garanzie del finanziamento e dei pagamenti in restituzione posti in essere durante il periodo sospetto; il rischio di responsabilità per il danno cagionato a terzi dalla concessione di credito abusiva all'impresa insolvente; infine il rischio ancora più grave dell'ingerenza gestoria nell'attività imprenditoriale del sovvenuto; senza considerare il rischio di responsabilità penali per concorso in bancarotta, a causa dell'aggravio del dissesto e della riduzione delle probabilità di soddisfacimento dei creditori²⁵⁴.

Questi potenziali effetti pregiudizievoli hanno sempre costituito indiscutibili ragioni di dissuasione per il finanziatore.

La condotta di chi finanziava un'impresa in stato di crisi o insolvenza era ritenuta abusiva e non meritevole di tutela, poiché in contrasto con le teorie economiche all'epoca diffuse. Tali teorie vedevano nella legge fallimentare un elemento regolatore del mercato, in quanto finalizzata alla selezione naturale degli operatori non virtuosi. La legge doveva garantire la sollecita espulsione delle imprese che non erano in grado di assicurare una gestione corretta, intesa essenzialmente come equilibrio economico-finanziario, e cioè come "adempimento regolare delle proprie obbligazioni". Pertanto, l'ordinamento voleva che un'impresa insolvente fosse dichiarata fallita nel più breve tempo possibile, e poneva ostacoli al fatto che questa potesse sopravvivere con mezzi di terzi. Si "puniva" anche chi forniva all'impresa tali mezzi, sia escludendo che egli potesse ricevere qualsiasi restituzione di tale finanziamento, attraverso la revocatoria fallimentare dei pagamenti, sia aprendo

²⁵⁴ Di Marzio, *Finanziamento*, cit..

alle azioni risarcitorie nei confronti del finanziatore, da parte dei creditori, per l'abusiva erogazione del credito, oltre che sottoponendo la condotta dei finanziatori ad una stringente ed assai gravosa valutazione anche sotto il profilo penale²⁵⁵.

In merito alla responsabilità per concessione abusiva del credito, è utile rammentare che tale fattispecie è suscettibile di dar luogo a due diversi rimedi di tipo risarcitorio notevolmente diversi tra loro. Da un lato a tale condotta può conseguire un illecito civile del finanziatore per violazione del principio del *neminem laedere*, dall'altro lato ad essa può conseguire un illecito penale da parte dell'imprenditore in crisi, suscettibile comunque di fare scaturire anche una responsabilità sul piano civilistico²⁵⁶. Deve essere però rilevato che nella realtà delle vicende sottoposte all'attenzione dei giudici, il primo profilo è risultato sicuramente predominante, in quanto gli organi fallimentari hanno preferito colpire i finanziatori dell'impresa in crisi, piuttosto che il suo organo amministrativo per aver violato i propri doveri gestori attraverso l'assunzione di ulteriori finanziamenti.

La giurisprudenza della Corte di Cassazione ha identificato la fattispecie di concessione abusiva del credito, quale illecito extra-contrattuale determinato dalla falsa e ingannevole notizia che si fornisce al mercato quando un'impresa appare solvibile all'esterno, solamente grazie al finanziamento ottenuto, laddove in realtà non sussistono di fatto le condizioni di superamento della crisi stessa. In sostanza, l'impresa in stato di insolvenza irreversibile viene artificialmente mantenuta sul mercato dal credito concesso, determinando l'errore del terzo e il conseguente danno patrimoniale da omessa autotutela²⁵⁷. Da ciò poteva derivare la responsabilità della banca per concessione abusiva di credito, con conseguente obbligo di risarcire il danno nei confronti dei terzi. La lesione per il mercato e per i creditori, è una lesione alla libertà contrattuale. Il terzo infatti può essere indotto a non autotutelare il proprio credito verso l'imprenditore insolvente, astenendosi dall'agire per il recupero forzoso, poiché ingannato dalla solvibilità apparente dell'impresa. Il potenziale creditore, invece, stipula

²⁵⁵ A tale sistema sembravano sottrarsi le grandi imprese che, attraverso gli strumenti di intervento pubblico nell'economia, potevano godere di strumenti di salvataggio, certamente connotati da caratteristiche di eccezionalità, ma non certamente isolati o marginali nel quadro dell'economia nazionale. Cfr. al riguardo le considerazioni di Valensise, *Convegno conclusivo, op.cit.*

²⁵⁶ Miola, *op.cit.*

²⁵⁷ Di Marzio, *Finanziamento, cit.*

contratti che non avrebbe stipulato se avesse conosciuto la reale situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'imprenditore²⁵⁸.

Le descritte attività si accompagnavano di frequente ad una forte ingerenza delle banche nelle decisioni strategiche dell'impresa, nei casi estremi gli istituti di credito si intromettevano direttamente nelle scelte imprenditoriali, comportandosi come amministratori di fatto; nei casi più usuali non permettevano al finanziato di utilizzare liberamente le somme erogate, imponendo specifiche direttive. Tale condotta si perfezionava attraverso l'inserimento di *covenants* attraverso i quali veniva previsto un controllo da parte del finanziatore nella gestione dei fondi.

Le tematiche sin qui esposte debbono essere ad oggi analizzate da una diversa angolatura, in conseguenza della riforma del diritto fallimentare e degli ulteriori e più recenti interventi legislativi sulla crisi d'impresa. Il nuovo sistema di valori sotteso al vigente ordinamento, permette ora di tracciare una netta linea di demarcazione tra contratto con l'imprenditore insolvente, che viene scoraggiato, e tra contratto con l'imprenditore in crisi finalizzato al risanamento, che viene tutelato. Quest'ultimo viene giudicato meritevole di tutela poiché inserito all'interno di un idoneo piano aziendale di soluzione della crisi d'impresa.

La concessione di credito in tale contesto, si configura pertanto quale condotta non necessariamente abusiva e da contrastare, ma da incentivare. Finanziamento delle imprese in crisi e strumenti di composizione della crisi costituiscono, quindi, una endiadi inscindibile, dove il primo può trovare adeguato spazio solo in una cornice che possa giustificare l'iniziativa di salvataggio, indipendentemente dall'esito della stessa. Il Legislatore ha imposto specifici requisiti per il piano di risanamento, finalizzati a rendere lo stesso ragionevole e fattibile, non affidandolo all'esclusiva discrezionalità dell'organo di gestione, ma alla relazione da parte dell'esperto, all'approvazione da parte dei creditori e alla valutazione da parte dell'organo giurisdizionale.

²⁵⁸ Cass. SS.UU., 28 marzo 2006, n. 7030, in *Il Foro Italiano* Vol. 129, n. 12.

4- Conflitti e incentivi nella regolamentazione dei finanziamenti alle imprese in crisi.

Al fine di dare adeguata soluzione ai molteplici rischi connessi al finanziamento dell'impresa in crisi, il Legislatore si è trovato di fronte alla necessità di assicurare i terzi disposti ad investire sulla crisi dell'imprenditore. Si è pertanto risposto alle esigenze di certezza e stabilità dei rapporti giuridici, cercando di escludere ogni possibile rischio e di garantire il recupero del credito restitutorio in capo al finanziatore. In tale ottica anche per gli operatori diviene opportuno che l'erogazione di nuovi finanziamenti, la concessione di garanzie, e in genere il compimento di atti potenzialmente revocabili e/o atti che possano dar luogo a responsabilità penale o civile, siano effettuati nell'ambito di uno dei percorsi protetti predisposti dall'ordinamento²⁵⁹.

Il Legislatore, in buona sostanza, si è preoccupato di creare un "ombrello protettivo" per i finanziatori, riconoscendo la prededuzione dei crediti²⁶⁰, garantendo l'esenzione da revocatoria, ed esentando le condotte dal perimetro applicativo dei reati di bancarotta (cfr. art. 217-bis). Come rilevato da autorevole dottrina, lo stesso Legislatore che richiede al debitore di presentare una proposta concordataria che sia "fattibile", si prodiga in ogni modo, per far sì che sia "fattibile" la stessa soluzione concordataria. Si parla infatti di una vera e propria "fattibilità funzionale", quale insieme degli incentivi previsti dal Legislatore per il buon esito del percorso concordatario (prededuzione dei finanziamenti, esenzioni da revocatoria e da bancarotta)²⁶¹. Il *favor* che il Legislatore ha espresso nei confronti dell'acquisizione di finanziamenti durante la crisi, o in sua prossimità, delinea un'area di finanziamento meritevole²⁶² e di *safe harbour* anche per gli amministratori che utilizzano tale opportunità nel tentativo di risanamento²⁶³.

²⁵⁹ Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, II edizione 2015, Raccomandazione n. 1 (Operazioni durante lo stato di crisi, contesto del risanamento e percorsi protetti).

²⁶⁰ L'individuazione dal parte del Legislatore della prededuzione come beneficio per i finanziatori, si apprezza in pieno se si considerano le importanti ricadute sul trattamento di tali crediti. Per credito prededucibile si intende quello che deve essere pagato prima e a preferenza di qualsiasi altro credito concorsuale, in quanto considerato geneticamente legato alla procedura concorsuale. La prededuzione è pertanto qualità processuale del credito che, avendo finalità di assicurare il soddisfacimento di alcuni tipi di crediti, comporta il prelievo dall'attivo fallimentare delle somme, prima di ogni altra operazione, ai sensi dell'art. 111 bis, comma terzo.

²⁶¹ Vella, *Il controllo giudiziale*, cit.

²⁶² Miola, *op. cit.*, pag. 1097.

²⁶³ Brizzi, *"Finanziamento dell'impresa in crisi"*, cit., pag. 5, per il quale l'adozione di operazioni eccessivamente rischiose e la mancata pianificazione di tentativi tempestivi e ragionevoli di risanamento, o il mero aumento dell'indebitamento della società, potranno essere valutati in maniera negativa in quanto pregiudizievoli per le condizioni dei creditori.

La difficoltà incontrata dal Legislatore nel predisporre una normativa *ad hoc*, è stata sicuramente quella di creare un equilibrato ed efficiente sistema di incentivi. Infatti, potenziare i mezzi di sostegno economico per favorire il superamento della crisi d'impresa, significa in alcuni casi rafforzare creditori già forti, a scapito della collettività dei soggetti coinvolti nella crisi d'impresa. Se è pur vero che chi rischia deve poter contare su un certo ritorno economico, non si può permettere che il vantaggio immediato di pochi si trasformi in detrimento per gli altri²⁶⁴.

Il Legislatore ha infatti dovuto tenere in debita considerazione le posizioni delle tre categorie di soggetti interessati: l'impresa in crisi, i potenziali finanziatori, i creditori concorsuali. La disciplina dei finanziamenti ha dovuto adeguatamente soppesare le istanze di facilitazione della nuova finanza con quelle di protezione della *par condicio creditorum*, atteso che il riconoscimento di titoli di prededuzione va a ridurre, in caso di fallimento, la massa attiva a disposizione dei creditori concorsuali²⁶⁵.

Dal punto di vista dell'impresa, si è dovuta ideare una disciplina in grado di permettere la negoziabilità del credito con il potenziale finanziatore, e la funzionalità rispetto al successo della manovra di risanamento, evitando l'incentivazione di comportamenti abusivi ai quali consegue un artificioso e inopportuno mantenimento in vita di imprese in stato irreversibile di decozione²⁶⁶.

Dal lato del finanziatore, si è dovuto predisporre un sistema in grado di creare i giusti incentivi sotto il profilo della tutela della restituzione del prestito²⁶⁷, anche se costituisce un dato di fatto che tali incentivi non saranno mai idonei a compensare adeguatamente l'assenza di merito creditizio.

Per i finanziatori non nuovi, cioè che hanno erogato finanza precedentemente, sussiste un ulteriore problema. Questi sono posti di fronte a una situazione di conflitto definibile quale "dilemma del prigioniero", in quanto si trovano da un lato nell'alternativa tra concedere nuove risorse e dare speranza al risanamento (assumendo nuovo rischio) e, dall'altro lato, nel rifiutare l'erogazione di credito e accettare il rischio che si aprano le

²⁶⁴ Fabiani, *L'ulteriore up-grade*, cit., pag. 904.

²⁶⁵ Spolaore, *Finanziamenti nell'ambito di procedure formali di composizione della crisi*, articolo pubblicato in data 01 marzo 2016, in www.ilFallimentarista.it

²⁶⁶ Miola, *op.cit.*, pag. 1079.

²⁶⁷ Farolfi, *La "nuova finanza" nella fase introduttiva del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti*, articolo pubblicato in data 16 novembre 2015 in www.ilcaso.it

porte del fallimento e avere probabilità di recupero basse se non nulle, nel caso in cui non siano assistiti da forme di prelazione.

Infine, il legislatore ha dovuto tenere in debita considerazione la posizione dei creditori che già vantavano ragioni nei confronti dell'impresa, in modo da evitare un aggravio delle prospettive di recupero a causa dell'aumento incontrollato dei crediti prededucibili.

I nuovi finanziamenti potrebbero, in effetti, avere due ordini di conseguenze potenzialmente opposti: il supporto finanziario si può rivelare benefico in quanto consente il risanamento dell'impresa e il mantenimento della continuità aziendale, oppure può comportare un aggravio del passivo e diventare insostenibile da un punto di vista finanziario e portare l'impresa ad uno stato di crisi irreversibile. Inoltre, come già detto, meccanismi che prevedono il trattamento in prededuzione di certi crediti da finanziamento potrebbero ridurre in modo considerevole la massa attiva in fase di riparto.

Le cautele che il Legislatore ha dovuto imporre a tutela dei soggetti coinvolti, si sono tradotte nel potenziamento del ruolo dell'attestazione del professionista e del regime di autorizzazione da parte dell'autorità giudiziaria.

I finanziamenti predisposti all'interno di una procedura di risanamento sono infatti sottoposti ad attestazione (ad eccezione dei finanziamenti interinali urgenti per le ragioni che in seguito si esporranno), e al vaglio dell'autorità giudiziaria che, da un lato ammette i finanziamenti-ponte al beneficio della prededuzione con apposito provvedimento e dall'altro autorizza l'assunzione dei finanziamenti interinali e, infine, omologa il concordato preventivo e di conseguenza estende il regime di protezione ai finanziamenti in esecuzione del piano.

5- Il quadro normativo anteriore agli interventi di riforma del 2010

Fino al 2010, la legge fallimentare non contemplava una specifica disciplina dedicata ai finanziamenti a favore delle imprese in crisi. Questi incontravano pertanto gravi impedimenti causati dalla mancanza di certezza del quadro normativo, che configuravano difficoltà *ex ante* e rischi *ex post*²⁶⁸.

²⁶⁸ Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, edizione 2010

Nella maggior parte dei casi l'impresa in crisi, che non poteva limitare l'intervento di risanamento esclusivamente alla rinegoziazione del debito pregresso, regolava l'attività contrattuale con i creditori bancari attraverso "concordati stragiudiziali", integrati dalle c.d. "convenzioni bancarie di salvataggio"²⁶⁹. All'interno di tali fattispecie si rinegoziavano i contratti in esecuzione (c.d. "finanziamento indiretto") e si stipulavano nuovi finanziamenti, i quali inevitabilmente scontavano i rischi anzidetti in caso di successivo fallimento. Il finanziamento alla ristrutturazione stragiudiziale si svolgeva infatti sotto la "minaccia della persecuzione revocatoria, risarcitoria e penale degli atti in cui esso si sostanziava"²⁷⁰. In caso di insuccesso del tentativo di salvataggio, tutto l'operato veniva valutato nell'ottica del fallimento e della perdita che ne era conseguita. Poiché nessun calcolo di rischio/rendimento è in grado di incorporare, oltre al mancato adempimento, il rischio di azioni risarcitorie non quantificabili *ex ante*, il finanziamento alla ristrutturazione era assai raro.

In merito alla concessione di nuova finanza nel concordato preventivo e nelle procedure che prevedevano la continuità d'impresa, l'ipotesi di nuova finanza trovava spazio nel regime generale di autorizzazione previsto dall'art. 167.

Tale disposizione prevedeva (e prevede ancora oggi) la possibilità per l'impresa di contrarre mutui o accedere ad altre forme di finanziamento, anche assistite da garanzia²⁷¹.

La norma in esame, che all'apparenza sembra non creare particolari problematiche interpretative e applicative, deve essere messa in relazione con quanto disponeva in origine l'art. 111, prima della modifica operata dal D.Lgs. n. 5/2006²⁷².

²⁶⁹ Di Marzio, *Finanziamento*, cit., pag. 1.

²⁷⁰ Stanghellini, *Il ruolo dei finanziatori*, cit., pag. 1075.

²⁷¹ Di seguito si riporta il testo dell'art. 167, comma secondo, L.F.: "I mutui, anche sotto forma cambiaria, le transazioni, i compromessi, le alienazioni di beni immobili, le concessioni di ipoteche o di pegno, le fideiussioni, le rinunzie 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 la ordinaria amministrazione, compiuti senza l'autorizzazione scritta del giudice delegato, sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato". Tale fattispecie opera per i concordati preventivi nella fase che va dal decreto di ammissione fino all'omologa.

²⁷² Prima della riforma del 2006 la prededuzione non era garantita da una specifica previsione normativa. L'originario assetto della legge fallimentare all'art. 111 si limitava infatti a disciplinare l'ordine di distribuzione delle somme nella ripartizione dell'attivo fallimentare, senza nemmeno utilizzare il lemma prededuzione. Con la riforma del d.lgs. 9.1.2006, n. 5, si è passati ad un sistema più composito che, oltre a disciplinarne l'accertamento e la soddisfazione (artt. 111, 111-bis e 111-ter), ha adottato per la prima volta il sintagma "crediti prededucibili" e ne ha fornito la definizione, distinguendoli in due categorie: una di natura tipica e fonte legale – quelli "così qualificati da una specifica disposizione di legge" – l'altra di natura atipica e di matrice giudiziale – quelli "sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali

A causa di un orientamento giurisprudenziale fortemente restrittivo, la possibilità di finanziare l'impresa in concordato era quasi nulla, in quanto veniva negata la prededucibilità, nell'eventuale successivo fallimento, delle obbligazioni sorte in pendenza di tale procedura²⁷³. In base a tale orientamento, le obbligazioni prededucibili dovevano essere assunte in vista dell'interesse della massa dei creditori, per tale ragione la giurisprudenza era giunta alla conclusione che i debiti contratti nel concordato preventivo fossero prededucibili soltanto in casi limitati, quando cioè fosse riconosciuta (inevitabilmente, ex post) una utilità del debito ai fini della migliore liquidazione del patrimonio²⁷⁴. La *ratio* di un orientamento di questo tipo, si spiegava in quanto il concordato preventivo aveva prevalentemente finalità liquidatoria.

Non stupisce pertanto che non si siano mai verificati casi di autentica ristrutturazione ottenuta mediante la procedura di concordato preventivo, e che l'unica modalità per far

di cui alla presente legge” – a sua volta articolata in due sottospecie distinte ed autonome, intercettate dal criterio “cronologico” (pendente procedura) e “teleologico” (pro procedura). Vella, *Le nuove prededuzioni nelle procedure concorsuali*, in Libro dell'anno del diritto 2015, Treccani.

²⁷³ Cassazione, 27 ottobre 1995, n. 11216, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 1996, 529, secondo cui “*I crediti nascenti da obbligazioni contratte nel corso della procedura di concordato preventivo non possono essere soddisfatti in “prededucibilità”, in caso di successivo fallimento, stante la funzione meramente liquidatoria del concordato, rispetto alla quale è estranea (in quanto meramente eventuale) la continuazione dell'esercizio dell'impresa da parte del debitore, e sono suscettibili, ricorrendone i presupposti, di revocatoria fallimentare*”.

²⁷⁴ Cass. 9 settembre 2002, n. 13056, *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2003, 1145: “*Con riferimento all'ipotesi di concordato preventivo cui abbia fatto seguito la dichiarazione di fallimento, il credito relativo a mutuo contratto, con l'autorizzazione del giudice delegato, dall'imprenditore (il quale, come si evince dall'art. 167 l.fall., non è spossessato dei beni, ma conserva l'amministrazione di essi e l'esercizio dell'impresa e può validamente obbligarsi, da solo, nell'ambito dell'amministrazione ordinaria, e, previa autorizzazione del giudice delegato, nell'ambito dell'amministrazione straordinaria), per effettuare il deposito (ai sensi dell'art. 163, n.4, l.fall.) della somma necessaria per le spese della procedura di concordato non costituisce debito di massa, ma debito contratto dall'imprenditore nel suo esclusivo interesse e, come tale, non può essere soddisfatto in prededuzione, atteso che il predetto deposito non si identifica, agli effetti dell'art. 111, n. 1, l.fall., con le spese del procedimento che lo stesso mira a soddisfare, né il mutuo a tal fine stipulato è riconducibile ai debiti contratti per la gestione della procedura, a nulla rilevando l'autorizzazione concessa dal giudice delegato, la quale è volta semplicemente a porre la massa dei creditori anteriori al riparo dai pregiudizi derivanti dall'indiscriminata assunzione di nuove obbligazioni da parte del debitore, e non trasforma, dunque, l'operazione di finanziamento dell'imprenditore in debito contratto, nell'interesse dei creditori, dagli organi della procedura per la gestione della stessa*”. Si tratta di pronuncia nel solco di molte altre che hanno affermato la non prededucibilità nel fallimento delle obbligazioni sorte nel precedente concordato.

Solo i debiti contratti nel corso della procedura di amministrazione controllata, dovevano essere soddisfatti in prededuzione nell'eventuale successivo fallimento Cassazione civile, sez. I, 11/01/1995, n. 251 Giust. civ. Mass. 1995, 45, “*In sede di ripartizione fallimentare delle somme ricavate dalla vendita di beni oggetto di ipoteca, i crediti ipotecari prevalgono sui crediti prededucibili che ineriscano ad obbligazioni sorte nell'ambito dell'amministrazione controllata, precedente al fallimento, salvo che i crediti prededucibili si ricolleghino ad attività direttamente e specificatamente rivolte ad incrementare, o ad amministrare, o a liquidare i beni ipotecati o rechino, ai loro titolari specifiche utilità (non individuabili nella semplice esistenza della procedura di risanamento) e salvo il limite di un'aliquota delle spese generali, che deve, in ogni caso, gravare sui beni assoggettati a garanzia reale*”.

affluire finanziamenti all'impresa in crisi sia stata quella di collocarla al di fuori del perimetro della procedura, mediante lo strumento dell'affitto d'azienda precedente al concordato²⁷⁵.

A partire dal 2005, a seguito della riforma della legge fallimentare, il finanziamento delle imprese in crisi ha ricevuto una prima embrionale disciplina con l'introduzione di due "percorsi stragiudiziali protetti" per la soluzione della crisi, e con la modifica del concordato preventivo.

Sul primo versante, la riforma della legge fallimentare ha inciso parzialmente sugli ostacoli allo sviluppo del mercato del finanziamento alle imprese in difficoltà finanziaria, introducendo regole sui contratti per il superamento della crisi d'impresa, tramite gli strumenti di cui all'art. 67, comma terzo, lett. *d*) e 182-*bis* (piani di risanamento attestati e accordi di ristrutturazione dei debiti).

La prima norma in esame dispone che gli atti esecutivi di un piano che appaia idoneo a consentire la ristrutturazione dell'impresa e la cui ragionevolezza sia attestata da un revisore legale sono esentati dall'azione revocatoria, in caso di successivo fallimento dell'impresa debitrice (art. 67, co. 3, lett. *d*). Stessa protezione per gli atti esecutivi di accordi di ristrutturazione omologati dal tribunale (art. 67, co. 3, lett. *e*): ossia esecutivi di accordi raggiunti con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento della esposizione debitoria complessiva (e vertenti su di un piano la cui attuabilità sia attestata dal revisore legale con particolare riguardo al regolare pagamento dei creditori rimasti estranei all'accordo, art. 182 *bis*). Le regole sui contratti per il superamento della crisi d'impresa fissano pertanto le condizioni per la protezione degli stessi dall'azione revocatoria in caso di insuccesso dell'operazione di risanamento e di successivo fallimento dell'impresa debitrice. Deve essere però rilevato che le tutele predisposte dall'ordinamento si riferivano esclusivamente agli atti esecutivi, non coprivano pertanto l'intero arco temporale di predisposizione del piano e di perfezionamento dell'accordo, rimaneva esclusa la fase delle trattative. La nuova finanza che si rendeva necessaria prima della conclusione di tali percorsi era esclusa da adeguata protezione, inoltre, in caso di successivo fallimento, non era predicabile in alcun modo la prededucibilità dei crediti sorti durante l'attività di esecuzione, in quanto nessuna disposizione di legge si pronunciava in merito e non trovava neppure applicazione il disposto del secondo

²⁷⁵ Stanghellini, *Il ruolo dei finanziatori*, cit.

comma dell'art. 111, in quanto piani attestati e accordi di ristrutturazione non rientrano nel novero delle procedure concorsuali.

In merito al concordato preventivo la riforma, oltre a ridefinire profondamente l'intero istituto, ha attribuito carattere prededucibile alle obbligazioni sorte in pendenza di procedura, modificando l'art. 111. Tale norma, al comma secondo, prevede espressamente che: *“sono considerati crediti prededucibili quelli così qualificati da una specifica disposizione di legge, e quelli sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge”*. Inoltre, per gli atti esecutivi del concordato preventivo, viene estesa l'esenzione da revocatoria (art. 67, co. 3, lett. e)²⁷⁶. Deve essere rimarcato che la protezione rispetto alle azioni revocatorie è comunque condizionata all'omologa del concordato, e opera anche in caso di annullamento del concordato successivo all'omologa²⁷⁷. I soggetti che avessero erogato nuova finanza potevano pertanto beneficiare di tale regime di esenzione, se e nella misura in cui, fossero state soddisfatte le condizioni previste dalla normativa e comunque in un momento in cui il piano di salvataggio dell'impresa era già in corso di esecuzione²⁷⁸.

Nonostante le modifiche normative sopra evidenziate, l'orientamento giurisprudenziale prevalente rimaneva fortemente restrittivo e poco incline a favorire i finanziamenti concordatari. In base a tale orientamento il riconoscimento della prededuzione dei crediti sorti in occasione o in funzione di una procedura concorsuale, poteva avvenire solamente se tali crediti si erano rivelati effettivamente funzionali alla procedura e non in pregiudizio per i creditori anteriori. In caso di successivo fallimento, i crediti nati da obbligazioni contratte nel corso della procedura concordataria, non sempre potevano

²⁷⁶ Si noti che tale quadro normativo rilevava notevoli criticità. Con riguardo al periodo antecedente il perfezionamento degli accordi di salvataggio, si riteneva operante esclusivamente l'esenzione da revocatoria prevista dall'art. 67, comma terzo, lett. a), che si riferisce alla peculiare ipotesi dei “pagamenti effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso”. L'ambito di applicazione di tale disposizione non pareva tuttavia idoneo a includere le fattispecie dei finanziamenti all'impresa, poiché non si ritenevano rientranti le operazioni di natura straordinaria di erogazione di nuova finanza, né tanto meno le operazioni di rimborso di quanto dovuto al soggetto finanziatore. Tali operazioni erano inoltre difficilmente rientranti nell'esenzione prevista dall'art. 67, terzo comma, lett. b), non trattandosi di una rimessa bancaria avente i requisiti richiesti dalla norma, posto che il rimborso del finanziamento sarebbe diretto a estinguere in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria nei confronti del finanziatore.

²⁷⁷ Tarzia, *La tutela del sostegno creditizio alle imprese in crisi: istruzioni per l'uso*, articolo pubblicato in data 2 marzo 2012, in www.ilFallimentarista.it.

²⁷⁸ Vitali, *op.cit.*, pag. 170.

essere soddisfatti in prededuzione²⁷⁹. Tutto questo si traduceva in disincentivo per i finanziatori che si trovavano a dover rifiutare l'erogazione di un prestito a causa dell'incertezza della sua qualificazione in caso di successivo fallimento²⁸⁰.

Al finanziatore di un'impresa in concordato veniva richiesto di sopportare un duplice rischio: l'inadempimento e il mancato riconoscimento della pretesa della prededucibilità, non considerando i possibili risvolti penali in caso di fallimento.

Il sistema creditizio ha ritenuto evidentemente inadeguato questo quadro normativo, per tale motivo il Legislatore si è dovuto attivare per elevare i benefici a favore degli investitori²⁸¹.

6- Gli interventi di riforma e le diverse fattispecie di “nuova finanza”

Il quadro normativo precedentemente descritto è mutato notevolmente in seguito all'approvazione di provvedimenti, adottati con la tecnica della decretazione d'urgenza, finalizzati all'aumento di competitività delle imprese e al miglioramento della gestione delle crisi aziendali. Tali riforme hanno indubbiamente creato i presupposti per abbandonare l'antica concezione del diritto fallimentare come unicamente finalizzato alla liquidazione delle imprese in crisi e hanno predisposto l'ambiente normativo per attuare tentativi seri di ristrutturazione. L'obiettivo perseguito dal Legislatore è stato quello di assicurare una significativa tutela dei creditori, e garantire la serietà dell'iniziativa, eliminando, o quanto meno attenuando i rischi ed introducendo benefici per quei creditori che, in sostanza, appaiono più meritevoli nella misura in cui decidono di investire in una impresa in crisi. Il Legislatore ha progressivamente affrontato e risolto i profili problematici anzidetti, dando risposte alle istanze delle

²⁷⁹ Cass. 14 febbraio 2011, n. 3581, in Giust. civ. Mass. 2011, 2, 238, “*I crediti nascenti da obbligazioni contratte nel corso della procedura di concordato preventivo, cui segue la risoluzione per inadempimento, non possono, nel successivo fallimento, essere soddisfatti in prededuzione e gli atti solutori degli stessi, sia di natura dispositiva che meramente liquidatoria, sono suscettibili, ricorrendone i presupposti, di revocatoria fallimentare, stante la funzione liquidatoria del concordato, rispetto alla quale la continuazione dell'esercizio dell'impresa da parte del debitore è estranea, in quanto meramente eventuale*”.

²⁸⁰ *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, Bozza 16 maggio 2008 per discussione, redatte dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Assonime, e Università degli studi di Firenze. Il concordato senza l'accesso a nuova finanza, così fortemente disincentivata, diventava procedura esclusivamente liquidatoria. A conferma di questo si consideri che non si sono rilevati casi in cui un'impresa in concordato preventivo sia stata finanziata sotto il vigore di tale normativa.

²⁸¹ Fabiani, *L'ulteriore up-grade*, cit.

imprese e del settore bancario. Al fine di proseguire lungo le direttive poc'anzi illustrate, e di costruire un quadro di regole connotato da maggiore certezza, il Legislatore è intervenuto dapprima nel 2010 con il D.L. 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, con L. 30 luglio 2010, n.122, poi con il D.L. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in L. 7 agosto 2012, n.134, e da ultimo con il D.L. 27 giugno 2015, n. 83, convertito in L. 06 agosto 2015, n. 132. Gli interventi normativi hanno interessato anche gli accordi di ristrutturazione del debito, mentre sono rimasti esclusi i c.d. piani di risanamento attestati, di cui all'art. 67, comma terzo, lett. d)²⁸². La legge fallimentare ha disciplinato le modalità di accesso alla nuova finanza, e allo stesso tempo ha individuato nella prededucibilità ex art. 111, lo strumento di stimolo e di premialità per la concessione di finanziamenti alle imprese in crisi. La prededucazione è prevista sia per la nuova finanza erogata in esecuzione del piano di concordato preventivo e nel corso della procedura, sia per la c.d. finanza-ponte, erogata in funzione della domanda di concordato preventivo²⁸³. Il regime di prededucibilità è stato esteso ai finanziamenti erogati dai soci, nel limite dell'ottanta per cento, in deroga agli articoli 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., che disciplinano la postergazione di tali crediti.

La *Scheda di lettura n. 221/2 al disegno di legge di conversione del D.L.78/2010* predisposta dal Servizio Studi del Senato, offre una significativa spiegazione dei principi ai quali il Legislatore si è attenuto nell'attribuire la prededucibilità alla nuova finanza: *“La disposizione di cui al comma 1 è volta a favorire e promuovere l'erogazione di nuovi finanziamenti all'impresa in difficoltà da parte sia di intermediari bancari e finanziari che dei soci. Nella prassi applicativa, infatti, se diffusi sono gli accordi nei quali creditori e soci sono soliti rinunciare a parte dei crediti esistenti ovvero concedere moratorie in funzione del risanamento dell'impresa, più complesse sono le determinazioni in ordine alla erogazione di nuovi finanziamenti. Questi ultimi comportano un ulteriore accrescimento del rischio di credito da parte del finanziatore e il riconoscimento, sia pur in presenza di specifiche condizioni, del beneficio della*

²⁸² E' stato osservato come tale esclusione sia prevista per limitare il beneficio delle prededucazione solo ad un provvedimento giudiziario che sia o l'omologa o un provvedimento di ammissione alla procedura, o un'autorizzazione giudiziale in corso di procedura. L'autonomia negoziale nei piani di risanamento attestati è comunque in grado di individuare soluzioni alternative alla prededucibilità, e ugualmente tutelanti per il soggetto finanziatore, quali, ad esempio, la concessione di garanzie reali su beni di adeguata capienza o la stipulazione di contratti di cessione *pro solvendo* di crediti vantati dall'imprenditore verso debitori di comprovata solidità, cfr. in tema Ambrosini e Aiello, *op.cit.*, pag. 20.

²⁸³ Bianchi, Fucito, Gulotta, *op. cit.*, pag. 53.

prededucibilità, potrebbe rappresentare un importante incentivo nella loro erogazione a sostegno dell'impresa. La prededucazione è stata limitata, a tutela della massa dei creditori, solo con riferimento agli strumenti di risanamento configurati dalla nuova legge fallimentare che prevedono l'intervento dell'autorità giudiziaria". "Nel vigente assetto della legge fallimentare l'istituto della prededucibilità - come risulta dal disposto degli articoli 111 e 104 della legge medesima - opera in via del tutto eccezionale con riferimento a crediti derivanti da attività funzionali alla procedura concorsuale o comunque imposte dalle esigenze sottostanti alla stessa. Tale eccezionalità è la conseguenza del carattere derogatorio dell'istituto rispetto agli effetti derivanti dal sistema delle cause di prelazione disciplinato dal codice civile, con particolare riferimento soprattutto al regime dei privilegi di cui agli articoli 2745 e seguenti del codice medesimo.. Da questo punto di vista la previsione introdotta dal comma 1 dell'articolo 48 pone l'esigenza di una valutazione specificamente rivolta a verificare la conformità al principio di ragionevolezza dell'equiparazione dei crediti relativi ai finanziamenti di cui al nuovo articolo 182-quater, ai crediti per i quali è riconosciuto già il beneficio della prededucazione ai sensi dei citati articoli 111 e 104 della legge fallimentare. Al riguardo non può esservi alcun dubbio sul fatto che il beneficio previsto per i finanziamenti questione, ove il risanamento dell'impresa non dovesse riuscire, si risolverà assai probabilmente in un pregiudizio per le aspettative degli altri creditori - anche se privilegiati e antecedenti rispetto all'erogazione dei finanziamenti predetti - che potranno vedere, in tutto o in parte, pregiudicata la possibilità di soddisfacimento delle proprie pretese rispetto ad un attivo fallimentare che risulterà maggiormente ridotto, in quanto su di esso verrà a gravare un ammontare maggiore di crediti ammessi in prededucazione. A ciò si aggiunga che le ipotesi qui considerate non sembrerebbero essere assimilabili né alla previsione generale di cui al terzo comma dell'articolo 111 della legge fallimentare, né all'ipotesi speciale prevista dall'articolo 104 della stessa legge, in quanto in quest'ultimo caso la dichiarazione di fallimento è già intervenuta e l'esercizio provvisorio dell'attività di impresa appare come una scelta necessitata al fine di evitare il "grave danno" cui fa riferimento il citato articolo 104 della legge fallimentare, scelta praticabile peraltro - sempre a norma del medesimo articolo 104 - a condizione che "non arrechi pregiudizio ai creditori" (il che conferma la non assimilabilità alle ipotesi in esame in cui il

pregiudizio per i creditori parrebbe costituire un rischio ineliminabile, quantomeno nel caso in cui il risanamento non avesse luogo). Se le considerazioni che precedono possono far sorgere qualche dubbio circa la praticabilità dell'innovazione proposta con il comma 1 dell'articolo 48 - e comunque impongono un'attenta valutazione della disposizione in esame, attesa anche la natura degli interessi tutelati dal regime dei privilegi previsto dal codice civile - deve di converso evidenziarsi l'indubbio rilievo dell'interesse sostanziale cui sono funzionali le previsioni in esame, interesse rappresentato dalla finalità di conseguire il risanamento dell'impresa".

La riforma del 2010 ha introdotto nel corpo della legge fallimentare l'art. 182-*quater*, rubricato "*Disposizioni in tema di prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo, negli accordi di ristrutturazione dei debiti*". Tale norma disciplina due tipologie di finanziamenti: i c.d. *finanziamenti-ponte (o in funzione)*, quelli cioè concessi all'impresa in funzione dell'accesso alla procedura di concordato preventivo (art. 182-*quater*, comma secondo), e i c.d. *finanziamenti in esecuzione (o finanziamenti alla ristrutturazione*²⁸⁴, art. 182-*quater*, comma primo), quelli concessi all'impresa che sta eseguendo il piano di concordato preventivo dopo l'omologa, tali finanziamenti risultano strumentali al completamento della fase di ristrutturazione²⁸⁵. La formulazione originaria della norma in esame imponeva forti limitazioni soggettive alla qualifica di finanziatore. La norma tutelava infatti solamente i finanziamenti "*effettuati da banche e intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli articoli 106 e 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385*". Tale filtro soggettivo rispondeva alla necessità di selezionare i possibili finanziatori tra quelli muniti di adeguata preparazione per valutare il rischio connesso alla concessione di nuovo credito. La norma, in deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., estende la prededuzione anche ai finanziamenti dei soci concessi in esecuzione del concordato preventivo, nei limiti dell'ottanta per cento (art. 182-*quater*, comma terzo). L'intervento di riforma del 2010 ha esteso l'ambito di protezione dei finanziamenti alle imprese in crisi al versante penalistico, con

²⁸⁴ Stanghellini, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2010, 12, pag. 1348.

²⁸⁵ Eventuali finanziamenti-ponte eseguiti al di fuori della previsione normativa dell'art. 182-*quater*, ad esempio prima di un piano attestato di risanamento ex art. 67, comma terzo, lett. d), non godranno di tale trattamento preferenziale e al fine del venir meno dei presupposti soggettivi di responsabilità, dovranno essere erogati con prudenza, perizia e diligenza, in un contesto di reale risanamento dell'impresa. I finanziamenti in esecuzione di un piano attestato di risanamento godranno invece dell'esenzione da revocatoria.

l'introduzione dell'art. 217-*bis* il quale contiene esimenti speciali dai reati di bancarotta semplice e preferenziale. E' evidente che la normativa introdotta nel 2010 non considerava in modo specifico il periodo c.d. "interinale", ovvero quello che intercorre tra la domanda di ammissione al concordato, anche con riserva, e il decreto di omologa. Allo scopo di garantire le esigenze di liquidità dell'azienda in questo delicato periodo, la riforma attuata nel 2012 ha introdotto l'art. 182-*quinquies*. La norma, rubricata "Disposizioni in tema di finanziamento e di continuità aziendale nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti", introduce i c.d. *finanziamenti interinali* (art. 182-*quinquies*, comma primo), e concede al debitore che presenta una domanda di concordato, anche con riserva, la facoltà di chiedere al tribunale di essere autorizzato, a contrarre, a determinate condizioni, finanziamenti prededucibili.

La riforma del 2012 ha apportato modifiche significative anche all'art. 182-*quater*, eliminando il filtro di carattere soggettivo originariamente previsto, e, in merito ai finanziamenti-soci, ha esteso la tutela ai finanziamenti-ponte, e ha espressamente previsto la prededucibilità per intero dei crediti derivanti da finanziamenti erogati dai soggetti che acquisiscono la qualità di socio in esecuzione del concordato preventivo.

La recente riforma attuata nell'estate 2015, ha contemplato all'art. 182-*quinquies*, comma terzo, la nuova tipologia di "finanziamento interinale urgente a tempo determinato", sulla scia dei *first day orders*, disciplinati nel *Chapter 11* dell'*USA Bankruptcy Code*²⁸⁶.

La stessa norma ha specificato che il debitore può chiedere autorizzazione al tribunale al mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda.

Il quadro normativo attuale, risulta pertanto alquanto frastagliato. Al fine di fornire una dettagliata analisi dei finanziamenti concedibili all'interno di una procedura di concordato preventivo è necessario suddividere tali tipologie di finanziamenti in base

²⁸⁶ Nella procedura di *Chapter 11* il finanziamento immediato al debitore è sistematicamente oggetto dei c.d. *first day orders*, vale a dire dei primissimi provvedimenti del giudice necessari all'avvio della procedura. Ciò al fine di garantire subito al debitore quel minimo di liquidità che gli consenta di arrivare alle prime udienze formali dove, nel contraddittorio con i creditori, si deciderà invece della vera e propria finanza interinale, che servirà per i mesi successivi, durante i quali il debitore preparerà e sottoporrà ai propri creditori il piano di ristrutturazione. Il settore della finanza interinale configura negli Stati Uniti un vero e proprio settore specialistico dell'industria finanziaria, ove operano i c.d. *D.I.P. Lenders* (finanziatori del *debtor in possession*, ovvero il debitore che nella procedura di *Chapter 11* non subisce spossessamento). Cfr. Bonsignore, *Il finanziamento all'impresa in crisi nella fase preparatoria della ristrutturazione del debito*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2009, 1S, pp. 37-39.

alla tempistica e finalità dell'operazione. L'ordinamento prevede le seguenti forme di finanziamento:

- Finanziamenti-ponte, erogati in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo, ex art. 182-*quater*, comma secondo;
- Finanziamenti-ponte erogati dai soci, ex art. 182-*quater*, comma terzo;
- Finanziamenti "interinali", autorizzati nel corso della procedura di concordato e cioè dal deposito della domanda di concordato (anche in presenza di una domanda con riserva) fino all'omologa del concordato, ex art. 182-*quinquies*, comma primo;
- Finanziamenti interinali urgenti e mantenimento di linee di credito autoliquidanti, ex art. 182-*quinquies*, comma terzo;
- Finanziamenti erogati in esecuzione del concordato omologato, ex art. 182-*quater*, comma primo;
- Finanziamenti erogati dai soci in esecuzione del concordato omologato, ex art. 182-*quater*, comma terzo²⁸⁷.

In virtù del principio di specialità non si ravvisa ulteriore spazio applicativo per ritenere che il debitore possa richiedere finanziamenti ex art. 167 e art. 161, comma settimo²⁸⁸.

²⁸⁷ Trib. Bolzano 05 aprile 2016, in www.ilcaso.it, "In seguito all'intervento di cui al D.L. 83/2015 ed alla successiva legge di conversione, è possibile affermare che le tipologie di finanziamenti previsti dagli articoli 182-*quater* e 182-*quinquies* legge fall. possono essere così individuate:

1. finanziamento "in funzione" della predisposizione del piano (182-*quater*, comma 2);

2. due tipi di finanziamenti contratti "in occasione" della procedura concordataria: il primo copre tutta la fase concordataria (182-*quinquies*, comma 1);

3. mentre il secondo risponde ad esigenze d'urgenza insite nella fase prenotativa (182-*quinquies*, comma 3), in presenza di una procedura necessariamente in continuità aziendale;

4. finanziamento in esecuzione del concordato preventivo.

La facoltà di ottenere l'autorizzazione al "mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda" rientra della terza tipologia di finanziamento, la quale può essere richiesto quindi in fase di concordato preventivo con riserva con prospettiva di prosecuzione di attività aziendale, in presenza di motivi d'urgenza.

²⁸⁸ Tribunale Modena 16 dicembre 2014, in www.ilcaso.it, Una società ammessa alla procedura di concordato preventivo chiedeva al giudice delegato di essere autorizzata ex art. 167, comma 2, l. fall., a contrarre un mutuo per effettuare il deposito delle somme necessarie per le spese della procedura ex art. 163 l. fall. Il giudice però dichiarava inammissibile l'istanza ritenendo che la disciplina sui finanziamenti interinali di cui all'art. 182-*quinquies*, comma 1, l. fall. abbia derogato a quella generale di cui all'art. 167 l. fall. e che dunque si renda necessario produrre l'attestazione speciale ivi prevista. Parte della dottrina nega l'esistenza di un rapporto di specialità tra le due norme, sicché per i finanziamenti interinali contratti successivamente alla presentazione della domanda di ammissione ma prima del decreto di ammissione occorrerebbe fare riferimento esclusivamente all'art. 182-*quinquies*, comma 1, l. fall., mentre l'art. 167

Si rilevi che agli interventi normativi anzidetti, non si è accompagnata alcuna modifica alla fattispecie di ricorso abusivo al credito, prevista dall'art. 218. La ragione alla base di ciò risiede in virtù dell'orientamento favorevole verso i finanziatori e nel fatto che in tale reato, a differenza della concessione abusiva di credito, il concedente il finanziamento deve essere considerato come soggetto passivo del reato, salvo il caso in cui sia ravvisabile un concorso della banca nell'illecito commesso dall'amministratore della società. Dal lato dell'impresa, invece, l'agire all'interno di un ragionevole piano di risanamento non potrà integrare la condotta abusiva²⁸⁹.

7- La prededuzione dei finanziamenti

La prededuzione è stata individuata quale incentivo in grado di rappresentare la forma di tutela più adeguata sotto il profilo del livello di certezza del rimborso²⁹⁰.

Costituisce un rilievo innegabile il fatto che la finalità incentivante della prededuzione possa essere pienamente conseguita soltanto se il beneficio attenga all'aspetto sostanziale del credito, e tale qualità sia definitiva e venga mantenuta anche in ipotesi che il concordato abortisca e sopravvenga il fallimento, a prescindere da qualsiasi idea di consecuzione²⁹¹. L'intera disciplina del finanziamento alle imprese in crisi nasce, come già detto, per assolvere a fondamentali esigenze di certezza, volte a coniugare l'affidamento di chi finanzia l'impresa in crisi con l'interesse dei creditori, che viene tutelato tramite l'apposito controllo giudiziale²⁹².

La questione ermeneutica relativa all'ambito di operatività della prededuzione assume pertanto un rilievo nevralgico²⁹³.

Sono infatti sorti problemi interpretativi, dovuti al fatto che il Legislatore ha attinto a un istituto proprio della disciplina fallimentare, il quale al di fuori del suo ambito elettivo

comma 2 continuerebbe a disciplinare i finanziamenti contratti successivamente al decreto di ammissione (e prima dell'omologazione), così rendendo superflua l'attestazione speciale. Cfr. Censoni, *Concordato preventivo e nuova finanza*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 4/2014, p. 377 ss.; Pajardi, *Codice del fallimento*, Giuffrè, 2013, pag. 2087. Parte della stessa dottrina ritiene inoltre che i finanziamenti interinali contratti prima del decreto di ammissione (ma post-domanda) possano essere autorizzati, ricorrendone i requisiti, anche ai sensi dell'art. 161, comma 7, l. fall. e non soltanto ex art. 182-quinquies, comma 1, l. fall. Cfr. Censoni, *op.cit.* pag. 385.

²⁸⁹ Miola, *op.cit.*

²⁹⁰ Ambrosini, *I finanziamenti bancari alle imprese in crisi dopo la riforma del 2012*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2012, 5/1, pag. 470.

²⁹¹ Galletti, *Prededuzione, revocatorie e tecniche basate sull'inefficacia e sul risarcimento del danno. Modelli di incentivazione per gli attori del diritto concorsuale*, in www.ilFallimentarista.it, pag. 34.

²⁹² Brogi, *op.cit.*, pag. 31.

²⁹³ Brogi, *La finanza interinale urgente*, in www.osservatorio-oci.org, pag. 30.

desta alcune criticità applicative. E' tuttora incerto, nel dibattito dottrinale e giurisprudenziale, se la prededuzione concordataria sia autonomamente predicabile già all'interno della stessa procedura, ovvero se essa abbia solo un effetto prenotativo e cautelativo, rispetto al caso di insuccesso del concordato, che tramuti in fallimento²⁹⁴.

Una cosa infatti è discutere della natura prededucibile di un'obbligazione contratta nell'ambito di un concordato, all'interno del fallimento successivo, situazione tipicamente regolata dall'art. 111, L.F. (c.d. prededuzione esterna), altra cosa è valutare se può essere riconosciuta alla prededuzione qualche rilevanza prefallimentare, e ritenere in tal modo applicabile la disciplina del concorso fra i creditori antecedenti alla pubblicazione della domanda di concordato, e quelli sorti in occasione ed in funzione del concordato, all'interno dello stesso concordato (c.d. prededuzione interna), seguendo le regole stabilite in ambito fallimentare²⁹⁵.

Si deve infatti rilevare che, nella procedura di concordato preventivo, non si fa menzione di crediti prededucibili, né l'art. 111, L.F., è compreso tra le disposizioni richiamate dall'art. 169, L.F., per tale motivo si potrebbe essere tentati dall'escludere l'operatività della prededuzione, circoscrivendola alla sola ipotesi di successivo fallimento. D'altra parte, però, una serie di rilievi sistematici ed esigenze di coerenza interpretativa, portano a ritenere che i finanziamenti prededucibili disciplinati dalla normativa in esame, vadano restituiti per intero in sede di esecuzione degli impegni concordatari assunti dal debitore, senza che ciò integri alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione.

Tale soluzione deve ritenersi applicabile quantomeno per ciò che riguarda i finanziamenti-ponte e i finanziamenti interinali, non tanto per i finanziamenti in esecuzione del concordato²⁹⁶.

Appare inoltre evidente che, nell'applicare l'istituto della prededuzione al concordato preventivo, non possono trovare spazio quelle disposizioni che attengono ad aspetti specifici della disciplina del fallimento, non estensibili ed incompatibili con il concordato, specialmente quello con continuità aziendale (si pensi ad esempio al procedimento di riparto e all'accertamento ex art. 111-*bis*²⁹⁷). Inoltre nel concordato, il

²⁹⁴ Vella, *Autorizzazioni*, cit., pag. 670.

²⁹⁵ Galletti, *Prededuzione*, cit., pag. 41.

²⁹⁶ Non appare logico che i finanziamenti in esecuzione del concordato omologato debbano essere rimborsati prima dei pagamenti di altri creditori, che sono diretti a consentire.

²⁹⁷ *Ibidem*.

pagamento dei crediti espressamente dichiarati prededucibili, non può essere sottoposto alle medesime regole previste per il fallimento. Non è infatti ragionevole ritenere che tali crediti, oltre che integralmente, debbano anche essere pagati prima di tutti gli altri. Nel concordato tale pagamento segue le regole negoziali che le parti si sono date e possono persino seguire cronologicamente, se così è stato negoziato, il pagamento dei crediti concordatari²⁹⁸. Solamente i crediti prededucibili scaduti vanno soddisfatti subito, e per gli altri non dovrà necessariamente procedersi ad un accantonamento, posto che nessuna norma lo impone²⁹⁹.

Si consideri infatti che le regole previste in materia di crediti prededucibili nascono per essere applicate unicamente in sede di concorso esecutivo, con la conseguenza che una volta riferite ad un ambito diverso, quale quello concordatario, vedono fatalmente modificarsi il proprio significato tecnico, prestandosi ad assumere il ben diverso valore di limitazioni alla libertà del debitore di configurare il contenuto della proposta³⁰⁰.

Solo in senso atecnico, di vincolo all'autonomia del debitore, appare possibile parlare di prededuzione al di fuori del fallimento.

In seguito agli interventi normativi che hanno disciplinato il regime dei crediti prededucibili nell'ambito del finanziamento dell'impresa in crisi, il concetto stesso di prededuzione è stato modificato.

La prededuzione è stata resa una qualità del credito e dunque una categoria sostanziale e non più processuale³⁰¹. Se infatti l'originario campo elettivo di applicazione di tale strumento era rappresentato dai crediti c.d. della massa, corrispondenti cioè ad obblighi assunti dagli organi del fallimento, negli interessi dei creditori, l'attuale normativa qualifica come prededucibili crediti corrispondenti ad obblighi assunti dall'imprenditore prima del fallimento, e con l'intento di superare la crisi, pur sempre nel rispetto di quanto previsto dall'ordinamento³⁰².

Va infine rilevato che, nell'ambito di esecuzione del concordato, benché non operi una disposizione specifica sulla gradazione delle pretese creditorie, come nel fallimento, sussiste comunque l'esigenza che sia rispettato l'ordine delle cause legittime di prelazione (art. 160, comma secondo). Da ciò emerge che in caso di attivo insufficiente

²⁹⁸ Trib. Milano, 3 aprile 2014, in *www.ilcaso.it*.

²⁹⁹ Galletti, *Prededuzione, cit.*, pag. 42

³⁰⁰ Ferri jr, *In tema di prededuzione prefallimentare*, in *Corriere Giuridico*, 2015, pag. 451.

³⁰¹ Brogi, *op. cit.*, pag. 32.

³⁰² Ferri jr, *In tema, cit.*, pag. 449.

i crediti prededucibili sono sottoposti a graduazione, pertanto la distribuzione dell'attivo dovrà avvenire secondo i criteri della graduazione e della proporzionalità, conformemente all'ordine assegnato dalla legge (art. 111-*bis*). Questo implica che il finanziatore, nella scelta se concedere o meno il credito, dovrà attentamente valutare la complessiva situazione patrimoniale dell'impresa. Tale valutazione scontrerà comunque inevitabili margini di incertezza, a causa del numero elevato di crediti prededucibili che inevitabilmente sorgeranno in conseguenza del legittimo operato del debitore in corso di procedura.

8- I finanziamenti-ponte

L'art. 182-*quater*, comma secondo, regola l'ipotesi di finanziamento concesso in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo. La norma dispone che: *“Sono parificati ai crediti di cui al primo comma³⁰³ i crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, qualora i finanziamenti siano previsti dal piano di cui all'articolo 160 o dall'accordo di ristrutturazione e purché la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero l'accordo sia omologato”*.

Il tenore letterale della disposizione mette in luce fin da subito che essa disciplina la particolare situazione in cui il sostegno finanziario all'impresa in crisi si realizza in un momento anteriore, funzionalmente collegato alla presentazione della domanda da cui potrà prendere avvio la procedura concordataria³⁰⁴. Lo stretto rapporto di strumentalità del finanziamento-ponte rispetto alla proposizione della domanda, giustifica la predisposizione di una disciplina *ad hoc* dei crediti che ne derivano. *“Con la locuzione finanza-ponte si è soliti riferirsi a quei finanziamenti necessari a garantire la continuità aziendale nelle more ed in funzione della presentazione della domanda di concordato*

³⁰³ Il primo comma dell'art. 182-*quater* disciplina i c.d. finanziamenti in esecuzione e dispone quanto segue: *“I crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati in esecuzione di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis) sono prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111”*. Il meccanismo di parificazione adottato dal secondo comma della norma in esame verrà adeguatamente approfondito in seguito.

³⁰⁴ Vitali, *op.cit.*

preventivo e fino al deposito di quest'ultima"³⁰⁵. La situazione di crisi che giustifica la domanda di ammissione al concordato preventivo, è caratterizzata di norma da una condizione di tensione finanziaria. Una delle principali esigenze dell'impresa che si accinge al concordato è rappresentata dall'ottenimento di immediate risorse finanziarie, che le consentano non solo di fronteggiare il momento di illiquidità, ma anche di sostenere l'incremento dei costi per l'assistenza professionale necessaria alla predisposizione del piano, alla sua attestazione, alla presentazione del ricorso per l'ammissione alla procedura, alla costituzione del deposito giudiziale³⁰⁶. Prima dell'intervento di riforma attuato nel 2010, il punto debole e più problematico degli strumenti di soluzione negoziale della crisi era rappresentato dal fatto che nella fase delle trattative il debitore e i suoi creditori erano sostanzialmente privi di protezione. Il tema della tutela della finanza "ponte", che interviene nelle more di una proposta di concordato³⁰⁷, è pertanto di imprescindibile importanza a maggior ragione nel nostro ordinamento. Le uniche tutele predisposte per chi intratteneva rapporti con l'impresa in crisi, nel periodo antecedente l'avvio della procedura, erano quelle riconosciute ai fornitori dell'impresa che ricevevano pagamenti nei termini d'uso, secondo quanto previsto dall'art. 67, comma terzo, lett. a), in tema di esenzione da revocatoria fallimentare. La protezione degli atti nel concordato preventivo era prevista soltanto dal momento del deposito del ricorso. Si consideri però che, prima di giungere a tale momento, solitamente trascorrevano un lasso di tempo considerevole all'interno del quale il debitore si esponeva al rischio di responsabilità per avere aggravato il dissesto finanziario della società, e i finanziamenti eventualmente concessi ed erogati, e le eventuali garanzie, non erano esentati da revocatoria e venivano considerati alla stregua dei crediti sorti anteriormente. La scarsa tutela di tali crediti, nasceva anche dall'incertezza dell'attribuzione agli stessi del carattere prededucibile, proprio in considerazione del fatto che in tale momento non sussiste alcun controllo da parte degli organi giudiziari, sulle modalità e sulle funzionalità dell'assunzione delle obbligazioni

³⁰⁵ Beltrami, *La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi* nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti. *Banca borsa e titoli di credito*, 2015, 1/1. Per una diversa ricostruzione cfr. Nieddu Arrica, *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2013, 4/1, pag. 838, per il quale i finanziamenti ponte devono essere funzionali soltanto a dotare l'impresa della liquidità necessaria per sostenere le spese di giustizia e coprire i costi necessari per il procedimento.

³⁰⁶ Bonfatti, *I concordati*, cit.

³⁰⁷ De Russis, *Riflessioni sulla cd. "finanza ponte" nelle pratiche negoziali di composizione della crisi di impresa*, in *I Contratti*, 2013, 12, Pag. 1132.

in oggetto³⁰⁸. Come si è già avuto modo di evidenziare in precedenza, anche prima dell'introduzione dell'art. 182-*quater*, la legge si era preoccupata di attribuire una specifica protezione ai crediti prededucibili sorti in occasione e in funzione delle procedure concorsuali, inserendo nel dettato dell'art. 111 il comma secondo³⁰⁹.

Tale disposizione ha sollevato fin da subito molte incertezze e neppure la giurisprudenza della Suprema Corte è stata determinante nel dettare un indirizzo interpretativo univoco. Ad esempio, da un lato la sentenza della Cassazione Civile, 10 maggio 2012, n. 7166, aveva affermato l'esigenza di una valutazione sull'effettiva utilità del credito ai fini della procedura³¹⁰, dall'altro, la sentenza n. 3582 del 14 febbraio 2011, pur ritenendo non determinante il profilo temporale bensì quello funzionale, ha individuato la necessaria genesi del debito per atto degli organi fallimentari, onde attribuire la qualifica di prededucibile³¹¹. Proprio al fine di superare tali incertezze e per rendere maggiormente sicura la prededuzione di crediti sorti anteriormente alle procedure di concordato preventivo, si è resa necessaria l'introduzione dell'art. 182-*quater*. L'obiettivo è pertanto quello di prevenire qualsiasi possibile dubbio interpretativo concernente l'effettiva appartenenza dei finanziamenti effettuati in funzione della presentazione della domanda di concordato, all'ambito di applicazione dell'art. 111, comma secondo. La gravità delle incertezze che si erano originate in materia, avevano reso eccessivamente difficoltosa l'erogazione di nuova finanza-ponte. In questo modo l'ordinamento ha attribuito meritevolezza alla fase delle trattative ed esteso il regime di prededucibilità ai finanziamenti finalizzati a consentire il deposito della domanda di concordato preventivo. La *ratio* dell'intervento normativo si evince agevolmente dalla *Relazione* al d.d.l. di conversione (Atto n. 2228) del D.L. 78/2010³¹². L'art. 48 della relazione dispone quanto segue: "*La norma tutela i finanziamenti erogati in attuazione degli accordi (concordatari ovvero di*

³⁰⁸ Bonfatti, *I concordati*, cit.

³⁰⁹ Pisani Massamormile, *La prededuzione e i finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2015, 1/1.

³¹⁰ Cassazione civile, sez. I 10 maggio 2012, n. 7166, in www.ilcaso.it, "*Non deve essere ammesso al passivo del fallimento il credito per prestazioni professionali di assistenza al debitore nell'ambito della procedura di concordato preventivo qualora le prestazioni si siano rivelate di nessuna utilità per la massa dei creditori e che, sin dall'inizio, non consentivano di individuare alcun plausibile vantaggio per l'impresa destinata, invece, al fallimento*".

³¹¹ Cassazione Civile, sez. I 14 febbraio 2011, n. 3582, in www.ilcodicedeconcordati.it, "*tenuto conto che ai fini dell'individuazione dei debiti di massa, non è determinante il profilo temporale, bensì quello funzionale, cioè la genesi del debito per atto degli organi fallimentari – e non di un terzo creditore – in occasione e per le finalità della procedura*"

³¹² Il testo della relazione è visionabile sul sito: <http://www.senato.it/service/PDF>

ristrutturazione dei debiti), affiancando ad essa quella relativa ai finanziamenti-ponte concessi ed erogati dagli intermediari nella fase precedente il deposito delle domande di ammissione alla procedura di concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti e di omologa degli accordi di ristrutturazione ai sensi dell'articolo 182-bis della legge fallimentare, in considerazione del fatto che la formazione del piano o dell'accordo richiede un periodo anche non breve, in cui il finanziamento può essere essenziale per conservare all'impresa prospettive di continuità aziendale. Lo stesso spirito è alla base del riconoscimento della prededuzione ai finanziamenti dei soci, che comporta l'esigenza di derogare alle disposizioni codicistiche in tema di postergazione e in particolare agli articoli 2467 e 2497-quinquies del codice civile”.

In origine l'art. 48 del D.L. n. 78/2010 aveva subordinato l'attribuzione della prededucibilità all'omologa del concordato preventivo. Tale condizione non fu accolta favorevolmente, in quanto la successiva omologazione era evento che poteva dipendere dalle più svariate e imprevedibili cause. Per tale motivo la legge di conversione n. 122/2010 ha modificato la norma in commento condizionando il riconoscimento della prededucibilità, non solo alla previsione del finanziamento all'interno del piano di ristrutturazione, ma anche all'esplicito riconoscimento della prededucibilità nel provvedimento di accoglimento della domanda di ammissione al concordato.

Una delle condizioni che la formulazione originaria dell'art. 182-*quater* imponeva ai fini della prededucibilità, era che il finanziatore fosse una banca o un intermediario finanziario autorizzato, iscritto nell'albo di cui all'art. 106e 107 del Testo Unico Bancario³¹³. Il Legislatore aveva infatti ritenuto che il mercato della nuova finanza dovesse essere esclusivamente riservato a operatori professionali e vigilati, in quanto questi potevano valutare meglio il rischio. Tale restrizione soggettiva è stata eliminata con l'intervento di riforma del 2012 attuato dal D.L. n. 83/2012³¹⁴, la modifica trova la

³¹³ D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385.

³¹⁴ Il requisito soggettivo del finanziatore era ritenuto ragionevole in quanto il finanziamento concesso all'impresa in difficoltà finanziaria era fonte di rischio notevole. Le banche e gli intermediari finanziari in genere, essendo soggetti a severe normative di vigilanza, dovendo sottostare a regole prudenziali nella concessione del credito, ed avendo accesso ai sistemi di informazione creditizi, davano certamente garanzia di maggiore ragionevolezza e controllo delle operazioni. Lo scambio di informazioni tra impresa in crisi e potenziali finanziatori è in molti casi scarso, e soltanto gli istituti bancari avevano accesso a informazioni fondamentali al fine di valutare il merito di credito. La modifica intervenuta nel 2012 e il conseguente ampliamento del novero dei soggetti finanziatori è stata recepita da parte della dottrina come un potenziale rischio per i creditori chirografari per operazioni pregresse in quanto un aumento significativo dei crediti in prededuzione potrebbe significare la loro falcidia completa. Inoltre si potrebbe creare un meccanismo “perverso” di “concorrenzialità prededuttiva”, in grado di disincentivare i

propria ragion d'essere nella necessità di allargare il bacino dei potenziali finanziatori delle imprese in crisi e creare un vero e proprio mercato della nuova finanza. Si noti che l'eliminazione del filtro soggettivo potrebbe aprire spazi per la concessione di credito a soggetti non bancari, il fenomeno delle c.d. *shadow banks*, noto anche in ambito comunitario indica proprio operatori non bancari e non soggetti a vigilanza che si pongono come alternativa al sistema bancario nell'erogazione del credito³¹⁵. Diminuire le asimmetrie informative tra soggetti vigilati e altri potenziali finanziatori sarà una sfida per il Legislatore al fine di non creare disincentivi e disparità in ambito di sostegno finanziario delle imprese.

8.1- La funzionalità dei finanziamenti-ponte

La previsione del requisito della funzionalità, porta alla conclusione che la natura prededucibile del finanziamento non discende dal credito in quanto tale, ma solo dallo scopo al quale le somme finanziate sono destinate. Il dato distintivo della fattispecie risiede nell'aspetto teleologico, nel perché del finanziamento. Deve infatti trattarsi di

finanziatori istituzionali, cfr. Castiello D'Antonio, *Riflessioni sparse sul diritto preconcorsuale rivisitato*, in Cuonzo, *L'evoluzione legislativa del diritto preconcorsuale dell'economia*, Napoli, 2012, XIII e segg. Lo stesso autore, in altro saggio, ritiene che l'espansione dei crediti prededucibili possa ingenerare dubbi e "perplexità di valenza costituzionale" in quanto il beneficio accordato a questa tipologia di finanziamenti è destinato, nel caso di fallimento del tentativo risanatorio, a costituire pregiudizio nei confronti dei creditori chirografari per causa e titolo anteriori. La massa attiva fallimentare sarà gravata da un ammontare elevatissimo di crediti ammessi in prededuazione e ai chirografari potrebbe non essere attribuito alcunché, cfr. Castiello d'Antonio, *I chiaroscuri della riforma del diritto preconcorsuale italiano*, in Aa. Vv., *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2014, pag. 135. Altro autore, in merito all'abolizione della riserva per gli operatori istituzionale, si auspica che le operazioni vengano eseguite in un contesto di massima trasparenza, in modo da tutelare i diritti dei creditori meno garantiti, cfr. Fabiani, *Riflessioni precoci*, cit., pag. 25.

³¹⁵ La Commissione Europea si è espresso in merito al fenomeno, *Green Paper Shadow Banking*, 2012, il document è visionabile all'indirizzo: http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/shadow/green-paper_en.pdf. La Commissione individua rischi connessi al fenomeno: "There is an increasing area of non-bank credit activity, or shadow banking, which has not been the prime focus of prudential regulation and supervision. Shadow banking performs important functions in the financial system. For example, it creates additional sources of funding and offers investors alternatives to bank deposits. But it can also pose potential threats to long-term financial stability", "Shadow banking entities and activities may however also create a number of risks. Some of these risks can be of a systemic nature, in particular due to the complexity of shadow banking entities and activities; their cross-jurisdictional reach and the inherent mobility of securities and fund markets; and, the interconnectedness of shadow banking entities and activities with the regular banking system". La Commissione ne illustra anche i potenziali benefici: "Shadow banking activities can constitute a useful part of the financial system, since they perform one of the following functions: (i) they provide alternatives for investors to bank deposits; (ii) they channel resources towards specific needs more efficiently due to increased specialization; (iii) they constitute alternative funding for the real economy, which is particularly useful when traditional banking or market channels become temporarily impaired; and, (iv) they constitute a possible source of risk diversification away from the banking system".

risorse che si sono dimostrate davvero funzionali alla presentazione della domanda di ammissione al concordato³¹⁶. L'espressione utilizzata, infatti, crea un vincolo inscindibile tra il finanziamento e la domanda di concordato, ed è stata letta come utilità dell'erogazione ai fini del mantenimento della solvibilità dell'impresa e della continuità aziendale, al fine di evitare danni al complesso aziendale, prima dell'applicazione degli effetti protettivi della presentazione della domanda, ex art. 168³¹⁷.

La funzionalità non deve pertanto essere rapportata ai fini dell'adempimento del piano ideato per superare la crisi.

Le finalità effettivamente tutelate dalla norma e idonee a far riconoscere il beneficio della prededucibilità sono state identificate ad esempio: nel pagamento di stipendi, salari e compensi per prestazioni essenziali al funzionamento dell'impresa; nel pagamento di imposte e contributi previdenziali; nel pagamento di fornitori strategici senza i quali l'impresa cesserebbe di operare; nel pagamento di ragionevoli compensi dei professionisti impegnati a formulare la domanda di concordato (*advisor* industriali e finanziari, esperto asseveratore, periti, avvocati); nel pagamento di ulteriori prestazioni essenziali nell'ambito del piano di risanamento; e nel reperimento di fondi necessari per eseguire il deposito delle spese di procedura, ex art. 163, secondo comma, n. 4).

Da tali considerazioni consegue che non tutti i finanziamenti appaiono strumentali a consentire al debitore di restare solvibile durante la fase antecedente alla presentazione della domanda. Lo scopo dell'operazione economica, e non tanto la forma tecnica concretamente utilizzata, costituiscono il discrimine³¹⁸. Ciò implica che questa "nuova finanza" può anche rivestire natura commerciale (in particolare, essere costituita da anticipi da clienti, eventualmente conseguenti alla concessione di uno sconto sui prezzi correnti di vendita).

Nella prassi, tuttavia, è normalmente ricavata attraverso il ricorso al credito bancario.

³¹⁶ Ambrosini, *Accordi*, cit., pag. 141.

³¹⁷ Dubbi nascono sulla possibilità di ricorrere alla fattispecie ex art. 182-*quater*, comma secondo, L.F., anche nei casi di concordati con natura esclusivamente liquidatoria. Il dubbio viene risolto positivamente da Vitali, *op. cit.*, pag. 188, il quale in assenza di limitazioni normative ritiene possibile la concessione di nuova finanza nei concordati liquidatori, di opposta opinione è Tersilla, *La prededucibilità è un reale incentivo al finanziamento delle imprese in concordato preventivo?*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2012, 3-4/1, pag. 352, per l'autore la nuova finanza ha l'unico scopo di sostenere la prosecuzione d'impresa ed è compatibile con scenari caratterizzati da continuità aziendale.

³¹⁸ Operazioni quali il *leasing* non sono ritenute compatibili con il tenore della norma da Vitali, *op. cit.*, pag. 201.

Quanto alle modalità tecniche del finanziamento, l'art. 182-*quater*, comma secondo, non utilizza la locuzione – di cui al primo comma della disposizione medesima – “in qualsiasi forma effettuati”. Se ne è dedotto che non potrebbero essere ricondotte nell'ambito di applicazione della regola le forme di finanziamento incompatibili con il carattere servente rispetto alla presentazione della domanda³¹⁹, deve trattarsi in sostanza di liquidità da impiegare prima della domanda. Pertanto, in funzione del sostegno finanziario della gestione ordinaria, la nuova finanza sarà prevalentemente costituita dalla concessione di linee di credito autoliquidanti, da operazioni di *factoring*, e in minor parte da aperture di credito in c/c, e, in funzione delle esigenze finanziarie connesse all'instauranda procedura, sarà costituito da mutui³²⁰. Operazioni di diversa natura, quali quelle di *leasing*, potrebbero ritenersi incompatibili con il tenore della norma³²¹.

Si evidenzia inoltre che tali finanziamenti dovrebbero coprire solo il periodo necessario al perfezionamento del percorso che porta alla presentazione della domanda, non il periodo successivo. La finanza-ponte è ritenuta funzionale in quanto ha consentito o agevolato la possibilità di arrivare alla conclusione di tale percorso. Tale finanza potrebbe inoltre essere erogata da terzi, non investitori professionali, in prospettiva di acquisto del complesso aziendale.

Un eventuale finanziamento soltanto deliberato e non effettivamente erogato, esula dall'ambito di applicazione dell'art. 182-*quater*³²². Al di là del tenore letterale della locuzione del secondo comma, tale conclusione trova conferma nel fatto che è la

³¹⁹ Brizzi, *Le fattispecie dei crediti prededucibili da finanziamento nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2013, 6/1, pp. 803-866.

³²⁰ Bonfatti, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziata delle crisi*, documento nr. 214/2010, in www.ilcaso.it

³²¹ Vitali, *op.cit.*, pag. 201.

³²² La norma, come già notato, non si sovrappone alla previsione dell'art.167 L.F. in quanto quest'ultimo disciplina i finanziamenti erogati dopo la domanda di concordato. Di opinione contraria è Galletti, *I finanziamenti-ponte nei concordati preventivi: prove tecniche di prededuazione*, articolo pubblicato in data 11 novembre 2011, in www.ilFallimentarista.it. L'autore ritiene restrittivo l'orientamento interpretativo che, fondato sul tenore letterale della norma, attribuisce il carattere di prededucibilità solamente ai finanziamenti erogati e non anche a quelli concessi. La stipula del finanziamento con erogazione sottoposta alla condizione sospensiva dell'ammissione al concordato e alla concessione del beneficio da parte del tribunale, è ritenuta dall'autore sufficiente a soddisfare i requisiti della norma. Tale interpretazione viene definita “forzante” da Lamanna, *La definizione normativamente restrittiva dei “finanziamenti interinali” in contrapposizione ai “finanziamenti-ponte”*, articolo pubblicato in data 18 marzo 2013, in www.ilFallimentarista.it, poiché non solo contrasta con il tenore letterale della norma, ma anche contro il suo significato logico e la sua *ratio*, vista l'intenzione del Legislatore di incentivare l'accesso a procedure ristrutturatorie attraverso finanza acquisita proprio in funzione della domanda di concordato e non dopo la presentazione

disponibilità di nuove risorse finanziarie a favore della società a sancire la funzionalità del finanziamento rispetto al sostegno dell'impresa nella fase prodromica all'apertura della procedura. Parte della dottrina ritiene che la locuzione, benché potrebbe essere utilizzata in senso atecnico, è da intendersi nel senso che i crediti discendenti dal finanziamento sono già certi, liquidi ed esigibili³²³. Ulteriore argomentazione a sostegno della necessaria preventiva erogazione del finanziamento, è rinvenibile all'art. 182-*quater*, quinto comma, il quale prevede che i crediti sorti per effetto della concessione della finanza-ponte non attribuiscono il diritto di voto. Ciò presuppone che i finanziatori sono titolari di un credito già sorto e portatori di un evidente interesse all'approvazione della procedura, in quanto il loro credito è idoneo a essere integralmente rimborsato.

Ove il finanziamento-ponte non sia funzionale alla presentazione della domanda di ammissione al concordato, ma venga al contrario utilizzato per esigenze gestionali diverse non potrà essere ammesso a godere del beneficio della prededuzione.

Il rischio che il finanziatore assume viene compensato con la prededucibilità del diritto di credito. La meritevolezza dell'operazione risiede nel fatto che il finanziamento ha facilitato in modo imprescindibile l'accesso alla procedura, in assenza di quel finanziamento il tentativo sarebbe stato vano.

Da tali considerazioni si evince agevolmente che finanziamenti erogati al fine di estinguere altre passività non hanno la caratteristica di funzionalità³²⁴ e non possono essere tutelati dall'ordinamento, diversamente ragionando si produrrebbe la trasformazione di una passività concorsuale in una passività prededucibile³²⁵.

La formulazione della norma porta inoltre a escludere la prededucibilità di un finanziamento strumentale all'attuazione del piano, poiché l'obiettivo dell'erogazione

³²³ Tersilla, *op.cit.*

³²⁴ In merito alla funzionalità del credito cfr. Cassazione civile, sez. I, 17/04/2014, n. 8958, in www.ilcaso.it, "Il credito del professionista per prestazioni rese in giudizi già pendenti al momento della domanda di ammissione al concordato preventivo in virtù di incarichi precedentemente conferiti e riguardante crediti poi fatti valere nei confronti della società fallita va soddisfatto in prededuzione nel successivo fallimento, ove ne emerga, nell'ambito dell'accertamento previsto dall'art. 111 bis legge fall., l'adeguatezza funzionale agli interessi della massa. Invero, l'art. 111, secondo comma, legge fall. allo scopo di incentivare il ricorso alle procedure concorsuali alternative al fallimento, attribuisce al carattere della prededucibilità a tutti i crediti per i quali sussiste il necessario collegamento occasionale o funzionale con la procedura concorsuale, da intendersi non soltanto con riferimento al nesso tra l'insorgere del credito e gli scopi della procedura, ma anche con riguardo alla circostanza che il pagamento del credito, ancorché avente natura concorsuale, risponda agli scopi della procedura stessa, per i vantaggi che reca in termini di accrescimento dell'attivo o di salvaguardia della sua integrità, indipendentemente dalla presenza o meno di una preventiva autorizzazione degli organi della procedura".

³²⁵ Stanghellini, *Finanziamenti-ponte, cit.*

non è, da un punto di vista prospettico, la sistemazione complessiva della crisi, ma in modo più specifico la possibilità di presentare domanda per accedere al concordato³²⁶. Diretta conseguenza di ciò è che la funzionalità non può dipendere dal successo del piano. Quanto al destinatario del finanziamento, non vige un unico indirizzo interpretativo in dottrina. Alcuni ritengono che possa trattarsi soltanto di finanziamenti erogati alle imprese debtrici che presentano domanda di ammissione alla procedura, altri ritengono che oltre a queste si possano ricomprendere anche i finanziamenti destinati alla *newco*, costituita per acquistare dalla debitrice l'azienda o un ramo di essa. In base a tale orientamento, il finanziamento è tutelato in quanto indirizzato all'impresa in senso oggettivo e non all'imprenditore, ed è finalizzato ad agevolare le possibilità di continuazione della stessa. Per tale indirizzo dottrinale non si dovrebbe ragionare in termini di soggetto, ma di attività³²⁷. L'indirizzo interpretativo contrario esclude radicalmente tale evenienza, e ritiene che i crediti concessi alla *newco* non possano godere del beneficio della prededuzione, in quanto trattasi di soggetto giuridico diverso dall'impresa debitrice e non sottoposto a concordato preventivo. Inoltre la *newco*, versando in *bonis*, non è diversa da qualsiasi altra impresa sul mercato, e non può contare su "incentivi" di alcun tipo³²⁸.

Non è necessaria e nemmeno sufficiente la menzione di tale funzionalità nelle clausole contrattuali del finanziamento. Ne consegue che, anche se è ragionevole che i finanziatori pretendano che nella documentazione contrattuale sia esplicitamente menzionata la funzionalità del finanziamento rispetto alla presentazione della domanda, tale menzione da un lato non è sufficiente e dall'altro non è necessaria, essendo comunque la verifica circa la effettiva sussistenza di tale condizione oggetto della successiva pronuncia del giudice. La natura funzionale della finanza-ponte dovrà trovare adeguato risalto nella relazione del professionista attestatore, anche se la norma, a differenza di altri casi di finanziamento, non richiede un intervento del professionista al momento dell'erogazione del finanziamento-ponte. Nell'ambito dell'esame dei dati di partenza e del piano di soluzione della crisi, il professionista dovrà esporre e analizzare in modo specifico il ruolo che ha avuto il finanziamento nel periodo antecedente alla presentazione della domanda. Tale espressa presa di posizione sul finanziamento e sulla

³²⁶ Ambrosini, *Accordi, cit.*, pag. 145.

³²⁷ Pisani Massamormile, *op.cit.*

³²⁸ Bonfatti, *Il sostegno finanziario, cit.*

sua funzionalità alla presentazione della domanda di concordato, costituisce un imprescindibile elemento di qualità dell'operazione di risanamento, e fornisce informazioni utili all'autorità giudiziaria per effettuare una corretta valutazione³²⁹.

Il professionista che redige la relazione dovrà descrivere le modalità di utilizzazione del finanziamento ricevuto, evidenziandone la funzionalità di questo anche in relazione all'attitudine alla conservazione del valore del patrimonio aziendale. La funzionalità del finanziamento-ponte è ciò che giustifica il fatto che la proposta del debitore sia, in relazione al debito derivante da tale finanziamento, diversa da quella riservata ai creditori anteriori di pari rango. Se il finanziamento-ponte ha natura chirografaria, solo la presenza dei requisiti di cui all'art. 182-*quater*, comma secondo, consente di prevederne nella proposta e nel piano un pagamento integrale³³⁰. La relazione inoltre configura l'unico elemento sulla base del quale il tribunale possa ritenere il finanziamento-ponte funzionale alla presentazione della domanda e decretarne la prededucibilità.

8.2- I requisiti per il riconoscimento della prededuzione. La previsione della finanza-ponte nel piano

Come già anticipato, il carattere funzionale non rappresenta l'unica condizione affinché un credito sorto prima della presentazione della domanda di concordato possa godere della prededuzione. Ai fini dell'attribuzione della qualifica di prededucibile, come già detto, il finanziamento deve essere previsto nel piano e il tribunale deve aver concesso la prededuzione con il decreto di ammissione alla procedura³³¹.

In riferimento al primo requisito (previsione dei finanziamenti nel piano), è opportuno rilevare che i finanziamenti in esame sono concessi ed erogati prima dell'inizio della procedura e prima della presentazione della domanda stessa.

A rigore, tali crediti non dovrebbero comparire nel piano, perché quest'ultimo si proietta sul futuro, su ciò che occorrerà fare per completare con successo la procedura di concordato. Al contrario, questi crediti si collocano nel passato e in mancanza della

³²⁹ Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, II edizione 2015, pag. 51.

³³⁰ *Ivi*, pag. 73.

³³¹ Il fatto che la norma si riferisca al provvedimento di ammissione, in luogo di quello di omologazione, è dovuta al fatto che se si fosse legata la conferma della prededucibilità all'attesa dell'omologazione, oltre a essersi rivelato totalmente disincentivante per i potenziali finanziatori, sarebbe conseguito con buona probabilità anche l'insuccesso del piano, visti i lunghi tempi di attesa per l'omologazione.

previsione normativa in esame, di essi si sarebbe dovuto dare notizia, per ragioni di trasparenza informativa, soltanto nell'ambito della descrizione della situazione dell'impresa al momento dell'apertura della procedura (secondo quanto previsto dall'art. 161, comma secondo, lett. *a*) e lett. *b*)).

La *ratio* di questa disposizione appare quella di una maggiore *disclosure*, in vista di una migliore informazione da fornire all'autorità giudiziaria prima, e ai creditori poi. Ma non solo, l'attribuzione del requisito della prededucibilità a tali crediti, condiziona la formulazione del piano. Il debitore dovrà individuare specificamente a quali, tra i finanziamenti già erogati, vuole che venga attribuita la qualifica di prededucibili, e all'interno del piano ne dovrà prevedere il rimborso integrale e prioritario, al pari di qualsiasi altro credito prededucibile.

La previsione dei finanziamenti-ponte implica non solo che questi vanno enucleati nei loro elementi essenziali, ma che devono essere analiticamente descritti, in modo tale che l'esperto e a maggior ragione il tribunale, possano apprezzarne la funzionalità richiesta dalla legge³³².

L'esperto incaricato di attestare il piano dovrà non solo prendere esplicita posizione sul finanziamento-ponte rispetto alla sua funzionalità, ma anche rispetto alla rimborsabilità nel corso del piano.

In virtù di tali considerazioni, si tenga presente che l'eventualità del mancato riconoscimento della prededuzione, rende necessaria la modifica del piano che aveva previsto l'integrale pagamento del finanziamento. Il credito da finanziamento non ammesso in prededuzione, assumerà molto probabilmente la natura di chirografario e, se si vuole prevedere il rimborso integrale, non è possibile violare il divieto di alterare le cause legittime di prelazione.

Per tale motivo, si ritiene opportuno svolgere nel piano un'ipotesi principale, e una subordinata, a seconda che fra i chirografari non siano o siano compresi uno o più creditori per finanziamenti erogati prima della procedura.

Si noti che la condizione per la prededucibilità, che dipende dalla previsione del finanziamento nel piano e dall'utilizzazione dello stesso in maniera funzionale all'ammissione alla procedura, si realizza in un momento successivo all'erogazione del credito da parte del finanziatore e al di fuori della sfera di controllo di questo. Il piano è

³³² Ambrosini, *Accordi*, cit., pag. 143.

atto unilaterale del debitore, e acquisisce valenza giuridica soltanto nel momento in cui viene depositato in tribunale, i finanziatori pertanto non possono collegare giuridicamente il finanziamento erogato al piano di concordato, l'eventuale violazione da parte del debitore che non deposita il piano o non prevede la prededucibilità del finanziamento all'interno dello stesso, o non utilizza i fondi in maniera consona, può avere conseguenze soltanto sul piano risarcitorio.

Parte della dottrina ha ritenuto possibile, quale ulteriore profilo critico, uno sviamento di funzione relativamente all'eventualità che il debitore indichi quale finanziamento ponte un'erogazione acquisita a sostegno di diverse esigenze, e poi rivestita di un compito strategico mediante un'artificiosa inserzione nel piano³³³. Tale pericolo deve essere attentamente valutato, il Legislatore ha tentato di arginare le ipotesi di abuso attraverso il duplice filtro rappresentato dal controllo dell'attestatore (responsabilizzato dall'art. 236-bis) e dal vaglio del tribunale.

8.3. (Segue) Il provvedimento del tribunale che dispone la prededucibilità

In merito alla seconda condizione per il riconoscimento della prededucibilità, questa consiste nel fatto che la prededucazione deve essere espressamente disposta dal tribunale nel decreto di ammissione al concordato, ex art. 163.

La forma di controllo che il tribunale dovrà eseguire è pertanto duplice, in parte formale (riscontro del fatto storico dell'erogazione e della inclusione nel piano concordatario, con specifica menzione, si ritiene, nella relazione del professionista attestatore), in parte sostanziale, in quanto la necessità che la prededucazione sia "espressamente disposta" dal tribunale implica una valutazione di congruità e funzionalità alla presentazione della domanda di concordato, secondo un criterio che, posizionandosi *ex ante*, per un verso può essere espresso solo in termini di "utilità tendenziale", per altro verso non sembra rivisitabile *ex post* (in sede di verifica fallimentare), in termini di utilità effettivamente ed in concreto dispiegata.

I criteri di discrezionalità tecnica che il tribunale deve seguire per decidere sulla concessione o meno della prededucazione, necessariamente riguarderanno il rispetto dei requisiti stabiliti dalla legge, il giudizio *ex post* non potrà quindi tener conto del fatto

³³³ Ambrosini, *Accordi, cit.*, pag. 143.

che il debitore abbia menzionato, nella domanda di concordato, la propedeuticità della nuova finanza alla presentazione della domanda stessa. Il merito deve essere esteso al riscontro della effettiva funzionalità del prestito all'accesso alla procedura, e al fatto che il finanziamento abbia dato contributo causale rispetto ad un piano di concordato che appare legittimo e astrattamente conveniente per i creditori³³⁴. Il giudizio sulla funzionalità dovrà verificare in concreto la capacità del finanziamento di conservare la solvibilità dell'impresa in modo da rendere possibile l'accesso ad un percorso di risanamento, evitando il fallimento. Il tribunale non dovrà verificare se i crediti in esame incidono sulla fattibilità o meno del piano.

Una volta ammessa la prededuzione in sede di ammissione, il tribunale non può negarla in sede di omologa; una conclusione diversa parrebbe infatti irragionevole e non conciliabile con la *ratio* agevolativa della norma.

Si configura inoltre la possibilità che il tribunale ammetta l'impresa al concordato ma allo stesso tempo neghi la prededucibilità al finanziamento erogato.

Il provvedimento che nega la prededuzione è reclamabile ai sensi dell'art. 26, L.F., e impugnabile attraverso il ricorso straordinario per Cassazione, ai sensi dell'art. 111 Cost., ad opera sia del debitore, sia del finanziatore che si è vista disconoscere la prededuzione del credito.

Il rigetto della prededuzione ha infatti contenuto decisorio ed incide su diritti soggettivi. Il decreto di ammissione alla procedura ha carattere indefettibile e da esso si determinano i seguenti risvolti: il debitore dovrà formulare un'istanza apposita all'interno del ricorso per concordato; vista la necessità di fornire al tribunale dati specifici in merito alle operazioni di finanziamento e alla loro funzionalità, si ritiene necessario che detto ricorso debba essere corredato da tutta la documentazione prevista dall'art. 161, comma terzo, e cioè dal piano, dalla proposta, dalla relazione e dall'ulteriore documentazione prescritta, non risultando pienamente compatibile con la fattispecie del concordato con riserva, ex. art. 161, comma sesto³³⁵. La documentazione

³³⁴ Stanghellini, *Finanziamenti-ponte*, cit., pag. 1350.

³³⁵ Ambrosini, *Accordi*, cit. pag. 141. In senso contrario si è espresso il Tribunale di Modena, 16 dicembre 2014, in www.ilcaso.it, "I finanziamenti prededucibili nel concordato preventivo possono essere contratti nelle seguenti forme: a) in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo, anche con riserva (finanziamenti ponte): ai sensi dell'art. 182-quater commi 2 e 3, l. fall., dovendosi intendere tale norma riferita a qualunque atto introduttivo di una domanda di concordato e dovendo il prestito essere materialmente erogato prima della presentazione della domanda medesima"

da depositare assieme alla domanda di concordato con riserva non è, in effetti, da ritenersi idonea a fornire un'adeguata visione d'insieme del piano e della funzionalità delle operazioni di finanziamento che sono state poste in essere nel periodo precedente.

In merito alla ritenuta incompatibilità del finanziamento-ponte ex art. 182-*quater*, comma secondo, con la presentazione di una domanda di concordato con riserva, ai sensi dell'art. 161, comma sesto, va detto che non si è consolidato un orientamento univoco. La tesi che sostiene l'incompatibilità tra le due fattispecie, fa derivare tale conclusione dal carattere prevalentemente anticipatorio della procedura di concordato con riserva.

Da tale circostanza si generano problemi interpretativi notevoli. Il fatto che una domanda di questo tipo non sfoci immediatamente nella formale apertura della procedura, poiché mira essenzialmente ad ottenere l'effetto protettivo ex art. 168, solleva dubbi in merito alla possibilità di considerarla o meno forma di accesso al concordato preventivo. Secondo tale orientamento, il tenore letterale della norma dovrebbe portare a qualificare la domanda di pre-concordato non idonea a consentire un'apertura formale della procedura, ma la semplice concessione di un termine per il deposito della documentazione mancante.

La discussione in oggetto mostra comunque di essere più teorica che pratica, in quanto molto difficilmente l'impresa in crisi accederà a finanziamenti-ponte funzionali alla presentazione del ricorso di pre-concordato. Infatti, alle incertezze già presenti, si sommano in questo caso le incertezze relative alla mancanza di documentazione in grado di dimostrare la reale situazione dell'azienda e l'estrema difficoltà per i finanziatori di esprimere un giudizio sulla funzionalità del finanziamento e ancora di più sul merito del tentativo di ristrutturazione³³⁶.

³³⁶ Vitiello, *Predeuzione da funzionalità negli accordi di ristrutturazione, nel concordato preventivo, e nell'eventuale fallimento "in consecuzione"*, in www.wwww.ilFallimentarista.it, "L'introduzione dell'istituto della domanda di concordato "con riserva" (idonea a determinare la qualificazione dei crediti per prestazioni professionali rese nell'interesse del debitore come sorti in occasione e in funzione e non soltanto in funzione), al pari della previsione del cd. finanziamento interinale (art. 182- quinquies, comma 1) ha di fatto privato di necessità applicative la predeuzione da funzionalità, riservandole a quei pochi casi in cui il debitore opti per una domanda di concordato completa di piano, proposta e relazione attestatrice".

8.4- La prededuzione nel successivo fallimento e nel concordato

Con le previsioni contemplate dall'art. 182-*quater*, il regime della prededucibilità dei crediti è stato “trapiantato” al di fuori del contesto fallimentare e calato nell'ambito del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione³³⁷. In tal modo la prededuzione ha acquisito un significato in certa misura diverso rispetto a quello tradizionalmente riconosciute nel contesto fallimentare e tale circostanza ha finito per rendere più complessa l'individuazione delle sue conseguenze applicative.

Come già enunciato, il regime della prededucibilità non si presenta del tutto chiaro nei suoi profili operativi, e ciò è confermato dalle incertezze che si sono registrate in dottrina e in giurisprudenza.

Le opzioni ermeneutiche possibili sono tre: in base alla prima la prededuzione opera solamente nella procedura concorsuale nella quale viene disposta; in base alla seconda interpretazione è destinata ad operare solo nell'ambito della procedura fallimentare, previo accertamento dei requisiti richiesti dall'art. 111, L.F., con la conseguente rivedibilità della decisione assunta dal tribunale; per la terza la prededuzione sarebbe destinata ad operare tanto all'interno del concordato che nell'ambito della procedura fallimentare, non potendo inoltre essere oggetto di una valutazione diversa da parte degli organi del fallimento.

La soluzione preferibile, a parere di chi scrive, in quanto maggiormente compatibile con la *ratio* ispiratrice della disciplina del finanziamento dell'impresa in crisi, sembra essere quella che riconosce l'operatività della prededuzione tanto all'interno del concordato che all'interno del fallimento, e che ritiene la qualifica di prededucibile non rivedibile *ex post*.

In sostanza, secondo tale interpretazione, è lecito ritenere che la prededuzione disposta dal tribunale nella procedura concordataria, non soltanto si qualifica come requisito processuale del credito, ma come requisito sostanziale, che prescinde dalla procedura e accompagna il credito anche nell'eventuale successivo fallimento³³⁸.

La qualità definitiva della prededuzione non può venir meno neppure in caso di diniego di omologazione o revoca dell'ammissione al concordato.

³³⁷ Vitali, *op.cit.*, pag. 201.

³³⁸ Galletti, *La prededuzione nel concordato preventivo: equivoci legati ad una formulazione ellittica?*, articolo pubblicato in data 5 agosto 2014, in www.wwww.ilFallimentarista.it, “la prededuzione è stata ormai resa una qualità del credito, e dunque una categoria sostanziale, non più solo processuale, che attiene direttamente al debito (e non solo alla responsabilità)”.

Inoltre, in virtù della specifica regolamentazione del passaggio tra procedura di concordato e accordi di ristrutturazione ex. art. 182-*bis*, è opportuno ritenere prededucibili i crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione della domanda di concordato preventivo, qualora si passi in seguito alla procedura di ristrutturazione dei debiti, e viceversa.

In caso di fallimento successivo, il creditore dovrà comunque svolgere domanda di ammissione allo stato passivo, del fallimento, posto che nessuna deroga al concorso formale è ammissibile, ma il giudice delegato non potrà rivalutare i presupposti già accertati di cui all'art. 182-*quater*. La qualità prededuttiva del credito dovrà considerarsi già acquisita definitivamente e il giudice delegato verificherà soltanto i presupposti formali del diritto del creditore (ossia che la prededuzione era stata espressamente disposta dal tribunale in fase di ammissione).

In estrema sintesi, la questione, in sede fallimentare, non potrà riguardare la prededucibilità in quanto tale.

Da tali considerazioni si evince che la concessione della prededuzione da parte del tribunale configura una indubbia forma di tutela preventiva, apparentemente destinata a scardinare l'esclusività della competenza sull'accertamento del passivo ex art. 52 L.F., ma in realtà con essa allineata, se si pone mente al fatto che a statuire quella prededuzione non è un giudice diverso da quello fallimentare, ma lo stesso organo collegiale concorsuale³³⁹.

Il regime della prededucibilità previsto dall'art. 182-*quater*, secondo comma, è stato modulato non attraverso il riconoscimento diretto della qualifica di prededucibile ai finanziamenti-ponte, bensì prevedendo la parificazione ai prededucibili, attraverso l'equiparazione ai finanziamenti in esecuzione, di cui al primo comma. L'espressione utilizzata dalla norma è infatti: "*parificati (ai crediti prededucibili) di cui al primo comma*", tale locuzione ha suscitato in dottrina un vivace dibattito sia con riferimento alle ragioni per cui è stata utilizzata un'espressione diversa rispetto a quella a cui il Legislatore è ricorso per definire la prededucibilità dei finanziamenti in esecuzione del concordato, sia in relazione al rapporto con il regime generale della prededucibilità, contemplato dall'art. 111. L'espressione utilizzata all'art. 111, comma secondo, lascia intendere che la nozione di credito prededucibile sorto in funzione della procedura,

³³⁹ Vella, *Il controllo giudiziale, op.cit.*

copra soltanto le obbligazioni sorte dopo il deposito della domanda. La necessità di mantenere distinti i crediti sorti prima della procedura, da quelli sorti successivamente all'apertura della procedura, deriva dal fatto che per i primi non è tecnicamente corretto parlare di prededuzione, mentre per i secondi l'istituto della prededuzione è correttamente applicabile.

E' tale circostanza che giustifica il necessario accertamento da parte del tribunale sulla funzionalità della finanza-ponte rispetto alla presentazione della domanda.

Tali finanziamenti sono stati deliberati ed erogati prima della presentazione della domanda, e quindi al di fuori di ogni controllo del giudice o del commissario giudiziale, e anche nel caso in cui rispondano all'interesse dei creditori, sono comunque particolarmente rischiosi in virtù dell'aggravamento del passivo che ne deriva. Da ciò consegue che il secondo comma dell'art. 182-*quater* non è altro che una regola speciale rispetto a quella generale dell'art. 111. La disciplina innovativa di cui all'art. 182-*quater* si apprezza al meglio poiché interpreta il concetto di credito funzionale, prevedendo una specifica ipotesi di funzionalità di un particolare tipo di finanziamento antecedente alla domanda di concordato. In tale ottica si rafforza la tutela di quei soggetti che accettano di erogare nuova finanza in favore di debitori particolarmente a rischio, poiché è stata aggiunta una specifica opzione di credito prededucibile che sorge in funzione della procedura concordataria.

La portata concreta della parificazione ai prededucibili dei finanziamenti-ponte necessita di particolare attenzione, in virtù della complessità dei possibili scenari che si possono concretamente rappresentare³⁴⁰.

1) Nel primo scenario, il finanziamento-ponte viene erogato, ma non si addivene alla fase della domanda di concordato preventivo, perché lo strumento concordatario si è rivelato impraticabile. In tal caso il finanziatore è esposto al trattamento che normalmente gli compete secondo il titolo.

2) Nel secondo scenario, all'erogazione del finanziamento-ponte segue la domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo. In questo caso, se il tribunale dispone la prededuzione, il finanziatore, oltre a essere considerato prededucibile nell'eventuale fallimento successivo, avrà diritto al pagamento integrale nello stesso concordato preventivo. Se il tribunale non dispone la prededuzione o non ammette al

³⁴⁰ Stanghellini, *Finanziamenti-ponte, cit.*, pag. 1351.

concordato, il finanziatore è sottoposto al trattamento che gli compete secondo il titolo, chirografario o privilegiato.

La configurabilità di una prededuzione “interna” al concordato preventivo, impone che i finanziamenti prededucibili vadano restituiti per intero in sede di esecuzione degli impegni assunti dal debitore.

Da ciò deriva, come già evidenziato, che il piano di concordato deve necessariamente prevedere il pagamento integrale del finanziamento prededucibile, senza che ciò integri alcuna alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione, secondo quanto disposto dall'art. 160, secondo comma, ultima parte³⁴¹.

Sarebbe infatti incoerente prevedere che tali finanziamenti, che hanno permesso l'accesso alla procedura, non vadano rimborsati completamente e che ciò debba avvenire solo in caso di fallimento. Per ragioni di coerenza non sarebbe ipotizzabile un trattamento del finanziamento-ponte migliore nel fallimento rispetto al concordato. La priorità accordata dalla legge opera in tutti i casi, di concorso fra creditori, nel fallimento e nel concordato. La generica esclusione dal voto di tutti i crediti derivanti da finanziamenti-ponte è un'ulteriore conferma di tale principio. Ciò significa che i tali finanziatori non sono interessati al concordato.

La prededucibilità, quando spetta, opera anche su un ulteriore versante: la stabilizzazione dell'eventuale rimborso del finanziamento-ponte, che avrebbe potuto godere della prededucibilità nel fallimento, ma che è stato estinto prima della dichiarazione di fallimento. E' infatti da ritenere che tale pagamento gode della non revocabilità, per effetto dell'applicazione dell'art. 67, comma terzo, lett. e).

In merito alla concreta efficacia del beneficio della prededuzione, è necessario precisare che questa non consiste nella certezza che si possa ottenere un sicuro e completo recupero della somma erogata. La disciplina ex art 111, non dispone che il pagamento dei prededucibili venga eseguito con immediatezza, è necessario infatti provvedere al loro pagamento in sede di ripartizione dell'attivo quindi nella fase conclusiva della procedura che segue la liquidazione. Solamente i crediti prededucibili liquidi ed esigibili sorti all'interno della procedura fallimentare, se non contestati per

³⁴¹ Il trattamento economico proposto nel piano a ciascuna classe di creditori non può alterare l'ordine delle cause di prelazione, il debitore ha la possibilità di offrire un pagamento in percentuale dei creditori privilegiati soltanto in caso di incapienza del bene o dei beni posti a garanzia del privilegio. I creditori privilegiati, per i quali il piano prevede un soddisfacimento parziale devono essere assimilati, quanto al diritto di voto, ai chirografari.

collocazione e ammontare, possono trovare soddisfazione al di fuori del procedimento di riparto, secondo quanto dispone l'art. 111-*bis*, comma quarto.

8.5 Le criticità della disciplina

Come è ben noto, la possibilità di accedere ai finanziamenti-ponte è stata una *chance* praticamente mai fruita dagli imprenditori, a causa delle notevoli incertezze legate all'attribuzione della prededucibilità ai crediti da finanziamento. La circostanza per cui l'erogazione del credito deve essere anteriore al deposito della domanda, comporta che il finanziatore si troverà costretto ad adempiere alla propria prestazione senza avere alcuna certezza in ordine alla effettiva attribuzione della prededucibilità.

Il debitore infatti potrebbe non presentare domanda di concordato o non richiedere la prededuzione del finanziamento-ponte nel ricorso, ma non solo, il tribunale potrebbe non riconoscere il carattere funzionale del finanziamento e negarne la prededuzione.

Per tali motivi la prassi ha dimostrato che l'incertezza scoraggia i potenziali finanziatori dall'assumersi il rischio di concedere la nuova finanza, in data anteriore alla presentazione del ricorso.

La norma di cui all'art. 182-*quater*, comma secondo, desta infatti oggettive perplessità nella parte in cui subordina l'attribuzione del rango prededucibile ad un evento futuro e incerto, e non soggetto alla sfera di controllo delle parti, quale il provvedimento del tribunale che accoglie la domanda. Per il soggetto, al quale viene richiesto di erogare un finanziamento in funzione della procedura, ciò significa che non è sufficiente la presenza di un piano ben articolato e già dichiarato fattibile da un professionista indipendente. Per avere certezza di poter essere legittimamente pagato in prededuzione, occorre l'ulteriore giudizio di esclusiva competenza dell'autorità giudiziaria.

La dottrina parla di "*un clamoroso caso di eterogenesi dei fini*", poiché la norma stessa rischia seriamente di rappresentare un deterrente alla concessione di finanza-ponte, che la legge mostrava di voler incentivare³⁴².

Il rischio del mancato accoglimento della prededuzione o addirittura del mancato deposito della domanda di concordato preventivo o mancata ammissione rende alquanto infrequenti le ipotesi di finanziamento-ponte, soprattutto da parte degli investitori

³⁴² Ambrosini, *Accordi*, cit., pag. 145.

istituzionali, ai quali è richiesto di valutare attentamente le implicazioni nel concedere credito, in virtù dei principi di sana e prudente gestione.

Ad ogni modo, per superare la ritrosia delle banche ed aggirare l'effetto poco incentivante di tale meccanismo normativo condizionante, prima del Decreto Sviluppo, sono state avanzate proposte di valorizzare la *ratio* promozionale della norma includendo nel concetto di finanziamenti-ponte anche quelli solo deliberati prima della domanda, ancorché da erogare dopo la stessa. Tale interpretazione era senza dubbio forzante, poiché non solo andava contro il tenore letterale della norma (che nel parlare di "erogazione" intendeva chiaramente riferirsi alla consegna o messa a disposizione effettiva ed immediata del denaro), ma anche contro il suo significato logico e la sua *ratio*, attesa la chiara intenzione del Legislatore di incentivare l'accesso alle procedure ristrutturatorie attraverso finanza acquisita proprio in funzione della presentazione delle domande, e dunque subito, e non dopo la loro presentazione. Chiaro infatti che, se esse risultino in concreto presentate senza che il proponente abbia già prima materialmente fruito di nuova finanza, quest'ultima per ciò stesso non potrà considerarsi funzionale alla presentazione delle domande stesse, ma potrebbe semmai esserlo rispetto alla prosecuzione del procedimento, il che, però, è evidentemente tutt'altra cosa. Si rilevi inoltre che al fine di trovare un punto di mediazione fra aspettative dei potenziali finanziatori e tutela dei creditori, era stato presentato un emendamento (a cura del sen. Morando) che legava la prededuzione non ad un successivo provvedimento del giudice, ma al fatto obiettivo della destinazione della nuova finanza al soddisfacimento degli altri creditori³⁴³.

Molto più probabile la disciplina della finanza-ponte verrà in concreto applicata ai casi in cui il finanziamento sarebbe stato comunque concesso, a prescindere dalla qualifica di prededucibile o meno, pensiamo ad un socio oppure ad una società appartenente al medesimo gruppo della società in crisi.

L'incertezza del finanziamento-ponte non risiede esclusivamente nella prededucibilità, non è stata prevista una specifica esimente dall'ambito applicativo della revocatoria fallimentare dei pagamenti effettuati, inoltre la formulazione attuale dell'art. 217-bis, che disciplina i casi di esenzione dal reato di bancarotta preferenziale e semplice, non comprende ancora i rimborsi relativi ai finanziamenti erogati in funzione della

³⁴³ Fabiani, *L'ulteriore up-grade*, cit.

presentazione della domanda di concordato³⁴⁴. In tema di esenzione da revocatoria, l'art. 67, comma terzo, lett. e), ricomprende i crediti derivanti da finanziamenti posti in essere in esecuzione di un concordato, non anche quelli derivanti da finanziamenti in funzione. Questi ultimi crediti potrebbero pertanto restar fuori dall'esenzione da revocatoria, aumentando l'alea di incertezza già presente attorno ai finanziamenti-ponte.

9- I finanziamenti erogati dai soci ex art. 182-quater, comma terzo

Finanziatore dell'impresa in crisi e fruitore del beneficio della prededucibilità, così come espressamente chiarito dal combinato disposto dei commi primo, secondo e terzo, dell'art. 182-*quater*, può essere anche il socio o la società che eserciti attività di direzione e coordinamento nei confronti della finanziata³⁴⁵.

È un dato di comune esperienza il fatto che il finanziamento da parte dei soci (normalmente, ma non necessariamente di controllo) o da parte della capogruppo o di società c.d. sorelle, anche tramite sottoscrizione di obbligazioni, possa rappresentare uno strumento importante nella gestione negoziale della crisi o comunque nell'ambito di un concordato preventivo, specialmente se in continuità, di una società "autonoma" (ossia non appartenente ad un gruppo) o di una "diretta e coordinata" (facente parte di un gruppo). L'erogazione di finanziamenti da parte dei soci, oltre ad essere più tempestiva e conveniente rispetto al ricorso al credito bancario, si rivela decisiva in quanto è in grado di sopperire alle difficoltà di reperire nuova finanza nel mercato creditizio, soprattutto nelle operazioni di ristrutturazione aziendale. Le risorse finanziarie messe a disposizione dai soci potrebbero costituire parti essenziali del "piano" sottostante alla domanda di concordato preventivo e soprattutto — potrebbero

³⁴⁴ Staiano, *Il sostegno finanziario delle imprese in crisi: i finanziamenti bancari*, in Aa. Vv., *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2014, pag. 110. In merito alle gravi conseguenze che l'incertezza produce nel campo del diritto dell'economia si ritiene opportuno riportare un passaggio tratto dalle *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, II ed. 2015, op. cit., pag. 4: "Nel campo del diritto dell'economia, infatti, l'incertezza induce un costo inaccettabile. Mentre nel diritto "non economico" può essere ragionevole ritenere che, nel dubbio circa la liceità o meno di una condotta, occorra astenersi, nel campo del diritto dell'impresa l'inazione produce gravi conseguenze, e l'astensione da tentativi di salvare la propria impresa, oggetto di una libertà costituzionale (art. 41 Cost.), è giustificata solo in presenza di un'elevata probabilità dell'illiceità. In altre parole, l'incertezza va combattuta e l'imprenditore in difficoltà deve essere aiutato, e non scoraggiato, dall'ordinamento".

³⁴⁵ Balestra, *I finanziamenti all'impresa in crisi nel c.d. Decreto sviluppo*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2012, 12, pag. 1401.

rappresentare la c.d. finanza-ponte necessaria in vista della preparazione e della presentazione di una domanda di concordato preventivo³⁴⁶.

Si consideri però che, per i finanziamenti soci o infragruppo che vengono concessi in prossimità di una crisi, dovrebbe trovare applicazione — *sulla base del “diritto societario generale”* — la regola della postergazione di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c. Non vi è dubbio che il presupposto oggettivo rappresentato dall’insolvenza o dalla crisi, di cui alla disciplina fallimentare, si basa su prospettive di carattere finanziario, che possono essere latamente ricomprese nell’ambito applicativo degli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, i quali hanno come presupposto una situazione di sottocapitalizzazione nominale³⁴⁷, e si muovono in una prospettiva sia finanziaria, sia patrimoniale³⁴⁸. In questo contesto, la prospettiva di subire la postergazione del finanziamento ha l’effetto di minimizzare l’incentivo del socio o della capogruppo a finanziare “tentativi efficienti” di salvataggio della propria società o della società controllata.

Si comprende dunque per quale ragione questa soluzione (applicazione della regola della postergazione ai finanziamenti in esame), sia stata parzialmente superata in seguito all’introduzione di un principio di “*diritto societario della crisi*” contenuto nel terzo comma dell’art. 182-*quater*. In base a tale disposto, “*in deroga agli articoli 2467 e 2497-quinquies del codice civile, il primo e il secondo comma si applicano anche ai finanziamenti effettuati*”³⁴⁹ dai soci fino alla concorrenza dell’ottanta per cento del loro

³⁴⁶ Tombari, *Principi e problemi di “diritto societario della crisi”*, in *Rivista delle Società*, 6, 2013, pag. 1138.

³⁴⁷ Per sottocapitalizzazione nominale si intende la situazione nella quale versa la società che dispone di mezzi finanziari non in virtù di apporti di capitale proprio, ma tramite la concessione di prestiti da parte dei soci. Le società pertanto tendono a risolvere il problema relativo al reperimento di nuovi mezzi finanziari ricorrendo al capitale di credito attraverso finanziamenti, questo implica che il patrimonio sociale è meno esposto alla responsabilità per le obbligazioni sociali. Cfr. Fico, *Postergazione e prededuzione dei finanziamenti soci*, articolo pubblicato in data 01 aprile 2014, in www.ilFallimentarista.it, pag. 1.

³⁴⁸ Tombari, *op. cit.*, pag. 1138.

³⁴⁹ Anche in questo caso l’utilizzo dell’espressione “*finanziamenti effettuati*”, implica una posizione giuridica soggettiva qualificabile come diritto di credito nei confronti della società, a prescindere dalla concreta forma di finanziamento utilizzata. L’ampiezza della locuzione normativa induce a ritenere irrilevante la forma giuridica prescelta dalle parti e a ricondurre alla nozione di finanziamento “*ogni negozio tra socio e società che sia volto a procurare a quest’ultima valori o utilità in vista della soddisfazione di una determinata esigenza attinente all’attività produttiva esercitata, fermo restando l’obbligo per la società di restituire quanto ricevuto dal socio*”, Abriani, *Finanziamenti “anomali” dei soci e regole di corretto finanziamento nelle società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, 2011, pag. 353. Saranno pertanto ricompresi le seguenti tipologie: mutui, dilazioni di pagamento, mancate riscossioni di crediti scaduti, aperture di credito, garanzie, anche atipiche, prestate a favore della

ammontare. Si applicano i commi primo e secondo quando il finanziatore ha acquisito la qualità di socio in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti o del concordato preventivo". La norma in esame non solo ha introdotto una deroga alle regole dettate dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., ma ha posto le premesse per una radicale trasformazione della posizione giuridica dei soci, o delle società infragruppo, che abbiano effettuato finanziamenti in situazioni di "eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento". Il credito del socio finanziatore, non soltanto viene sottratto alla regola della postergazione, ma assurge al rango di prededucibile, con grado peggiore rispetto agli altri creditori secondo le regole disposte dagli artt. 111 e 111-*bis*.

9.1- La postergazione del credito e l'obbligo di restituzione del rimborso prefallimentare

Al fine di comprendere appieno la *ratio* sottesa alla disciplina dei finanziamenti soci di cui all'art. 182-*quater*, comma terzo, è necessario ricordare preliminarmente la normativa codicistica che regola tali finanziamenti e la disciplina della postergazione.

E' noto che la partecipazione finanziaria dei soci alle società di capitali non si esaurisce nei soli conferimenti: è infatti fenomeno diffuso nelle società di capitali il ricorso a forme di intervento diverse, di cui costituiscono espressione esemplificativa da un lato i versamenti effettuati a copertura di perdite (presenti e future) o in conto aumento capitale, e dall'altro i finanziamenti dei soci³⁵⁰. Si tratta per lo più di operazioni legate alla sottocapitalizzazione nominale delle società, e praticate prevalentemente nelle

società o di un terzo creditore, idonee a costituire a favore del socio un diritto di credito in via di regresso (finanziamenti indiretti). Cfr. Pedersoli, *Sulla nozione di "finanziamento" ai fini dell'applicazione della regola di postergazione*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2013, 6/1, pag. 1206.

³⁵⁰ Cassazione civile, sez. I 23 febbraio 2012, n. 2758, in www.ilcaso.it, "L'erogazione di somme, che a vario titolo i soci effettuano alle società da loro partecipate, può avvenire a titolo di mutuo, con il conseguente obbligo per la società di restituire la somma ricevuta ad una determinata scadenza, oppure di versamento destinato ad essere iscritto non tra i debiti, ma a confluire in apposita riserva "in conto capitale", o altre simili denominazioni, il quale dunque non dà luogo ad un credito esigibile, se non per effetto dello scioglimento della società e nei limiti dell'eventuale attivo del bilancio di liquidazione. La qualificazione, nell'uno o nell'altro senso, dipende dall'esame della volontà negoziale delle parti, dovendo trarsi la relativa prova, di cui è onerato il socio attore in restituzione, non tanto dalla denominazione dell'erogazione contenuta nelle scritture contabili della società, quanto dal modo in cui il rapporto è stato attuato in concreto, dalle finalità pratiche cui esso appare essere diretto e dagli interessi che vi sono sottesi".

società medio-piccole³⁵¹. La disciplina della struttura finanziaria delle società di capitali, ridefinita a seguito della riforma del diritto societario, è chiaramente rivolta a consentire la massima flessibilità e apertura verso l'acquisizione di apporti "atipici", al fine di favorire un'ampia e variegata patrimonializzazione³⁵². Allo stesso tempo, il Legislatore ha inteso porre un argine rispetto ai possibili abusi da parte dei soci, nel ricorso al finanziamento operato in una situazione di crisi.

La riforma del diritto societario del 2003 ha per la prima volta regolato la materia dei finanziamenti dei soci, cui riserva le due previsioni degli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., dedicate rispettivamente ai finanziamenti dei soci di s.r.l. e ai finanziamenti infragruppo. L' art. 2467, primo comma, c.c., in merito agli interventi finanziari provenienti dai soci, stabilisce che: *"il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito"*. Il presupposto fondamentale per l'operare della postergazione è individuato dal secondo comma, c.c., nel fatto che il finanziamento è stato eseguito in un momento nel quale, *"in considerazione del tipo di attività svolta in concreto dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento"*³⁵³.

La postergazione si sostanzia in una posposizione nel grado dei crediti dei soci, rispetto a quelli degli altri creditori sociali. Sulla base di tale principio, i soci finanziatori hanno diritto al rimborso delle somme versate nella società a titolo di finanziamento soltanto dopo l'integrale soddisfacimento degli altri creditori sociali, cioè di coloro che risultino creditori al momento del rimborso e non all'atto del finanziamento. Infatti, anche i creditori il cui titolo sia sorto successivamente all'effettuazione del finanziamento hanno diritto ad invocare la postergazione³⁵⁴.

³⁵¹ Abriani, *op. cit.*, pag. 353.

³⁵² *Ibidem*.

³⁵³ E' escluso dall'ambito di applicazione dell'art. 2467, c.c., il caso nel quale i soci, pur potendo ricorrere senza problematiche particolari al mercato del credito e senza determinare alcun tipo di squilibrio patrimoniale, abbiano preferito finanziare la società. Sono inoltre esclusi i casi nei quali il finanziamento è finalizzato a ovviare esigenze di liquidità momentanee. Cfr. Fico, *op. cit.*, pag. 4.

³⁵⁴ Mezzanotte, *Graduazione del rischio d'impresa e finanziamenti concessi a società a responsabilità limitata*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2011, 1/1, pag. 60.

Sulla *ratio* e sulla funzione dell'art. 2467, c.c., non vi è unanimità di consensi in dottrina³⁵⁵. In particolare, non appare pacifica la funzione esercitata dalla postergazione dei finanziamenti, ci si chiede infatti se debba essere ricondotta all'esigenza di limitare il problema della sottocapitalizzazione nominale nelle società di capitali, e sia pertanto dettata in favore dei creditori al fine di reintegrare la garanzia patrimoniale, o se rappresenti un principio interno alla struttura organizzativa della s.r.l., suscettibile di essere esteso al di là della sola sede concorsuale, e quindi ad un momento di normale funzionamento dell'impresa sociale.

Il perimetro applicativo di cui all'art. 2467, c.c., comprende operazioni finanziarie che implicano la concessione, in condizioni di crisi o di insolvenza imminente della società, di somme di denaro da parte dei soci. Tali somme vengono generalmente erogate al fine di procurare liquidità alla società e allo stesso tempo di concedere al socio, a differenza dal conferimento a titolo di capitale di rischio o di patrimonio netto, un diritto certo alla loro restituzione. Tali operazioni si realizzano a danno dei creditori sociali, i quali non possono vantare nessuna pretesa sulla liquidità entrata nel patrimonio a titolo di capitale di debito e non di capitale di rischio.

Secondo quanto ritenuto in dottrina, *“l'idea alla base di tale disciplina è la seguente: i finanziamenti a favore di una società sottocapitalizzata, operati in un momento storico nel quale sarebbe stato ragionevole un conferimento, contrastano con quei principi di corretto ed equilibrato finanziamento dell'impresa che devono essere osservati anche da chi, come il socio di s.r.l., o le società del gruppo cui appartiene la società sovvenuta, dispone di tutti gli strumenti per acquisire informazioni sulla condizione patrimoniale e finanziaria della società e può, più o meno intensamente influire sulla sua gestione”*³⁵⁶. Come già evidenziato, in vista delle considerazioni fatte al primo capitolo della presente trattazione, un vizio frequente, che ricorre specialmente nelle società a responsabilità limitata, è quello della sottocapitalizzazione. I soci, in sostanza, anziché finanziare la società mediante conferimento di capitale di rischio, apportano risorse finanziarie sotto forma di capitale di debito. In tal modo la loro posizione nei confronti della società è quella di creditori, che potrebbero addirittura convenire che il

³⁵⁵ *Ibidem*.

³⁵⁶ Briolini, *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti. Appunti sugli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. e sull'art. 182-quater L. Fall.*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2012, 5/1, pag. 523.

finanziamento sia fruttifero, cioè produttivo di interessi³⁵⁷. L'effetto distorsivo più grave risiede nel fatto che, operando in questa maniera, i soci concorrono alla pari con gli altri creditori per il relativo rimborso. Tale condotta lede il ceto creditorio nella misura in cui accresce irragionevolmente l'indebitamento, e mira ad attribuire ai soci finanziatori una posizione diversa da quella di *residual claimants*, che ad essi dovrebbe fisiologicamente competere. Dai principi esposti risulta che la postergazione ex artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., è finalizzata alla tutela dei creditori terzi disincentivando il comportamento del socio che, conoscendo o potendo conoscere lo stato di crisi finanziaria della società, la sostiene economicamente con mezzi non ragionevoli e non adeguati³⁵⁸. La *ratio* sottesa all'art. 2467, c.c., risiede per l'appunto nell'evitare le conseguenze negative di questa distorsione. La postergazione dei crediti derivanti dai finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, riquadrifica in modo imperativo il rapporto tra le parti come conferimento e sanziona l'effetto di traslazione del rischio imprenditoriale sui creditori sociali, in quanto ne subordina il rimborso alla soddisfazione di quest'ultimi³⁵⁹. Il pericolo è che attraverso la restituzione del finanziamento dei soci, vengano lesi i diritti dei creditori attraverso una pregiudizievole riduzione del patrimonio sociale³⁶⁰.

³⁵⁷ In tema si rilevi che l'art. 98 TUIR, rubricato "*Contrasto all'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione*", abrogato dall'art. 1, comma 33, l. 24 dicembre 2007, n. 244, disciplinava la c.d. "*thin capitalization rule*" e aveva l'obiettivo principale di contrastare la sottocapitalizzazione a fini fiscali delle imprese, rendendo ineducibili gli interessi passivi relativi ai finanziamenti erogati o garantiti da soci qualificati (direttamente o per il tramite di parti ad essi correlate), qualora tali finanziamenti risultassero di ammontare almeno quattro volte superiore alla quota di patrimonio netto contabile di pertinenza del socio medesimo e delle sue parti correlate.

³⁵⁸ De Ritis, *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi tra postergazione e prededuzione del credito*, in *Giustizia civile*, 2014, 3, pag. 743.

³⁵⁹ Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *La postergazione dei finanziamenti dei soci di s.r.l. e di s.p.a. chiuse*, documento del 15 ottobre 2015 redatto da Marianna Gallucci, reperibile all'indirizzo: <http://www.fondazioneNazionaleCommercialisti.it/node/868>. Si noti inoltre come il principio di postergazione opera in altri ordinamenti quale ad esempio quello tedesco: Gelter, *The subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, 2005, pag. 40, paper disponibile sul sito www.ssrn.com: "*Extension of a loan during crisis. According to the traditional judicial understanding of German "Kapitalersatzrecht", a shareholder loan will be requalified if it was granted in the course of a crisis. This criterion implies that the company was either insolvent (illiquid1 or over-indebted2) or at least "unworthy" of credit. The latter is assumed when no third party creditor is willing to extend credit at market conditions, so that the company would have to be dissolved immediately. Though more useful than the statutory definition given by the German GmbHG, defining the crisis as a financial situation in which a shareholder, acting like a responsible business man, would provide equity, this reference to market conditions is problematic, as there is more to the credit market than standard products. The creditworthiness rather depends on the borrower's capacity to pay the interest rates, a (standard or non-standard) lender would adequate the interest rate to cover his credit costs and to compensate the increased risk of default*".

³⁶⁰ Si discute, al riguardo, in relazione al se la postergazione presupponga l'apertura di una procedura concorsuale o, al contrario, possa applicarsi anche al di fuori di tale ipotesi. Per alcuni autori (Mandrioli,

La disposizione normativa impone ai soci la sopportazione delle perdite e il preventivo soddisfacimento degli interessi dei creditori, e finisce per equiparare le somme concesse a titolo di finanziamento alla disciplina dei mezzi propri della società, che vengono intaccati in modo diretto dalle perdite³⁶¹. La disciplina si ispira pertanto ad un principio di tutela preventiva dei creditori sociali e la regola della postergazione è destinata ad incidere sulla disciplina sostanziale del rapporto di finanziamento, operando come condizione sospensiva dell'esigibilità del credito³⁶². Il disposto per il quale il rimborso del finanziamento è postergato alla soddisfazione degli altri creditori, finisce per graduare la funzione di garanzia del patrimonio sociale tra diverse classi di creditori, al fine di assicurare che la soddisfazione di taluni di essi (i soci e le società del gruppo che hanno erogato i "finanziamenti anomali"), non pregiudichi quella degli altri (creditori non postergati).

La previsione della revoca di diritto nel periodo immediatamente precedente al fallimento non ha fatto sorgere particolari problemi applicativi, chiara essendo la preminente funzione di reintegrazione della garanzia patrimoniale.

Il diritto della curatela ad ottenere il rimborso prefallimentare appare inoltre espressione di un generale principio di inesigibilità dei crediti postergati in presenza di una situazione di insolvenza, da ciò consegue il dovere degli amministratori di verificare se, al momento in cui il rimborso è richiesto dal socio, o dalla società che esercita la direzione e il coordinamento, la società finanziata sia o meno dotata di mezzi propri

La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali, in *Le Società*, 2006, pag. 177 ss.; Panzani, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2006, 681), la postergazione opera esclusivamente allorché esiste un concorso, cioè in sede di procedura concorsuale liquidatoria o in pendenza di esecuzione individuale. Ciò in quanto il termine postergazione andrebbe inteso nel suo significato tecnico, di graduazione che presuppone il concorso, e quindi il soddisfacimento dei creditori sociali non secondo un criterio temporale di adempimento cronologico delle obbligazioni, tipico delle imprese *in bonis*, bensì secondo l'ordine di preferenza accordato dalla legge che tenga conto della natura del credito e delle legittime cause di prelazione. Da ciò discenderebbe che per le società *in bonis* non potrebbe parlarsi di postergazione e dunque di limiti alla restituzione ai soci alla scadenza dei finanziamenti concessi. Altri (Postiglione, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.: dubbi interpretativi e limiti applicativi*, in *Le Società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale*, 2007, 8, pag. 935), invece, partendo dalla considerazione che la disciplina dei finanziamenti dei soci debba avere il medesimo trattamento previsto per i conferimenti, e non una disciplina più rigorosa, ritengono che la postergazione non presupponga la liquidazione della società o l'apertura di una procedura concorsuale. In caso contrario, infatti, si avrebbe una situazione nella quale, nonostante l'esistenza di crediti non ancora soddisfatti, il capitale sociale potrebbe essere ridotto *ex art. 2482, c.c.*, con conseguente restituzione ai soci di parte dei conferimenti, mentre in nessuna ipotesi i medesimi potrebbero ottenere il rimborso del proprio credito prima dello scioglimento del rapporto sociale.

³⁶¹ Mezzanotte, *op.cit.*

³⁶² Abriani, *op.cit.*, pag. 353.

sufficienti per garantire il soddisfacimento a scadenza degli altri creditori sociali³⁶³. In sintesi, il rimborso del credito postergato deve essere ininfluenza rispetto alla capacità della società di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni. Parte della dottrina ritiene che gli obblighi degli amministratori in tale frangente, si identificano nel dovere di eseguire un preventivo esame di solvibilità prima di procedere al rimborso del finanziamento anomalo. In caso di esito negativo di tale esame, gli amministratori dovrebbero trattenere nel patrimonio sociale le risorse approntate dai soci tramite finanziamento, rifiutandosi di rimborsarlo. Tale comportamento configura un potere ad esercizio doveroso degli amministratori della società finanziata, e non potrebbe integrare un inadempimento ascrivibile alla società. Al contrario, qualora il rimborso non risulti idoneo ad interferire sulla capacità della società di soddisfare regolarmente i creditori non postergati, gli amministratori dovranno procedere alla restituzione del finanziamento, in difetto, sarà configurabile un inadempimento della società finanziata. L'obbligo di restituire le somme percepite a rimborso di tali crediti nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento, rappresenta una sorta di revocatoria fallimentare *ex lege*³⁶⁴. L'ordinamento infatti non prevede alcun onere della prova, né a carico del socio né tantomeno a carico del curatore, pertanto la restituzione del rimborso è obbligata anche nel caso in cui il socio sia in grado di provare la mancata conoscenza dello stato di insolvenza e, al contrario, il curatore non sia in grado di dimostrare tale conoscenza da parte del socio. Opera in tal caso una presunzione assoluta di inesigibilità dei finanziamenti concessi in situazioni anomale. La peculiare configurazione dell'inesigibilità del credito postergato è pertanto espressione di un divieto legale di rimborso, finché la società è a rischio di insolvenza. Nel momento in cui il socio esegue la restituzione, torna ad essere creditore della società, ma viene postergato al soddisfacimento di tutti gli altri creditori.

9.2- L'anomalia del finanziamento

Dai principi desumibili da tale normativa, si evince che il diritto societario valuta solamente il profilo negativo del finanziamento dei soci in favore di un'impresa in difficoltà, e ritiene non meritevole di tutela la circostanza che i partecipanti all'impresa

³⁶³ *Ibidem*

³⁶⁴ Ferrara Corsi, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006, pag. 904.

abbiano deciso di apportare capitale di credito, là dove sarebbe stato corretto conferire capitale di rischio.

La norma consente al giudice di effettuare una valutazione molto penetrante sulle modalità di finanziamento dell'impresa da parte del socio: di conseguenza la determinazione delle circostanze oggettive in presenza delle quali opera la postergazione deve essere legata ad elementi certi ed in grado di arginare l'intervento del giudice³⁶⁵.

Il perimetro di applicazione della norma è delimitato dalla presenza di due aspetti: una eccessiva sproporzione tra i debiti ed il patrimonio netto della società beneficiaria; una situazione nella quale sarebbe stato ragionevole effettuare un conferimento in luogo di un prestito, in considerazione della complessiva situazione finanziaria. Solo la presenza di tali requisiti rende la norma applicabile, ciò ha portato una autorevole dottrina a distinguere tra finanziamenti “patologici” e finanziamenti “fisiologici”. Ai fini dell'applicabilità della disciplina della postergazione, la Relazione al D.Lgs 17 gennaio 2003, n. 6, invita l'interprete ad adottare un criterio di ragionevolezza, che tenga conto della situazione finanziaria della società e che si confronti con i comportamenti che sarebbe ragionevole attendersi nel mercato. In tal modo il Legislatore non impone la postergazione del rimborso indistintamente a tutti i finanziamenti, ma penalizza esclusivamente quelli concessi in una situazione di anormalità e che, poiché erogati in violazione dei principi di corretta gestione imprenditoriale e aziendale, costituiscono un pregiudizio per la *par condicio creditorum* e per il graduale ordine di rimborso dei crediti in caso di liquidazione della società.

Nonostante la presenza di alcuni indirizzi interpretativi che tendono a valorizzare il tenore letterale dell'art. 2467, c.c., e di conseguenza a distinguere i due criteri³⁶⁶, si

³⁶⁵ Ciò si giustifica al fine di evitare eventuali contrasti della norma con i principi fondanti il nostro ordinamento, soprattutto in vista di eventuali declaratorie di incostituzionalità della stessa. Il sindacato giurisdizionale sulla presenza dei presupposti in cui ricorre la postergazione e la determinazione del momento in cui opera la stessa rischia di comprimere infatti una pluralità di valori costituzionalmente sanciti. In primo luogo entra in gioco la libertà di iniziativa economica (qui nella forma della libertà del finanziamento della società) e la discrezionalità dei privati nell'agire economico (art. 41 Cost.), cui non si può sostituire *tout court* l'attività del giudice (si veda sulla discrezionalità e sul principio di libertà di finanziamento dell'impresa, che governa il diritto delle società di capitali. Inoltre nella valutazione del giudice sono inevitabilmente coinvolti anche gli interessi del ceto creditorio (art. 47 Cost.), non secondari rispetto all'agire economico e ad esso inscindibilmente legati.

³⁶⁶ L'opinione di parte della dottrina ritiene che l'art. 2467 c.c. faccia riferimento a due parametri concettualmente diversi che rappresentano valutazioni staccate l'una dall'altra. L'eccessivo squilibrio

ritiene maggiormente corretto valutare tali presupposti in modo unitario. Si tratta infatti di una complessiva situazione di squilibrio tale da far presumere una notevole difficoltà di rimborso da parte della società.

In tema si è espresso di recente il Tribunale di Milano³⁶⁷, richiamando l'indirizzo interpretativo seguito dalla giurisprudenza di legittimità³⁶⁸, secondo il quale: *“la disciplina dei presupposti di cui all'articolo 2467 cc in tema di postergazione – l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio e la situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento – deve essere interpretata in modo estensivo, in quanto il Legislatore ha voluto individuare una nozione unitaria di crisi, che finisce per coincidere con il rischio di insolvenza, idoneo a fondare una sorta di “concorso potenziale” tra tutti i creditori della società. Da tale rilievo discende che la condizione di inesigibilità del credito ai sensi dell'articolo 2467 c.c. va eccepita al socio fondatore solo laddove il finanziamento sia stato erogato, e il rimborso richiesto, in presenza di una situazione di specifica crisi della società, la quale impone che il finanziatore (socio) resti assoggettato alla inesigibilità prescritta dalla norma, destinata ad evitare che il rischio di impresa sia trasferito in capo agli altri creditori e che l'attività sociale prosegua in danno di questi*

dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto richiamerebbe un'analisi statica sulla composizione e sulla situazione patrimoniale del debitore, da condurre sulla base delle risultanze contabili e di bilancio. In questi termini si spiegherebbe anche il riferimento della norma alla natura dell'attività esercitata. L'ulteriore specificazione farebbe riferimento, secondo questa dottrina, alla capitalizzazione media nel settore in cui opera la società che ha ricevuto il finanziamento.

La situazione finanziaria nella quale sarebbe ragionevole effettuare un conferimento, invece, implicherebbe un giudizio da parte di un creditore terzo e disinteressato operante sul mercato in un momento di fragilità finanziaria del patrimonio dell'impresa. Tale giudizio andrebbe condotto in una prospettiva di conservazione dei valori dell'impresa, e soprattutto, l'anomalia del finanziamento e l'irragionevolezza del comportamento del socio rispetto ad un finanziatore medio e disinteressato, prescinderebbero da una valutazione economico-reddituale sulle capacità dell'impresa di remunerazione dei fattori della produzione e di recupero della sua funzionalità. Cfr. Mezzanotte, *op.cit.*

³⁶⁷ Trib. Milano, sentenza n. 1658, 06 febbraio 2015, in www.ilcaso.it.

³⁶⁸ Cfr. Corte di Cassazione, 24 luglio 2007, n. 16393, *“la proposizione normativa contenuta nell'art. 2467, c.c., secondo cui il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito, è applicabile non a ogni forma di finanziamento da parte dei soci, ma, esclusivamente, alla figura dei cosiddetti prestiti anomali o “sostitutivi” del capitale al fine di porre rimedio alle ipotesi di sottocapitalizzazione cosiddetta nominale. Pertanto, in caso di impugnazione della delibera assembleare di rimborso di finanziamenti ritenuti anomali nel senso appena chiarito, la parte impugnante deve provare che la deliberazione medesima sia stata adottata in presenza di un eccessivo indebitamento rispetto al patrimonio netto della società, o di una situazione finanziaria in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento, ovvero in una fase in cui la società, in reazione all'attività esercitata, aveva la necessità delle risorse messe a disposizione dai soci finanziatori e non sarebbe stata in grado di rimborsarli”*.

ultimi. Detta interpretazione assicura carattere oggettivo ai presupposti indicati dalla norma in commento, posto che l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio risulterebbe altrimenti di opinabile lettura e che in tal modo viene adeguatamente chiarito il riferimento a situazioni nelle quali sarebbe stato ragionevole un conferimento, locuzione, questa, che evoca un comportamento ragionevole (e dunque socialmente tipico) del socio finanziatore, il quale, appunto in presenza di una crisi dell'impresa, non sarebbe normalmente disposto a finanziarla. Questa lettura interpretativa appare del resto conforme ai principi dettati dalla giurisprudenza di legittimità, secondo la quale con l'articolo 2467 c.c. "è stato introdotto, per le imprese che non siano entrate o stiano per entrare in una situazione di crisi, un principio di corretto finanziamento la cui violazione comporta una riqualificazione imperativa del prestito in prestito postergato rispetto alla soddisfazione dei creditori".

I principi di corretto finanziamento della società e di corretta assunzione del rischio d'impresa, costituiscono corollario del criterio di adeguatezza e corretta gestione imprenditoriale, e impongono ai soci di non aggravare il dissesto aumentando il livello di indebitamento in un momento nel quale ciò porrebbe la società a rischio di insolvenza.

Il momento in cui occorre valutare la sussistenza del presupposto affinché operi la postergazione è necessariamente quello nel quale il finanziamento viene erogato, non certo un momento successivo all'erogazione medesima³⁶⁹. In quest'ottica, si condivide l'affermazione secondo la quale *"il finanziamento nasce postergato ma non può diventarlo a causa del successivo deteriorarsi delle condizioni della società"*³⁷⁰.

Sono infine da ritenersi, in ogni caso, esclusi dall'ambito di applicazione dell'art. 2467, comma 2, c.c., i casi nei quali i soci, pur potendo la società ricorrere al credito senza creare situazioni di particolare squilibrio tra mezzi propri ed indebitamento, abbiano preferito finanziare la società.

³⁶⁹ Trib. Milano, sez. II, 24 aprile 2007, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 12, 2007, pag. 1443.

³⁷⁰ Scano, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l. e l'art. 2467 c.c.*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2003, 11-12/1, pp. 879-906.

9.3- L'ambito soggettivo di applicazione della postergazione

In assenza di una specifica disposizione legislativa, si pone l'interrogativo relativo al se, quanto disposto dall'art. 2467 c.c., sia espressione di un principio generale e, come tale, applicabile a tutti i tipi societari o se, invece, essendo inserito nel corpo normativo che disciplina la società a responsabilità limitata, debba essere applicato solamente a questa. Non vi è dubbio che tale limitazione di ambito applicativo trova giustificazione nel fatto che questo tipo societario attribuisce ai soci poteri di informazione e controllo (ex art. 2476, c.c.), che nella società per azioni sono sicuramente minori. In base al dettato dell'art. 2476, c.c., che codifica l'interesse imprenditoriale di ciascun socio ad acquisire informazioni sulla conduzione dell'impresa, *“i soci che non partecipano all'amministrazione hanno diritto di avere dagli amministratori notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare (...) i libri sociali ed i documenti relativi all'amministrazione”*³⁷¹. Questo penetrante diritto di informazione e controllo permette ai soci di conoscere nel dettaglio la situazione patrimoniale, economica e finanziaria nella quale versa la società. La presunzione di conoscenza dello stato di crisi in capo a finanziatori che godono di un potere di intervento e, in un certo senso, di ingerenza sulla gestione dell'impresa, giustifica pertanto la regola della postergazione dei finanziamenti dei soci nelle s.r.l.

Tale regola mira a riequilibrare i comportamenti opportunistici dei soci in danno dei creditori, posto che i soci che finanziano una società in stato di difficoltà economica, godono di asimmetrie informative e sono portatori di un interesse opposto rispetto a quello dei creditori. Ovviamente, se lo stato di crisi viene occultato dagli amministratori, il socio avrà possibilità di dimostrare il fatto di non aver potuto acquisire una conoscenza effettiva e veritiera della reale situazione e potrà sottrarsi alla regola della postergazione.

Diversamente da quanto accade nella s.r.l., la posizione e i diritti del socio di una s.p.a. difficilmente lo rendono titolare delle informazioni adeguate per valutare correttamente la situazione finanziaria della società, e ritenere ragionevole un apporto di capitale di

³⁷¹ La dottrina ha avuto modo di sottolineare come la soluzione prescelta dal nostro Legislatore si discosti da quelle rinvenibili in altri ordinamenti, ove la responsabilità per il corretto finanziamento dell'impresa non colpisce ogni socio, ma richiede un accertamento in ordine all'interesse da questi perseguito con la partecipazione in società, da condursi avendo riguardo alla titolarità di poteri di influenza sulla gestione sociale o alla entità della partecipazione detenuta.

rischio in luogo di un finanziamento con diritto al rimborso³⁷². Secondo un'opinione minoritaria, fondata sulla mera interpretazione letterale della norma, le società per azioni sarebbero escluse dal regime di applicazione dell'art. 2467, c.c., salvo, ovviamente, il caso in cui ci si trovi in presenza di società che esercita attività di direzione e coordinamento. Tale interpretazione si fonda sulla convinzione che, se il Legislatore avesse voluto estendere l'applicazione dei principi sopra menzionati anche alle s.p.a., avrebbe espressamente previsto una disposizione in tal senso, non limitandosi alla sola ipotesi di s.p.a. capogruppo. Una simile interpretazione sarebbe altresì avvalorata anche dal carattere personalistico della partecipazione nelle s.r.l. e, quindi, dalla considerazione della natura del soggetto finanziatore: non qualsiasi socio, ma soltanto colui che si trovi in una relazione stretta con la società.

Tale opinione pare difficilmente giustificabile, in quanto motiva l'esclusione della società per azioni dalla disciplina di cui all'art. 2467, c.c. solamente in virtù delle dimensioni del tipo societario. Non si tiene in considerazione che, nell'ambito delle stesse s.p.a., rientrano anche quelle chiuse e le s.p.a. a stretta base azionaria, che non presentano differenze particolari rispetto alle società a responsabilità limitata.

Le valutazioni anzidette portano a concludere, in conformità alla tesi prevalente in dottrina³⁷³ ed in giurisprudenza³⁷⁴, che le regole riguardanti il finanziamento dei soci

³⁷² De Ritis, *op. cit.*, pag. 753.

³⁷³ Portale, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2003, 6/1, pag. 681; Angelici, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003, 47; Mandrioli, *op. cit.*, pag. 182.

³⁷⁴ Trib. Pistoia 21 settembre 2008, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, pag. 799. In merito al tema in discussione la Corte di Cassazione si è espressa nel seguente senso: il principio di postergazione, costituendo un principio generale di corretto finanziamento della società, dovrebbe operare anche nel caso di socio finanziatore non considerabile alla stregua di un mero investitore. Se il socio riveste una posizione influente all'interno della società partecipata, e in tal modo ha possibilità di condizionare la politica gestionale, è opportuno applicare l'art. 2467 ai finanziamenti eseguiti. Il principio pertanto si applica non solo alle s.r.l. ma anche alle s.p.a. di modeste dimensioni o "chiuse". Cfr. Cass, sez. I, 7 luglio 2015, n. 14056, e Trib. Milano, sentenza n. 9104 28 luglio 2015, in www.ilcaso.it, "La disciplina di cui all'art. 2467 c.c., oltre a soddisfare esigenze di tutela dei creditori che possono in concreto ricorrere non solo nell'ambito di società a responsabilità limitata ma anche nell'ambito di società per azioni c.d. chiuse non è di per sé una disciplina singolare o isolata nel complessivo disegno del diritto societario, ma appare invece del tutto coerente con le linee fondanti di tale disegno, prevedenti, per lo svolgimento di attività di impresa in forma societaria, l'immissione da parte dei soci di capitale di rischio e il rinnovo di tale immissione nel caso di perdita del capitale originario, sicché, in tale contesto di norme (relativo in particolare alla disciplina dei conferimenti e agli obblighi di ricapitalizzazione), la valenza anti-elusiva della postergazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. appare espressione di un principio generale, volto ad evitare uno spostamento del rischio di impresa sui creditori; si tratta, quindi, di un principio generale esplicitato dal Legislatore solo per le società a responsabilità limitata, quali società tendenzialmente e ontologicamente più esposte al rischio di sottocapitalizzazione in danno dei creditori, ma non per questo inapplicabile anche a società costituite in forma di società per azioni, laddove le stesse presentino, in concreto, situazioni organizzative che riecheggino quelle tipiche delle prime e, in

dettate per le s.r.l. esprimono principi generali del diritto societario, applicabili quindi anche alle s.p.a.³⁷⁵.

La regola della postergazione deve pertanto essere letta quale principio di equilibrata gestione dell'impresa societaria in crisi, destinato ad informare al contempo la condotta dei soci e degli amministratori delle società e suscettibile, in quanto tale, di applicazione anche ai finanziamenti effettuati dai soci di società di persone e dagli azionisti di società per azioni e in accomandita per azioni. La disciplina della postergazione può essere quindi selettivamente estesa ai titolari di partecipazioni, i quali hanno consapevolezza della situazione patrimoniale e finanziaria della società beneficiaria del finanziamento.

In una prospettiva simile si colloca anche la giurisprudenza di merito per la quale *“la disposizione dell’art. 2497-quinquies, c.c., lungi dal dimostrare il carattere eccezionale della norma che si esamina, ne disvela il fondamento generale, dal momento che ne conferma l’operatività con riferimento ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti, restando così chiarito che la postergazione del credito restitutorio, finalizzata ad evitare che i soci riversino il rischio d’impresa sui creditori, esprime una regola valevole in ogni caso in cui il prestito anomalo sia effettuato dal socio c.d. imprenditore, il quale non operi come mero investitore, ma sia in grado di influenzare la decisione di finanziamento”*³⁷⁶.

Con specifico riferimento ai c.d. finanziamenti infragruppo si rilevi che, la società che dirige e coordina, esplica un importante potere di pianificazione finanziaria e si troverà in quella situazione di privilegio informativo e di influenza sulla gestione delle imprese soggette a direzione e coordinamento.

In tale ambito, ci si è chiesti se la normativa in oggetto sia applicabile solo ai finanziamenti tra società del medesimo gruppo che sono socie, o anche a prescindere dall'esistenza di un rapporto sociale tra finanziatore e impresa finanziata. La portata

particolare siano connotate da una base azionaria familiare o comunque ristretta; dalla coincidenza tra le figure dei soci e quelle degli amministratori; dalla connessa possibilità per il socio di apprezzare compiutamente (analogamente al socio di S.r.l. tipicamente dotato di poteri di controllo ex art. 2476, comma 2, c.c.) la situazione di adeguata capitalizzazione della società. Questa conclusione è del resto avvalorata dalla disciplina di cui all’art. 2497-quinquies c.c. in tema di postergazione dei finanziamenti infra-gruppo, la quale prescinde dal dato formale della forma societaria per collegare la postergazione ad altra situazione ove il socio finanziatore, quale esercente attività di direzione e coordinamento rispetto alla società finanziata, è "tipicamente" in grado di valutare compiutamente la situazione di capitalizzazione della società”.

³⁷⁶ Trib. Pistoia, 21 settembre 2008, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, pag. 799.

operativa dell'art. 2497-*quinquies*, c.c., è piuttosto ampia e permette di estendere l'ambito del "finanziamento effettuato dai soci" oltre il singolo livello partecipativo, ciò implica che la disciplina si applica non solo al finanziamento tra controllante e controllata diretta, ma anche tra altra società soggetta alla medesima attività di direzione e coordinamento, anche in assenza di una partecipazione sociale di quest'ultima nella beneficiaria del finanziamento³⁷⁷.

9.4- La prededucibilità dei finanziamenti soci

Il trattamento che l'ordinamento riserva al finanziamento soci si contraddistingue in maniera diametralmente opposta, a seconda che sia erogato in favore di società non ancora sottoposta a procedura concorsuale, in questo caso opera la postergazione ex art. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., ovvero sia effettuato in relazione ad una procedura di risanamento e soluzione della crisi, in tal caso il corrispondente credito può ottenere la qualifica di prededucibile alle condizioni poste dall' art.182-*quater*.

Prima della riforma del 2010, la normativa fallimentare non disponeva nulla in ordine ai finanziamenti dei soci o infragruppo, che restavano integralmente regolati dalle norme del codice civile. Vi era pertanto reciproca indifferenza tra diritto societario e diritto concorsuale, la quale conduceva in alcuni casi a risultati interpretativi contrastanti. Infatti, i crediti relativi a finanziamenti effettuati nell'ambito di una procedura di composizione negoziale della crisi, continuavano ad essere postergati ai sensi degli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., mentre si riteneva allo stesso tempo applicabile l'esenzione da revocatoria prevista dall'art. 67, comma terzo, in merito al rimborso delle somme erogate dal socio finanziatore, in quanto atti funzionali al buon esito del tentativo di soluzione della crisi e meritevoli di godere di un peculiare regime di stabilità³⁷⁸.

³⁷⁷ In tale ottica è ricompreso anche il finanziamento tra controllata e controllata indiretta e potenzialmente anche tra società "sorelle", sottoposte a un comune controllo. In tal caso si parla di finanziamenti "orizzontali".

³⁷⁸ Briolini, *op.cit.* Si noti inoltre come la mancanza di coordinazione tra le norme di diritto societario e le norme di diritto fallimentare contrasti con uno dei criteri generali, enunciati dall'art.1 della l. n. 366/2001 (di delega per la riforma del diritto societario), cioè quello del coordinamento "con le altre disposizioni vigenti, ivi comprese quelle in tema di crisi dell'impresa" della disciplina nuova, il Legislatore delegato ha interpretato e applicato in modo piuttosto limitato questo criterio di delega, non elaborando un "nuovo regime delle società di capitali anche e proprio in funzione della prevenzione e della soluzione delle crisi" ma ha affrontato solo alcuni problemi marginalmente.

La disciplina dell'art. 182-*quater*, comma terzo, introduce un “*principio di diritto societario della crisi*”³⁷⁹, stabilendo una parziale deroga alla regola della postergazione.

In tal modo si riequilibra il sistema degli incentivi, che in precedenza era nettamente contrario ai finanziamenti dei soci in fase di crisi.

In base al disposto della norma in esame, infatti, “*in deroga agli articoli 2467 e 2497-quinquies del codice civile*”, sono considerati prededucibili, fino alla concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare, i finanziamenti in qualsiasi forma effettuati dai soci in esecuzione di un concordato preventivo, nonché quelli erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo³⁸⁰.

Dalla lettura del terzo comma e, in virtù del richiamo ivi contenuto, ai commi primo e secondo dell'art. 182-*quater*, si evince che: la prededucibilità è disposta direttamente per i finanziamenti soci erogati in esecuzione della procedura di concordato preventivo; l'anzidetta disposizione si applica anche quando il finanziatore abbia acquisito lo *status* di socio in esecuzione di tale procedura (si pensi, a titolo esemplificativo, all'ipotesi di un piano che preveda la conversione parziale del credito concordatario per finanziamento erogato dal sistema bancario in capitale sociale della società concordataria); per i finanziamenti soci erogati in funzione la prededuzione è subordinata ad una duplice forma di controllo, in parte formale (inclusione della previsione dei medesimi nel piano *ex art.* 160 L.F.), ed in parte sostanziale (esplicita e corrispondente disposizione nel provvedimento con cui il tribunale apre la procedura di concordato preventivo), secondo quanto già detto in tema di finanziamenti-ponte. La deroga all'art. 2467, c.c., non è assoluta, essendo limitata all'ottanta per cento dell'ammontare dei predetti finanziamenti soci (salvo il caso in cui la qualità di socio sia acquisita per la prima volta in funzione o in esecuzione del piano o dell'accordo, attraverso il meccanismo del c.d. *debt for equity swap*, in tal caso la prededuzione è integrale). Il residuo venti per cento, benché la disposizione non lo dica, dovrebbe

³⁷⁹ Tombari, *op. cit.*

³⁸⁰ Il testo originario dell'art. 182-*quater* non contemplava i finanziamenti soci erogati in funzione della presentazione della domanda di concordato, in quanto richiamava solamente il primo comma dello stesso articolo. Il testo originario infatti disponeva che: “*In deroga agli articoli 2467 e 2497-quinquies del codice civile, il primo comma si applica anche ai finanziamenti effettuati dai soci, fino a concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare*”. Con le modifiche apportate dal Decreto Sviluppo la disciplina è stata estesa ai finanziamenti-ponte.

rimanere postergato ai sensi dell'art. 2467, c.c., anche se in materia non vi è univocità di indirizzi interpretativi.

Ad una prima lettura si profila un contrasto tra diritto societario generale e diritto societario della crisi. Il primo tratta i finanziamenti soci e infragruppo effettuati in un contesto di crisi come un'anomalia e indirettamente impone l'incremento dei mezzi propri a fronte dello squilibrio finanziario o di un indebitamento eccessivo rispetto al patrimonio netto. Il secondo, invece, deviando dai principi espressi dall'art. 2467, c.c., incentiva il reperimento di nuova finanza tramite indebitamento in luogo dell'incremento del netto, e tratta tali finanziamenti come un'opportunità premiando i finanziatori con la prededuzione.

Da un'analisi più approfondita degli artt. 2467, 2497-*quinquies*, c.c., e dell'art. 182-*quater*, si può invece ricavare un filo conduttore che collega le disposizioni anzidette ai principi generali di "corretta gestione dell'impresa in crisi". Il finanziamento dell'impresa in crisi è incentivato con il riconoscimento della prededucibilità, se ed in quanto l'indebitamento è funzionale e coerente rispetto ad una soluzione della crisi affidata ad un concordato preventivo (o ad un accordo di ristrutturazione).

La prospettiva concreta di superare la crisi, o comunque di evitare l'insolvenza, fa sì che il finanziamento dei soci o infragruppo non costituisca più fattore di anomalia, o condotta potenzialmente abusiva, ma al contrario condotta virtuosa, la quale sicuramente configura un prezzo per gli altri creditori (la prededucibilità), ma un prezzo che può essere corretto pagare in vista del corrispettivo del risanamento, dal quale l'intera massa creditoria può trarre vantaggio³⁸¹.

Come efficacemente ritenuto dalla dottrina³⁸², dalla lettura sistematica dell'art. 182-*quater*, si evince *"l'emersione di un principio parallelo a quello codificato dagli artt. 2446 e 2447 c.c.: se la società si trova in una situazione di squilibrio economico-finanziario, la condotta degli amministratori, dei soci, e di chi esercita un'attività di direzione e coordinamento deve conformarsi ad un principio di corretta gestione verso i creditori sintetizzabile come "risana o aumenta il valore del netto", nel senso che di fronte alla crisi il reperimento di liquidità mediante finanziamento è conforme ai principi di corretta amministrazione solo se la società abbia elaborato un piano di gestione della crisi che abbia verificato anche la sostenibilità del rimborso"*.

³⁸¹ Briolini, *op.cit.*, pag. 353.

³⁸² Nieddu Arrica, *op.cit.*, pag. 808.

Da ciò si ricava che la scelta dell'organo amministrativo di ricorrere al credito, e non all'autofinanziamento, non è di per sé contraria ai principi di corretta amministrazione, ma tale condotta richiede l'elaborazione di una strategia adeguata e sostenibile di definizione della crisi.

La scelta di circoscrivere la prededuzione ad una parte soltanto del finanziamento, mira evidentemente a realizzare un'opportuna corresponsabilizzazione del socio-finanziatore nel tentativo di risanamento dell'impresa. Per quanto riguarda il trattamento giuridico del residuo venti per cento, che non è coperto dal beneficio della prededuzione, sono sorti dubbi interpretativi. Una parte della dottrina è incline a ritenere che tale porzione di credito debba essere ancora trattata come postergata, il pagamento della stessa può avvenire solo subordinatamente al soddisfacimento di tutti i creditori concorsuali (in sostanza tale credito verrà collocato al livello di quarta classe, dopo i creditori prededucibili, privilegiati e chirografari)³⁸³. La qualificazione di tale porzione di credito come postergato, richiede alcune precisazioni preliminari. Occorre prima di tutto verificare l'effettiva sussistenza, nel momento di effettuazione del finanziamento, delle situazioni di squilibrio patrimoniale e di tensione finanziaria indicate dall'art. 2467, c.c., secondo comma. Tali condizioni, soprattutto per i finanziamenti in esecuzione del concordato preventivo, saranno presenti nella maggior parte dei casi, ma non necessariamente. Altra parte della dottrina classifica la quota residua del venti per cento alla stregua di un ordinario credito chirografario. Esiste infine una diversa interpretazione per la quale la quota del venti per cento dovrebbe essere considerata postergata soltanto ai crediti prededucibili e non all'intera massa creditoria.

10- I finanziamenti interinali

In uno dei primi commenti alla riforma estiva del 2010, a proposito dei finanziamenti concessi ex art. 182-*quater*, era stato rilevato che: *“mentre per l'accordo di ristrutturazione dei debiti possono esistere solo finanziamenti erogati prima e dopo il decreto di omologazione, per il concordato preventivo vi è anche la terza categoria dei finanziamenti concessi in pendenza di concordato”*³⁸⁴. Risultò subito evidente che il Legislatore del 2010 aveva lasciato sprovvista di tutela l'area dei finanziamenti

³⁸³ Fabiani, *L'ulteriore up-grade*, cit., pag. 904.

³⁸⁴ Stanghellini, *Finanziamenti-ponte*, cit., pag. 1348.

successivi al deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo (o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti), poiché si era limitato a disciplinare le ipotesi di finanziamenti esecutivi e di finanziamenti funzionali³⁸⁵. Al fine di colmare il "vuoto normativo"³⁸⁶, parte della dottrina riteneva che si dovesse far necessariamente ricorso all'istanza ex art. 167, L.F., (trattandosi di atto di straordinaria amministrazione), ad eccezione, probabilmente, del caso in cui nel piano contemplante la prosecuzione dell'attività vi fosse espressa menzione di tale nuova finanza e il concordato venisse poi omologato. La dottrina e la giurisprudenza non avevano raggiunto indirizzi interpretativi uniformi, risultò pertanto evidente l'opportunità di un intervento in materia.

Il D.L. 22 giugno 2012, n. 83, con l'introduzione dell'art. 182-*quinquies*, L.F., ha colmato la lacuna esistente tra i finanziamenti concessi "in funzione" e i finanziamenti concessi "in esecuzione", di cui all'art. 182-*quater*, L.F.

Come enunciato nelle premesse del Decreto Legge, infatti, "*sussiste l'esigenza di rafforzare le disposizioni sull'erogazione di provvista finanziaria alle imprese in crisi onde favorire esiti efficienti dei tentativi di ristrutturazione*"³⁸⁷.

La norma di cui all'art. 182-*quinquies*, L.F., rubricata "*Disposizioni in tema di finanziamento e di continuità aziendale nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*", al primo comma dispone: "*Il debitore che presenta, anche ai sensi dell'articolo 161 sesto comma, una domanda di ammissione al concordato preventivo o una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'articolo 182 bis, primo comma, o una proposta di accordo ai sensi dell'articolo 182 bis, sesto comma, può chiedere al tribunale di essere autorizzato, anche prima del deposito della documentazione di cui all'articolo 161, commi secondo e terzo*³⁸⁸, *assunte se del caso sommarie informazioni, a contrarre finanziamenti, prededucibili ai sensi dell'articolo 111, se un professionista designato dal debitore in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), verificato il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione, attesta che tali*

³⁸⁵ Ambrosini, *Accordi*, cit., pag. 146.

³⁸⁶ Vitali, *op.cit.*, pag. 208.

³⁸⁷ Bottai, *Speciale Decreto "Contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: i finanziamenti interinali*, in www.ilFallimentarista.it, pag. 2.

³⁸⁸ L'art. 1 del D.L. 27 giugno 2015, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla L. 6 agosto 2015 n. 132, dopo la parola "autorizzato" ha aggiunto "anche prima del deposito della documentazione di cui all'articolo 161, commi secondo e terzo".

finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori". Il secondo comma dispone inoltre che *"l'autorizzazione di cui al primo comma può riguardare anche finanziamenti individuati soltanto per tipologia ed entità, e non ancora oggetto di trattative"*. Il quarto comma prevede infine che: *"Il tribunale può autorizzare il debitore a concedere pegno o ipoteca o a cedere crediti³⁸⁹ a garanzia dei medesimi finanziamenti"*.

La nuova disposizione ha introdotto la fattispecie della c.d. "finanza interinale", che nasce per anticipare la tutela dell'impresa e del finanziatore, conferendo definitiva certezza *ex ante* al riconoscimento della prededucibilità, poiché questa è autorizzata dal tribunale in un momento anteriore al sorgere del credito stesso.

In virtù di tale previsione normativa, il debitore che presenti al tribunale un qualsiasi tipo di atto introduttivo di concordato preventivo (non soltanto la domanda completa, ma anche la domanda "prenotativa", ai sensi dell'art. 161, comma sesto), può chiedere al tribunale un'autorizzazione ad acquisire finanziamenti anche solo genericamente indicati per tipologia ed entità³⁹⁰. Tali risorse finanziarie, in virtù della previsione normativa dell'orizzonte temporale del fabbisogno finanziario, sono strumentali a supportare le necessità finanziarie ed economiche dell'impresa e a consentire lo svolgimento della procedura fino al momento dell'omologazione.

La norma non ha ripreso l'ampia formulazione dell'art. 182-*quater*, comma primo (*"finanziamenti in qualsiasi forma effettuati"*), ma deve ritenersi applicabile ai contratti di credito bancari (fido; apertura di credito; anticipazione; sconto) e ai contratti di finanziamento (mutuo, *factoring* e *leasing*). Inoltre, aderendo ad un'interpretazione sensibile alle finalità della disciplina di rafforzare le opportunità di finanziamento dell'impresa in crisi, l'espressione "contrarre" non deve ritenersi vincolante nel circoscrivere la portata della norma all'ambito contrattuale, sicché la prededucibilità può ricomprendere anche crediti nascenti da operazioni di finanziamento effettuate tramite tecniche societarie, quali emissione di obbligazioni o strumenti finanziari (a fronte di apporti in denaro) e di titoli di debito *ex art.* 2483, c.c.

³⁸⁹ L'art. 1 del D.L. 27 giugno 2015, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla L. 6 agosto 2015 n. 132, dopo la parola "ipoteca" ha aggiunto le seguenti "o a cedere crediti".

³⁹⁰ Tale possibilità si mostra in linea con il fatto che la richiesta di finanziamenti può riguardare anche pre-concordati o pre-accordi, e dunque cadere in una fase temporale in cui di solito non è facile rappresentare agli istituti di credito che tipo di finanziamento sono necessari.

Qualora il finanziamento sia veicolato tramite strumenti societari il procedimento decisionale e deliberativo sottostante dovrà dare atto del nesso tra l'operazione e la soluzione concordata della crisi: la delibera di emissione delle obbligazioni, degli strumenti finanziari o dei titoli di debito dovrà quindi esplicitare la funzionalità del prestito incorporato nei titoli in corso di emissione all'accordo o al concordato³⁹¹.

La norma di nuova introduzione ha sostanzialmente recepito le prassi autorizzatorie già invalse ex art. 167, comma secondo, L.F., per consentire la gestione del finanziamento in occasione della procedura³⁹² e, nel recepirle, le ha perfezionate, poiché ha supportato il non agevole vaglio giudiziale con apposita attestazione tecnica di un professionista (pur sempre designato dal debitore) sulla effettiva funzionalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori; e ha dichiarato espressamente quel tipo di finanziamenti "prededucibili ai sensi dell'art. 111", dunque con una formula pressoché sovrapponibile a quella adottata nell'art. 182-*quater*, primo comma, per i finanziamenti in esecuzione.

L'ambito applicativo della norma è alquanto discusso³⁹³, una parte della dottrina ritiene che tali finanziamenti possono essere richiesti all'interno di qualsiasi concordato, non solo in continuità aziendale ma anche liquidatorio³⁹⁴.

Un diverso orientamento ritiene la fattispecie applicabile esclusivamente ai concordati con continuità aziendale, ex art. 186-*bis*. La motivazione addotta è la seguente: nonostante la rubrica della norma sembra apparentemente distinguere le disposizioni in

³⁹¹ Nieddu Arrica, *op.cit.*, pag. 826.

³⁹² Trib. Pistoia, 24 ottobre 2011, in *www.ilcaso.it*, il tribunale autorizzò la ricorrente che aveva presentato domanda di concordato a stipulare un finanziamento bancario prededucibile, per sostenere il deposito delle spese di procedura. Inizialmente la ricorrente aveva richiesto il riconoscimento della prededucibilità ex art. 182-*quater*, comma secondo. Il tribunale negò la sussistenza dei presupposti in quanto si trattava di finanziamento ancora non erogato. In virtù del principio *iura novit curia*, il tribunale autorizzò alla stipula del finanziamento prededucibile, applicando la disposizione di cui all'art. 167, comma secondo.

³⁹³ Censoni, *op.cit.*, pag. 384.

³⁹⁴ Quattrocchio e Ranalli, *op. cit.*, "Pare, quindi, ragionevole ritenere che i c.d. finanziamenti - quantomeno quelli oggetto della novella legislativa - possano assumere il carattere della prededucibilità nell'ambito di qualsiasi concordato, con o senza continuità aziendale". Si rilevi però che i primi tre commi dell'art. 182-*quinquies*, nella prima stesura risalente al disegno di decreto-legge diffuso prima dell'emanazione del D.L. vero e proprio, apprestavano il beneficio della prededucazione a finanziamenti erogati dopo la presentazione di domande ed accordi solo in caso di programmata prosecuzione dell'attività d'impresa. In altri termini questo era uno dei vantaggi riservati a concordati e accordi con continuità aziendale nell'ottica del *favor* che si intendeva offrire soltanto ad essi. Ciò si desumeva chiaramente anche dal fatto che, ai sensi del comma primo, il tribunale poteva autorizzare l'impresa a contrarre finanziamenti solo se l'esperto asseveratore avesse attestato che tali finanziamenti sarebbero stati funzionali alla prosecuzione dell'attività d'impresa sino all'omologazione, e che tale prosecuzione sarebbe stata a sua volta funzionale alla migliore soddisfazione dei creditori. Cfr. Lamanna, *La legge fallimentare, cit.*, pag. 27.

tema di finanziamento da quelle in tema di continuità aziendale (*“Disposizioni in tema di finanziamento e di continuità aziendale nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti”*), per altro verso il finanziamento può essere autorizzato soltanto a condizione che il professionista abbia prima di tutto verificato il complessivo fabbisogno finanziario dell’impresa fino all’omologazione e il requisito della strumentalità dell’operazione alla miglior soddisfazione dei creditori.

Il fine di tali finanziamenti infatti non è quello di supportare l’intero processo di risanamento, ma di conservare l’avviamento aziendale ed evitare l’aggravamento della crisi. Il concetto di fabbisogno finanziario, relativo al periodo intercorrente tra il deposito del ricorso e l’omologazione, evoca un’esigenza di celerità nella gestione dei rapporti con creditori e fornitori da ricondursi alla prosecuzione dell’attività, e non è da intendersi riferito all’esposizione debitoria dell’azienda³⁹⁵. Tali elementi impongono che l’attività imprenditoriale sia continuata e continui per tutta la durata del concordato preventivo.

E’ proprio in virtù del proseguimento dell’attività che si manifestano le esigenze di cassa, alle quali il finanziamento deve sopperire. Sarebbe contrario a logica includere nell’ambito applicativo della norma il caso di attività cessate³⁹⁶.

Il ricorso alla nuova finanza non può comportare un pregiudizio per i creditori, per tale motivo l’art. 182-*quinquies*, primo comma, richiede la strumentalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione di questi.

L’aggravio della situazione debitoria dell’impresa deve essere giustificato dalla strumentalità della nuova finanza ad assicurare la conservazione dei valori d’impresa nella logica della continuità aziendale e a garantire un trattamento migliore rispetto a quello che deriverebbe dallo scenario fallimentare.

³⁹⁵ Cincotti, Nieddu Arrica, *op. cit.*, pag. 828.

³⁹⁶ Sul punto, si è recentemente espresso il Tribunale di Bergamo, con sentenza del 26 giugno 2014, in *www.ilcaso.it*, il quale, confermando le posizioni emerse in dottrina, ha osservato che: *“Qualora la richiesta di finanziamenti prededucibili di cui all’art. 182-quinquies, L.F., sia funzionale ad un piano concordatario, l’attestazione di cui al primo comma dell’articolo citato dovrà avere ad oggetto la convenienza per i creditori, in termini di concrete prospettive di soddisfacimento, della dilatazione dell’esposizione debitoria della società in crisi conseguente alla contrazione di debiti prededucibili (...). Tale convenienza non può che derivare dall’entità degli utili derivanti dalla prosecuzione dell’impresa (consentita dai finanziamenti), o dall’accrescimento del valore dei beni che possono essere ultimati soltanto grazie alla finanza nuova. Allo scopo di garantire i creditori da una possibile violazione della loro garanzia patrimoniale, la convenienza dovrà, pertanto, risolversi in una prospettiva di soddisfacimento secondo percentuali più favorevoli”*.

L'ambito temporale della disciplina è chiaramente indicato dalla norma, la quale prevede, quale termine iniziale per la sua applicazione, il momento di presentazione della domanda, e quale termine ultimo l'omologazione.

L'erogazione del finanziamento deve pertanto avvenire all'interno di questo lasso temporale³⁹⁷, per tale motivo ipotesi di erogazione *post* omologa non possono essere ricomprese entro tale fattispecie.

Sotto il profilo soggettivo, la norma non contiene alcun riferimento alla natura o ai requisiti del finanziatore; il finanziamento può essere negoziato e perfezionato con un istituto di credito, con un intermediario nazionale, comunitario o estero, con un soggetto intenzionato ad acquistare l'azienda, un suo ramo o una partecipazione nella società in crisi, con un socio o con un soggetto riconducibile alle relazioni di gruppo *ex art. 2497-quinquies c.c.*³⁹⁸.

L'art. 182-*quinquies*, secondo comma, estende la preveducibilità — ove vi sia un provvedimento di autorizzazione del tribunale — ai crediti nascenti da finanziamenti “*individuati soltanto per tipologia ed entità e non ancora oggetto di trattative*”. La norma intende agevolare l'imprenditore a reperire un possibile finanziatore o a sbloccare una trattativa anche dopo l'avvio della procedura: gli amministratori possono agevolmente negoziare con i potenziali finanziatori, prospettando che il rimborso del finanziamento sarà assistito da preveducibilità.

La formulazione dell'art. 182-*quinquies*, comma secondo, richiede di individuare il grado di determinatezza del finanziamento compatibile con una equilibrata applicazione della norma. Posto che l'istanza dell'imprenditore potrà certo omettere le generalità del potenziale finanziatore, pare necessario indicare: l'entità del finanziamento; la natura giuridica dell'operazione; i profili essenziali del rimborso, quali tassi di interesse e tempistiche; le eventuali garanzie in favore del finanziatore; le esigenze aziendali a cui le somme sono destinate. In sintesi l'istanza dell'imprenditore e l'attestazione dell'esperto devono indicare l'ammontare e la destinazione della nuova finanza, ancorché alcuni punti di dettaglio dell'operazione siano ancora in via di definizione e la trattativa possa non essere stata ancora iniziata.

³⁹⁷ Si segnala al riguardo il provvedimento di Trib. Milano, 23 febbraio 2013, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2013, 7, p.859, con nota di Carmellino, *Primi spunti sulla preveducibilità ex art. 182 "quinquies", primo comma, negli accordi di ristrutturazione dei debiti*.

³⁹⁸ Nieddu Arrica, *op.cit.*, pag. 828.

Le condizioni del finanziamento devono essere definite e conoscibili nel momento in cui il tribunale è chiamato ad esprimersi in merito all'autorizzazione, la conoscibilità degli elementi essenziali del finanziamento (capitale, interessi e piano di ammortamento) diviene a tal fine irrinunciabile³⁹⁹.

Alcuni problemi di coordinazione sono stati inizialmente posti tra l'art. 182-*quinquies* e l'art. 161, comma settimo, L.F.⁴⁰⁰. Tale norma dispone quanto segue: *“Dopo il deposito del ricorso e fino al decreto di cui all'articolo 163 il debitore può compiere gli atti urgenti di straordinaria amministrazione previa autorizzazione del tribunale, il quale può assumere sommarie informazioni e deve acquisire il parere del commissario giudiziale, se nominato”*. Non si può negare infatti la natura dei finanziamenti quali atti di straordinaria amministrazione, ma, in virtù del principio di specialità, sembra più coerente ritenere che l'ambito di applicazione dell'art. 161, comma settimo, vada ristretto agli atti di straordinaria amministrazione diversi dai finanziamenti, visto che questi sono disciplinati da specifica disposizione di legge.

10.1- L'attestazione dell'esperto

Il presupposto oggettivo della norma si sostanzia in una fattispecie composita che presuppone l'esistenza di un'attestazione con la quale si garantisca la funzionalità del finanziamento alla migliore soddisfazione dei creditori⁴⁰¹. Tale requisito è indubbiamente definibile quale *“l'architrave su cui poggia la norma”*⁴⁰².

Su questo presupposto si basa la *ratio* della disposizione in esame: la concessione di nuovo credito può essere autorizzata solamente a condizione che l'esperto sia in grado, sotto la propria responsabilità, di attestarne la funzionalità al miglior soddisfacimento dei creditori.

Tale obiettivo, è quanto mai opportuno ricordarlo, permea di sé l'intera legge fallimentare⁴⁰³.

L'attestazione speciale dell'esperto è ovviamente aggiuntiva rispetto a quella generale che riguarda la fattibilità del piano e la veridicità dei dati aziendali. Nella relazione il professionista dovrà preliminarmente stimare il complessivo fabbisogno finanziario tra

³⁹⁹ Nieddu Arrica, *op.cit.*, pag. 829.

⁴⁰⁰ Censoni, *op.cit.*, pag. 385.

⁴⁰¹ Carmellino, *op. cit.*, pag. 865.

⁴⁰² Ambrosini, *Accordi, cit.*, pag. 147.

⁴⁰³ *Ibidem*.

il deposito dell'atto e l'omologazione, e dovrà vagliare la ragionevole sostenibilità del rimborso, quale condizione di fattibilità del piano oggetto della proposta concordataria.

Il requisito della strumentalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori sta a significare che, senza l'erogazione di quei finanziamenti, le prospettive di soddisfacimento del ceto creditorio diventano inferiori, gli effetti positivi scaturenti dall'acquisizione di nuove risorse finanziarie devono giustificare l'ingresso di nuovi debiti prededucibili. La valutazione dell'esperto si dovrà concentrare sugli effetti diretti del finanziamento, dovrà in sostanza verificare l'utilità potenziale del finanziamento rispetto agli obiettivi del piano, e l'attitudine delle risorse finanziarie apportate a consentire una soddisfazione per i creditori migliore di quanto questi ricaverebbero in assenza del finanziamento. La funzionalità andrà valutata anche in termini di preservazione dell'avviamento dell'impresa, quale valore funzionale ad una soddisfazione dei creditori preferibile rispetto all'ipotesi di cessazione dell'attività o di prosecuzione della stessa senza il finanziamento. L'operazione finanziaria richiesta dovrà essere valutabile positivamente poiché è necessaria per impedire una perdita di valore del patrimonio del debitore.

Il riferimento alla migliore soddisfazione dei creditori, implica una valutazione di tipo comparativo, e in un certo senso rafforza la tesi di parte della dottrina, per la quale i finanziamenti in esame sono applicabili esclusivamente ai concordati con continuità.

Non solo nei casi di continuità diretta, ma anche nei casi di continuità indiretta, poiché la società che richiede l'ammissione al concordato ben potrà richiedere un finanziamento interinale, al fine di preservare l'avviamento, in vista di una cessione o conferimento dell'azienda o di uno o più rami di essa.

Nell'ipotesi di concordato finalizzato alla liquidazione atomistica del patrimonio, il finanziamento ex art. 182-*quinquies*, non solo non produrrebbe alcun apprezzabile beneficio sotto il profilo aziendale, ma difficilmente potrebbe portare l'esperto ad eseguire la valutazione comparativa prescritta dal Legislatore.

In caso di presentazione di domanda di concordato con riserva, in virtù del fatto che il piano non è ancora stato elaborato, il professionista dovrà porre attenzione a due aspetti. Nel caso in cui il finanziamento appaia nell'interesse dei creditori, quale che sia l'esito del tentativo di ristrutturazione, ed anche in un possibile scenario liquidatorio, il

professionista potrà concentrare l'analisi quasi esclusivamente sul finanziamento e i suoi effetti.

Qualora invece, l'effetto positivo del finanziamento sia strettamente connesso alla particolare configurazione del piano di concordato, la sua valutazione non potrà prescindere da una stima delle prospettive dell'operazione di risanamento.

Ciò implica che il professionista deve assumere opportune informazioni che abbiano ad oggetto la complessiva ristrutturazione in corso di elaborazione, e riferirsi in particolare: alla struttura generale della proposta che il debitore sta delineando, e allo stato di avanzamento delle verifiche che il professionista incaricato di redigere la relazione ex art. 161, comma terzo, sta svolgendo.

Il requisito del miglior soddisfacimento dei creditori, in virtù della terminologia utilizzata dalla legge, non sembra consentire di prefigurare operazioni che risultino semplicemente neutre per la massa dei creditori, e che non abbiano alcun impatto benefico, ciò significa che l'erogazione del finanziamento deve prospettare un reale miglioramento quantitativo delle prospettive di soddisfacimento. Il sacrificio connesso al sorgere di un ulteriore debito prededucibile, si giustifica solo ed in quanto gli effetti positivi scaturenti dall'utilizzo proficuo di quelle nuove risorse sopravanzino gli oneri che ne derivano⁴⁰⁴. In tale ottica parrebbe opportuno escludere forme di finanziamento dirette al perseguimento di finalità più ampie e che associno allo scopo ristrutturativo, anche obiettivi di sviluppo ed espansione formulati dal piano. La valutazione dell'esperto circa la funzionalità non deve limitarsi ad analizzare la situazione esistente, in quanto i vantaggi per i creditori non possono che essere prospettici, laddove l'onere derivante dal nuovo finanziamento è immediato⁴⁰⁵. Il parametro sulla base del quale valutare l'idoneità dei finanziamenti a consentire una migliore soddisfazione dei creditori richiede al professionista (e al tribunale) una comparazione ipotetica tra la prospettiva di soddisfacimento dei creditori a seguito di una liquidazione atomistica del patrimonio sociale (in sede di procedura concordataria o fallimentare), da un lato, e,

⁴⁰⁴ La conclusione anzidetta trova conferma, *a contrariis*, in altre previsioni della legge fallimentare, nelle quali è richiesto soltanto che non si verifichi un peggioramento della situazione dei creditori, dalla disposizione sull'esercizio provvisorio ("*purché non arrechi pregiudizio ai creditori*", art. 104, comma primo) a quella sulla falcidia dei crediti privilegiati nel concordato preventivo ("*soddisfazione in misura non inferiore*", art. 160, comma secondo).

⁴⁰⁵ Ambrosini, *Accordi*, cit., pag. 147.

dall'altro lato, la prospettiva di soddisfacimento conseguente alla continuazione dell'attività nell'ambito della soluzione risanatoria prevista dal piano⁴⁰⁶.

La norma, nel richiedere espressamente che dall'erogazione della finanza interinale i creditori ottengano un vantaggio, implica che non sarà sufficiente dimostrare la semplice assenza di un danno per gli stessi.

Non è pertanto sufficiente escludere che la continuità non comporti depauperamento di risorse finanziarie. Il parametro di riferimento su cui dovrà poggiare questa specifica attestazione, sarà costituito senza dubbio dal c.d. E.B.I.T.D.A., o margine operativo lordo, vale a dire un indicatore di redditività che evidenzia il reddito di un'impresa basato esclusivamente sulla sua gestione caratteristica, senza dunque considerare gli interessi (gestione finanziaria), le tasse (gestione fiscale), il deprezzamento di beni e gli ammortamenti⁴⁰⁷.

Tale margine dovrà necessariamente essere considerato dal professionista indipendente, nell'attestazione di funzionalità del finanziamento interinale richiesto al miglior soddisfacimento dei creditori, non già nel suo valore assoluto, quanto, piuttosto, nella differenza di valore che deriva dal ricorso alla finanza interinale.

La norma non prescrive una specifica destinazione delle nuove risorse finanziarie, da ciò si evince che tali risorse non necessariamente dovranno essere destinate al pagamento dei creditori. In ragione dell'ampiezza con cui la norma è stata formulata, si ritiene opportuno estendere ai finanziamenti interinali ex art. 182-*quinquies*, primo comma, l'interpretazione offerta dalla dottrina in merito ai finanziamenti-ponte previsti dall'art. 182-*quater*, comma secondo⁴⁰⁸.

Tali finanziamenti dovranno supportare uscite di cassa relative a: pagamento di stipendi e compensi professionali, imposte, debiti verso fornitori strategici⁴⁰⁹, acquisto di materie prime per soddisfare commesse, dalle quali possano discendere i flussi di cassa necessari per soddisfare i creditori, oppure per completare la produzione di beni da vendere sul mercato. Inoltre, visto che l'art. 182-*sexies* sospende gli obblighi di ricapitalizzazione, l'attestazione dovrà focalizzarsi sul fatto che in assenza di

⁴⁰⁶ Nieddu Arrica, *op.cit.*, pag. 831.

⁴⁰⁷ Tullio, *op.cit.*, pag. 8.

⁴⁰⁸ Stanghellini, *cit.*, pag. 1354.

⁴⁰⁹ Beltrami, *Le recenti (ulteriori) modifiche al concordato preventivo dell'estate 2015*, articolo pubblicato in data 2 marzo 2016, in www.wwww.ilcaso.it, pag. 7.

conferimenti le esigenze finanziarie dovranno essere coperte esclusivamente dal ricorso al debito.

In merito all'ipotesi di concordato con continuità, l'attestazione prevista dalla norma in oggetto si somma all'attestazione relativa alla prosecuzione dell'attività di cui all'art. 186-*bis*, comma secondo, lett. *b*).

Si deve inoltre precisare che, quando il finanziamento sia espressamente destinato, in tutto o in parte, al pagamento di debiti anteriori alla domanda, l'autorizzazione al suo ottenimento non elimina la necessità di munirsi anche della specifica autorizzazione di cui all'art. 182-*quinquies*, comma quinto⁴¹⁰.

Ancora più complessa sarà l'attestazione nel caso in cui venga richiesta l'autorizzazione a concedere pegno o ipoteca, o a cedere crediti, a garanzia dei finanziamenti. A causa dell'incapacità dei flussi di cassa a coprire il servizio del debito relativo ai finanziamenti prededucibili, la concessione di garanzie potrebbe compromettere le ragioni degli altri creditori prededucibili, in quanto diminuisce il patrimonio del debitore libero da gravami.

La legge, in maniera alquanto opportuna, chiarisce che la valutazione dell'esperto, nel valutare il requisito della migliore soddisfazione dei creditori, deve passare necessariamente per il calcolo del complessivo fabbisogno finanziario sino alla presumibile data del provvedimento di omologazione. Il *dies a quo* pare doversi individuare nel rilascio dell'attestazione medesima che, nella maggioranza dei casi, sarà coincidente con il deposito della domanda in cancelleria.

Tale stima è necessaria in quanto il professionista deve valutare la complessiva situazione dell'impresa in crisi, la forma specifica di concordato che si prefigura, la sorte dei rapporti pendenti, e, in termini prospettici, le necessità finanziarie dell'impresa sino all'omologazione del concordato preventivo. Tutto questo si sostanzia in una esaustiva valutazione delle uscite ragionevolmente necessarie per il mantenimento della continuità aziendale e conseguentemente una valutazione delle modalità di impiego della nuova finanza⁴¹¹.

Il fabbisogno finanziario, che è entità diversa dai soli flussi di cassa e presuppone la determinazione del capitale circolante, può essere stimato solo in presenza di un *budget* finanziario, sulla scorta di affidabili dati economici previsionali.

⁴¹⁰ Linee-guida per il finanziamento dell'impresa in crisi. Seconda Edizione 2015, pag. 75.

⁴¹¹ Nieddu Arrica, *op.cit.*, pag. 830.

Come già detto, lo scopo dei finanziamenti interinali non è quello di supportare l'intero percorso di risanamento della crisi, bensì evitarne l'ulteriore aggravamento nelle more del procedimento. Ciò posto, è pacifico che la quantificazione del fabbisogno finanziario affidata al professionista attestatore non richiedeva la valutazione della complessiva esposizione debitoria dell'impresa, bensì soltanto un calcolo (più o meno) approssimativo delle spese improrogabili e necessarie a mantenerla in vita fino all'omologazione, ovvero a preservare il più possibile i rapporti con i creditori/fornitori.

10.2 L'autorizzazione del tribunale

L'art. 182-*quinquies*, comma primo, affida al tribunale l'autorizzazione alla stipula del finanziamento, nonché all'eventuale costituzione di pegno o ipoteca, o cessione del credito in favore del finanziatore, con facoltà di acquisire sommarie informazioni.

Tale soluzione è indubbiamente volta a bilanciare la progressiva erosione del principio della *par condicio creditorum*. Infatti, come già detto, i crediti in esame sorgono ed acquistano rango prededucibile in mancanza del coinvolgimento dei creditori: può pertanto affermarsi che i poteri di controllo del tribunale non si limitino alla mera legalità⁴¹² ma comprendano: regolarità e completezza dell'istanza e della documentazione prodotta a corredo della medesima; efficacia e regolarità formale dell'attestazione; correttezza metodologica e coerenza delle conclusioni dell'attestatore circa la strumentalità dei finanziamenti ad una migliore soddisfazione dei creditori alla luce del fabbisogno dell'impresa e del piano, verifica della sostenibilità del rimborso. A conferma di questo, il tribunale può assumere sommarie informazioni. E' presumibile

⁴¹² Vella, *L'accrescimento dei controlli giudiziali in merito e degli strumenti protettivi nel nuovo concordato preventivo (dopo la legge 134/2012)*, in www.ilcaso.it, II, 320/2012, pag. 17. In questa particolare fase, il controllo giudiziale appare, per un verso, più vincolato rispetto a quello esercitato sui finanziamenti "in funzione" –non potendo prescindere da una specifica attestazione del professionista designato dal debitore –, ma per altro verso anche più incisivo, potendosi estendere, previa eventuale assunzione di sommarie informazioni, anche a "finanziamenti individuati solo per tipologia ed entità, e non ancora oggetto di trattative" (comma secondo), nonché spaziare in un'ampia latitudine, compreso il potere di "autorizzare il debitore a concedere pegno o ipoteca a garanzia di detti finanziamenti" (comma quarto). Parte della dottrina invece ritiene che il Legislatore abbia proposto, anche in materia di finanziamento interinale, l'ordinario schema del controllo "di secondo grado", in quanto il tribunale dovrebbe astenersi dal verificare direttamente la funzionalità del finanziamento, essendo tenuto ad accertare, piuttosto, che la relazione del professionista sia preceduta dal calcolo del fabbisogno finanziario sino all'omologazione, e sia provvista di quei requisiti di completezza e coerenza, nonché di rigore metodologico quanto allo sviluppo del percorso argomentativo, cfr. Ambrosini, *Accordi*, cit., pag. 148.

pensare che tali informazioni possano essere richieste al professionista o all'impresa, ma anche ai potenziali finanziatori individuati dal debitore.

Tale lettura comporta evidentemente il riconoscimento al tribunale fallimentare del potere di sindacare la fattibilità del piano, soluzione disattesa dalla Cassazione in tema di ammissibilità della domanda di ammissione a concordato e di omologazione del medesimo⁴¹³. Il controllo giudiziario di merito è stato incontestabilmente potenziato, ciò è giustificabile in virtù del ruolo di garanzia e tutela in favore del ceto creditorio.

11- Le problematiche dei finanziamenti nel concordato con riserva

Un'ulteriore aspetto da esaminare, in tema di finanza interinale ex art. 182-*quinquies*, primo comma, riguarda i finanziamenti concessi ad un'impresa in crisi che presenti una proposta concordataria sulla base delle previsioni contenute nell'art. 161, comma sesto. Tale previsione normativa è stata alla base di un acceso dibattito dottrinale e giurisprudenziale. Nella fase prenotativa, non potendosi esigere un piano ed una proposta definitiva, i Tribunali hanno in più occasioni denunciato le difficoltà cui andavano incontro nel valutare, da un lato, l'effettiva funzionalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori nonostante la presenza dell'attestazione e, dall'altro, il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione, finendo inesorabilmente per dimostrare la tendenziale incompatibilità tra concordato con riserva e autorizzazione a contrarre finanziamenti interinali prededucibili ex art. 182-*quinquies*, primo comma, L.F.

Il corredo documentale che il debitore è legittimato a presentare assieme alla domanda (limitato ai bilanci degli ultimi tre esercizi e all'elenco nominativo dei creditori), ha indotto parte della giurisprudenza a non ritenerlo sufficiente ai fini dell'autorizzazione

⁴¹³ Cassazione Sez. Un. Civili 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.ilcaso.it, "Il giudice ha il dovere di esercitare il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato, non restando tale giudizio escluso dall'attestazione del professionista, mentre resta riservata ai creditori la valutazione in ordine al merito del detto giudizio, che ha ad oggetto la probabilità di successo economico del piano ed i rischi inerenti. Il controllo di legittimità del giudice si realizza facendo applicazione di un unico e medesimo parametro nelle diverse fasi di ammissibilità, revoca ed omologazione in cui si articola la procedura di concordato preventivo, verificando l'effettiva realizzabilità della causa concreta della procedura di concordato; quest'ultima, la quale deve essere intesa come obiettivo specifico perseguito dal procedimento, non ha contenuto fisso e predeterminabile, essendo dipendente dal tipo di proposta formulata, ma deve comunque essere finalizzata, da un lato, al superamento della situazione di crisi dell'imprenditore e, dall'altro, all'assicurazione di un soddisfacimento, sia pur ipoteticamente modesto e parziale, dei creditori".

richiesta all'autorità giudiziaria. A tali letture restrittive si contrappongono tesi più moderate, che delineano i presupposti di ammissibilità dell'istanza di autorizzazione a contrarre finanziamenti nel concordato con riserva, con particolare riferimento alla definizione del piano. Di seguito si riportano le principali correnti interpretative.

Il Tribunale di Milano, nel provvedimento adottato nel *plenum* del 18 ottobre 2012, ha espresso le seguenti perplessità: *“La cognizione del tribunale è di limitata ampiezza poiché manca per definizione una relazione attestativa sulla fattibilità e il tribunale potrà quindi disporre solo dell’attestazione speciale sulla funzionalità dei finanziamenti, fermo il potere di assumere sommarie informazioni. In quest’ultimo caso è dunque ragionevole adottare un atteggiamento estremamente prudentiale. Occorre infatti considerare che difficilmente un esperto potrà verificare seriamente il complessivo fabbisogno finanziario dell’impresa sino all’omologazione e attestare che i finanziamenti siano funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori, se non dispone di un piano che sia non solo definitivo e impegnativo, ma anche analitico. Pertanto di prassi tali finanziamenti nei pre-concordati non potranno essere autorizzati, almeno fino a quando non sia sciolta la riserva e siano presentati la proposta e il piano definitivi, corredati da un’analitica relazione attestativa sulla fattibilità. Vero è che l’art. 182-quinquies, secondo comma, prevede che l’autorizzazione possa riguardare anche finanziamenti non ancora oggetto di trattative, ma ciò non sposta i termini del problema. Infatti si esige che comunque i finanziamenti debbano essere individuati per tipologia ed entità e ciò implica che anche con tale più ridotta indicazione debbano comunque essere contemplati nei piani, non potendo negarsi che essi siano necessariamente parte del relativo contenuto. Il fatto che le trattative non siano ancora iniziate o completate non incide su tale evidenza, poiché si tratta di condizione che, a sua volta, non impedisce la formazione del piano con la previsione dei finanziamenti in oggetto. La mancanza di piano dunque osta a una valutazione completa e seria degli effetti dei finanziamenti, e ciò induce a ritenere, appunto, che solo quando e se siano presentati la proposta e il piano definitivi corredati dalla analitica relazione attestativa sulla fattibilità, il Tribunale possa pronunciarsi a ragion veduta sull’istanza di autorizzazione⁴¹⁴”.*

⁴¹⁴ Tribunale di Milano, Seconda Sezione Civile – Fallimenti, *Plenum* tenutosi in data 18 ottobre 2012 ai sensi dell’articolo 47-quater O.G. – Verbale riassuntivo.

Più moderata è stata la risposta del Tribunale di Treviso il quale, con decreto del 16 ottobre 2012⁴¹⁵, non ha negato in maniera assoluta la possibilità di contrarre finanziamenti dopo la presentazione di una domanda con riserva: si è limitato a precisare che, ai fini dell'autorizzazione, il contenuto del piano dovrà, quantomeno, essere tratteggiato nelle sue linee essenziali, pena l'impossibilità di valutare la ragionevolezza dell'aggravamento dell'esposizione debitoria.

Secondo il Tribunale di Terni, invece, pronunciato con decreto il 16 gennaio 2013⁴¹⁶, presupposto fondamentale per il rilascio dell'autorizzazione è che le valutazioni del professionista, in supporto della richiesta, abbiano ad oggetto la veridicità dei dati aziendali. Infatti, benché non esplicitamente richiesta dalla norma, l'attestazione sulla veridicità rappresenterebbe un presupposto implicito della verifica del complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa e del giudizio di funzionalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori. In questo modo però, da un lato, si presuppone che il professionista incaricato abbia effettivamente avuto modo di verificare il complessivo fabbisogno finanziario sino all'omologazione; e dall'altro, che l'istanza del debitore sia stata comunque preceduta da una *disclosure* sul contenuto della proposta e del piano, tale da consentire al tribunale di giudicare anche della correttezza e della logicità dei criteri di valutazione seguiti da quel professionista.

Non sembra pertanto che si possa arrivare ad enucleare un principio unico, valido in ogni caso, dovendosi piuttosto distinguere tra le diverse fattispecie sulle quali il tribunale può essere chiamato a pronunciarsi⁴¹⁷.

⁴¹⁵ Trib. Treviso, 16 ottobre 2012, in www.ilcaso.it, “*Deve essere respinta la richiesta di autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili con rilascio di garanzie ipotecarie e pignoratorie formulata con ricorso per concordato preventivo con riserva e con previsione di continuità aziendale qualora non venga fornita alcuna indicazione circa il contenuto del piano in elaborazione, il valore dei beni immobili non strategici da dismettere per far fronte ai debiti annuali e circa le condizioni concordate con gli istituti di credito per l'erogazione dei finanziamenti*”.

⁴¹⁶ Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in www.ilcaso.it, “*Sebbene non espressamente menzionata dall'articolo 182 quinquies, comma 1, legge fallimentare, l'attestazione della veridicità dei dati aziendali costituisce un passaggio imprescindibile dell'attestazione richiesta al professionista dalla medesima norma della funzionalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori, con la precisazione che eventuali ragioni di urgenza e tempestività che connotano l'erogazione di nuova finanza non consentono una deroga alla serietà ed al rigore che devono accompagnare i controlli giudiziali previsti dalla legge, essendo onere del debitore allestire tempistiche e scansioni organizzative idonee al perseguimento del risultato voluto*”.

⁴¹⁷ Bonsignore, *Finanza interinale nel concordato con riserva*, in www.ilFallimentarista.it, pag. 3.

La dottrina a commento della norma osserva come la necessità di un adeguato corredo informativo traspariva implicitamente finanche dalla previsione normativa per cui l'autorizzazione può essere concessa dal tribunale, assunte "sommarie informazioni". Invero, si presumeva che all'esercizio di tale facoltà il Tribunale avrebbe fatto ricorso proprio quando non fosse stato predisposto alcun piano e la descrizione dello stesso contenuta nella richiesta (o nella relazione dell'esperto) sia da ritenersi insufficiente al punto da rendere necessaria un'integrazione di documenti, ovvero l'audizione del debitore, o, più probabilmente, del professionista attestatore. A questo criterio di valenza generale, per cui doveva esservi un livello di *disclosure* sufficiente per ottenere l'autorizzazione, la giurisprudenza ammetteva una sola eccezione nel caso in cui l'autorizzazione avesse ad oggetto operazioni di finanziamento autoliquidanti (*factoring*, sconto su fatture o cambiali, anticipo su portafogli, anticipo su crediti, ricevuta bancaria). Ad esempio, il Tribunale di Milano, pur in presenza di una domanda di concordato con riserva, con provvedimento 11 dicembre 2012⁴¹⁸, condivideva i rilievi del professionista attestatore circa la rispondenza all'interesse dei creditori di un anticipo su fatture sui crediti vantati dall'imprenditore nei confronti della pubblica amministrazione, finendo per concedere all'imprenditore l'autorizzazione ex art. 182-*quinquies* L.F. Ciò, in considerazione del fatto che tali operazioni sono comunque note per avere un tipo di copertura predeterminata, e quindi un livello di rischio minore, dal momento che il rimborso del finanziamento dovrebbe avvenire mediante i pagamenti effettuati alla banca dal cliente dell'imprenditore.

Per metter fine al lungo dibattito sulla compatibilità dell'art. 182-*quinquies*, L.F., con il concordato con riserva e per tentare di predisporre una disciplina unica ai tribunali, il Legislatore, con la riforma del 2015, ha riformato il primo comma della norma in esame, prevedendo espressamente che il debitore può richiedere al

⁴¹⁸ Trib. Milano, 11 dicembre 2012, in www.ilcaso.it, "può essere autorizzata, ai termini dell'art. 182 *quinquies*, commi 1 e 2 l. fall. l'estensione della linea di credito anche alle fatture emesse a favore delle P.P. A.A., quale finanziamento prededucibile, essendo detto utilizzo, conformemente a quanto risulta dalla redazione dell'esperto e degli altri elementi informativi acquisiti, funzionale alla continuità aziendale e non dannoso per il patrimonio della ricorrente, stante il fatto che l'incremento dei debiti e il corrispondente incremento degli oneri finanziari (connesso con l'allungamento dei periodi di chiusura del ciclo economico a causa dei maggiori tempi di incasso delle fatture delle P.P. A.A.) è controbilanciato all'incremento dei maggiori crediti commerciali, peraltro tutti di certo incasso, come attestato anche dalla relazione del professionista, e quindi funzionale ad una migliore soddisfazione dei creditori, anche in un'eventuale ipotesi liquidatoria".

tribunale l'autorizzazione a contrarre finanzia prededucibile anche prima del deposito della documentazione di cui all'art. 161, commi secondo e terzo.

Per una parte della dottrina tale precisazione configura un'interpretazione autentica da parte del Legislatore⁴¹⁹, il quale ha ritenuto puntualizzare, con un inciso *ad hoc*, che il debitore può essere autorizzato a contrarre finanziamenti interinali prededucibili anche nelle fase di concordato. L'assenza di un piano e di una proposta non può determinare per sé il rigetto della richiesta di autorizzazione, l'attestazione dell'esperto è sufficiente. Permane comunque la discrezionalità decisoria del tribunale in merito alla meritevolezza dell'operazione.

12- I finanziamenti interinali urgenti ex art. 182-quinquies, terzo comma, e i rapporti con i finanziamenti interinali di cui al primo comma

L'art. 1, lett. b), del Decreto Legge n. 83/2015, inserito nel Capo I, intitolato "*Facilitazione della finanzia nella crisi*", ha introdotto *ex novo* nel corpo dell'art. 182-quinquies un nuovo terzo comma⁴²⁰, con cui si prevede che il tribunale possa autorizzare, durante la fase di concordato, finanziamenti in via d'urgenza⁴²¹. Si è in tal modo creato un nuovo tipo di finanziamento, il c.d. *finanziamento interinale urgente a tempo determinato*⁴²², il quale, sebbene non esplicitamente destinato in modo esclusivo al concordato con continuità, è funzionale ad esso poiché finalizzato ad assicurare l'esercizio dell'azienda in situazioni di urgenza limitate al periodo necessario a predisporre il piano e la proposta di concordato. Il finanziamento interinale urgente non può pertanto trovare spazio ove l'attività si sia arrestata o sia cessata, ovvero sia già stata adottata una prospettiva di soddisfacimento dei creditori affidata alla semplice liquidazione dei beni aziendali⁴²³.

⁴¹⁹ Lamanna, *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale secondo il decreto "Contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: un primo commento*, articolo pubblicato in data 29 giugno 2015 in www.ilFallimentarista.it, pag. 2.

⁴²⁰ Definito da Lamanna comma 2-bis, come recitava anche la misura n. 12 della bozza di Decreto Legge c.d. *Investment Compact* del gennaio 2015, misura allora non emanata e riproposta in seguito, cfr. Lamanna, *La miniriforma, cit.*, pag. 7.

⁴²¹ *Ibidem*.

⁴²² Brogi, *op.cit.*, pag. 2.

⁴²³ Farolfi, *Speciale Decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015 – Concordato preventivo: le novità di agosto*, in www.ilFallimentarista.it, pag. 17, il quale fa l'esempio di un finanziamento prededucibile che consenta di portare urgentemente a termine i semilavorati necessari ad onorare una commessa in corso, spuntando in tal modo un prezzo di realizzo maggiore ed evitando al contempo

Urgenza e funzionalità rispetto alle esigenze dell'attività d'impresa appaiono caratterizzare tali finanziamenti. Il requisito dell'urgenza si accompagna, da un punto di vista temporale, alla durata predeterminata di tale forma di finanziamento, espressamente limitato al periodo del pre-concordato.

La norma prevede che: *“Il debitore che presenti una domanda di ammissione al concordato preventivo ai sensi dell'articolo 161, sesto comma, anche in assenza del piano di cui all'articolo 161, secondo comma, lettera e), o una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'articolo 182-bis, primo comma, o una proposta di accordo ai sensi dell'articolo 182-bis, sesto comma, può chiedere al tribunale di essere autorizzato in via d'urgenza a contrarre finanziamenti, prededucibili ai sensi dell'articolo 111, funzionali a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale, fino alla scadenza del termine fissato dal tribunale ai sensi dell'art. 161, sesto comma, o all'udienza di omologazione di cui all'articolo 182-bis, quarto comma, o alla scadenza del termine di cui all'articolo 182-bis, settimo comma. Il ricorso deve specificare la destinazione dei finanziamenti, che il debitore non è in grado di reperire altrimenti tali finanziamenti, e che in assenza di tali finanziamenti, deriverebbe un pregiudizio imminente ed irreparabile all'azienda. Il tribunale, assunte sommarie informazioni sul piano e sulla proposta in corso di elaborazione, sentito il commissario giudiziale se nominato, e, se del caso, sentiti senza formalità i principali creditori, decide in camera di consiglio con decreto motivato, entro dieci giorni dal deposito dell'istanza di autorizzazione. La richiesta può avere ad oggetto il mantenimento di linee di credito autoliquidanti”*.

La fattispecie di nuova introduzione, come ripetuto nella relazione di accompagnamento al disegno di legge di conversione, si ispira all'istituto dei *first day orders* del *Chapter 11* statunitense⁴²⁴.

Le considerazioni immediatamente suggerite da tale disposizione sono molteplici.

l'applicazione di penali, richieste risarcitorie, rischio di invenduto. Può ancora farsi l'esempio di un finanziamento necessario al pagamento di utenze per crediti maturati dopo il deposito del ricorso ex art. 161, comma sesto, L.F., quando l'inadempienza possa comportare il blocco degli impianti e causare danni a volte anche notevoli, è possibile inoltre ipotizzare situazioni nelle quali il finanziamento urgente consenta di evitare la risoluzione di un rapporto di *leasing* in corso e prossimo al riscatto, risultando in qual caso conveniente per l'imprenditore in crisi portare a termine il rapporto ed acquisire con una spesa contenuta un *asset* di valore molto superiore da destinare ai creditori.

⁴²⁴ Bottai, *op. cit.*, pag. 7.

Prima di tutto, la norma propone una preliminare distinzione tra i due tipi di finanziamento interinale, quello regolato dal primo comma e quello regolato dal terzo comma, in base al discrimine dell'urgenza.

Da tale osservazione si dovrebbe ricavare che l'urgenza non caratterizza i finanziamenti interinali di cui al primo comma, ma questo poco si contempera con la previsione legislativa che tali finanziamenti possono essere richiesti anche durante le fasi prodromiche e prenotative, rappresentate dal concordato con riserva e dall'inibitoria ex art. 182-*bis*. In realtà, la possibilità di richiedere e autorizzare finanziamenti regolati dal primo comma era stata introdotta nell'ordinamento, proprio poiché dettata dall'urgenza che aveva l'impresa di reperire al più presto risorse finanziarie, idonee a sopperire alla crisi di liquidità che avrebbe causato il blocco dell'operatività. La norma introdotta nel 2012 era stata pensata proprio per i concordati preventivi con continuità aziendale, al fine di agevolare fin da subito la prosecuzione dell'attività. Si pensi infatti al fatto che il professionista deve valutare il fabbisogno finanziario dell'impresa fino all'omologazione, elemento che non sussiste in casi di liquidazione⁴²⁵.

Il requisito dell'urgenza non sembra pertanto un criterio discretivo adeguato a distinguere, sul piano funzionale, i finanziamenti del primo comma, da quelli del comma terzo, la vera differenza risiede pertanto altrove.

La disposizione di cui al comma terzo, consente al Tribunale di autorizzare il finanziamento urgente solo quando penda un concordato con riserva, ovvero una domanda di omologa di accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*bis*, o di inibitoria su preaccordo ai sensi del sesto comma di tale ultima norma, e solo nella misura in cui risultino funzionali ad urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale fino alla scadenza del singolo procedimento in corso. Non è previsto che tale autorizzazione possa concedersi in pendenza di una domanda di concordato preventivo definitiva.

Ai fini di una corretta interpretazione delle finalità e dell'ambito di applicazione della norma, anche in riferimento ai rapporti con il primo comma, è opportuno riportare un passaggio della Relazione illustrativa al D.L. 83/2015:

⁴²⁵ Come già detto, durante l'iter di conversione del D.L. 83/2012 venne espunto il riferimento della norma ai soli concordati con continuità aziendale. L'attuale formulazione rende i finanziamenti interinali autorizzabili anche in contesti liquidatori.

“Il nuovo terzo comma consente al debitore di richiedere al tribunale la pronuncia di provvedimenti di urgenza, ispirati ai first days orders previsti nel Chapter 11 statunitense, che autorizzino sin da subito il debitore, che presenti la domanda prenotativa, a contrarre limitati finanziamenti prededucibili necessari a sostenere l’attività aziendale per il periodo necessario per preparare l’istanza di autorizzazione del vero e proprio finanziamento interinale (la cui funzione è invece di sostenere l’attività d’impresa durante la procedura e quindi per importi ben maggiori). Ciò, alla luce del prevedibile importo ridotto e dell’urgenza che costituisce presupposto di tali finanziamenti, senza che l’impresa debba presentare l’attestazione di un professionista in merito alla funzionalità alla migliore soddisfazione dei creditori, né tanto meno il piano e la proposta di concordato”.

L’ambito temporale dei finanziamenti urgenti e il fatto che debbano essere necessariamente a tempo determinato, costituisce il discrimine tra questi e quelli autorizzabili ex art. 182-*quinquies*, comma primo, L.F. La norma in esame ha pertanto eroso il perimetro applicativo del primo comma, che risulterà applicabile ai finanziamenti necessari per il periodo successivo al termine di cui all’ art. 161, comma sesto, L.F. e fino all’omologazione del concordato.

Ulteriore distinzione tra i due tipi di finanziamenti è legata alla prosecuzione o meno dell’attività d’impresa, poiché in modo esplicito il comma terzo prevede che i finanziamenti interinali urgenti debbano essere richiesti a fronte di urgenti necessità relative all’esercizio dell’attività aziendale, presupposto che non è richiesto per i finanziamenti autorizzabili ai sensi del primo comma, che possono essere concessi anche nei confronti di procedure di carattere liquidatorio⁴²⁶.

Il finanziamento interinale urgente deve avere un utilizzo produttivo⁴²⁷ e tale caratteristica, sommata al fatto che l’importo del finanziamento sarà ragionevolmente ridotto, potrebbe essere alla base della minore cautela prevista rispetto a quanto invece disposto in caso di finanziamento interinale di cui al primo comma.

Per tale ragione in caso di finanziamenti “non urgenti”, è necessaria l’attestazione del professionista, oltre alla possibilità per il tribunale di assumere sommarie informazioni;

⁴²⁶ Trib. Prato, 22 aprile 2014, in www.osservatorio-oci.org, nel quale è stato autorizzato un finanziamento relativo ad un contenzioso, il cui esito positivo avrebbe potuto incrementare l’attivo concordatario.

⁴²⁷ Ciò significa che non può essere richiesto per il pagamento dei professionisti o per eseguire il deposito delle spese di procedura.

per i finanziamenti urgenti di cui al terzo comma, rimane la facoltà per il tribunale di assumere sommarie informazioni in merito al piano in corso di elaborazione e di ricorrere all'audizione senza formalità dei principali creditori, ma non viene richiesta alcuna attestazione dal parte del professionista.

All'infuori delle ipotesi di urgenza, funzionalità all'esercizio dell'azienda e dei termini circoscritti di applicazione dell'art. 182-*quinquies*, comma terzo, L.F., può essere applicabile il primo comma di quest'ultima norma. In seguito a tali considerazioni, si può ritenere configurabile tra l'ipotesi di finanziamenti interinale urgente e finanziamento interinale ex art. 182-*quinquies*, comma primo, L.F., un rapporto da *species ad genus*⁴²⁸.

12.1- I requisiti dell'istanza

Il debitore, a suffragio dell'istanza istruttoria deve addurre l'esigenza di reperire risorse in via d'urgenza al fine di fronteggiare impellenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale⁴²⁹. A tal fine il debitore deve specificare nell'istanza, tramite un'autocertificazione: la destinazione dei finanziamenti; l'incapacità di reperire tali finanziamenti altrove; il pregiudizio imminente ed irreparabile che, in assenza dei finanziamenti deriverebbe all'azienda.

⁴²⁸ Brogi, *op.cit.*, pag. 22. Il tema dei rapporti tra i finanziamenti interinali di cui al primo comma dell'art. 182-*quinquies*, L.F., e di quelli disciplinati al successivo terzo comma è stato recentemente indagato dal Trib. Modena, 27 gennaio 2016, in www.osservatorio-oci.org, che ha motivato la necessità di interpretare tali rapporti nel senso della eccezionalità della forma di accesso ai finanziamenti interinali urgenti rispetto a quella ordinaria dei finanziamenti interinali disciplinati al primo comma della norma. Il Tribunale di Modena ha affermato che: *“l'art. 182 quinquies (...) prevede due modalità di accesso ai finanziamenti in esito ad autorizzazione del Tribunale: quella prevista dal primo comma, utilizzabile sia nella fase prenotativa che in quella susseguente all'ammissione e fino all'omologazione, e quella prevista dal terzo comma utilizzabile solo nella fase prenotativa; nel primo caso il finanziamento può avere un orizzonte temporale esteso fino all'omologazione e l'autorizzazione è subordinata all'attestazione da parte di un professionista qualificato della funzionalità del finanziamento alla migliore soddisfazione dei creditori; nel secondo caso l'orizzonte temporale è più limitato (fino alla scadenza del termine per il deposito del piano e della proposta) e l'autorizzazione è subordinata all'accertamento della funzionalità a “urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale” fino al limite temporale indicato. La considerazione che la seconda forma di accesso al finanziamento sia stata introdotta in un secondo tempo e connotata dall'urgenza di provvedere e da un termine stringente fissato al tribunale per la decisione induce a ritenere che la prima forma di accesso sia quella da considerarsi ordinaria e quindi perseguibile allorché la situazione finanziaria dell'impresa consente di documentare compiutamente l'utilità del finanziamento e al tribunale di decidere sulla base di una relazione preceduta da approfonditi riscontri, mentre la seconda sia da considerarsi eccezionale e quindi accessibile allorché l'incalzare degli eventi non consente di utilizzare l'iter procedurale normale”*.

⁴²⁹ Scribano, *La finanza interinale nel concordato preventivo fra nuovi interventi d'urgenza e urgenza del debitore in stato di crisi*, in www.ilcaso.it, pag. 8.

Parte della dottrina ritiene che tali presupposti non sono oggetto di onere probatorio da parte della ricorrente, bensì di un onere di allegazione, come desumibile dal fatto che, per decidere entro il termine acceleratorio di dieci giorni, il tribunale abbia poteri di sommaria istruttoria (assunzione di sommarie informazioni sul piano e sulla proposta in via di elaborazione, acquisizione obbligatoria del parere del Commissario giudiziale, eventuale audizione dei principali creditori). E' in particolar modo necessario che tale dovere di allegazione sia rispettato in modo stringente, così da dare al tribunale elementi di valutazione concreti che gli consentano di esercitare al meglio il suo potere discrezionale⁴³⁰.

Differente dottrina ritiene invece che, nonostante il Legislatore ricorra al verbo "specificare", deve ritenersi non sufficiente una mera allegazione da parte del debitore, sarà pertanto necessario individuare elementi specifici, e dimostrare concretamente i requisiti contenuti nell'istanza⁴³¹. Da tali considerazioni, si ritiene che il decreto autorizzatorio (o meno) del tribunale sia del tutto analogo ad un provvedimento ex art. 700, c.p.c., che debba pronunciarsi, sia pure in via sommaria ma all'esito di una pur ristretta e celere istruttoria, sull'esistenza dei profili di fondatezza del *petitum* (destinazione ad attività aziendale) e di *periculum in mora* (insostituibilità del finanziamento e rischio di danno imminente ed irreparabile)⁴³². Tuttavia, mentre nel caso del ricorso ex art. 700 c.p.c. si è di fronte ad una tutela cautelare atipica ed innominata, strumentale ad assicurare la fruttuosità di un futuro (seppure solo eventuale) giudizio di merito, nel caso di specie non sembra che questo tipo di istanza abbia alcunché di strumentale rispetto a quella di cui al comma primo. Benché si sia dubitato del contrario (ed anche alla luce di un passo della relazione di accompagnamento) non sembra infatti necessario che una volta ottenuta l'autorizzazione al finanziamento urgente di cui all'art. 182-*quinquies*, comma terzo, occorra poi far seguire una più ampia ed attestata richiesta di autorizzazione, ai sensi del comma primo della stessa disposizione. In ogni caso, come sopra si è cercato di dimostrare, i presupposti applicativi sono diversi ed almeno in parte non coincidenti⁴³³.

Sul piano della concreta applicazione, le ipotesi che giustificano la richiesta di un finanziamento interinale urgente possono essere le seguenti: pagamento dei fornitori

⁴³⁰ Vitiello, "Le operazioni di finanziamento nel preconcordato", in www.ilFallimentarista.it, pag. 3.

⁴³¹ Bottai, *op.cit.*, pag. 8.

⁴³² *Ibidem*

⁴³³ Farolfi, *La "nuova finanza"*, *cit.*, pag. 17

strategici; acquisto di beni da impiegare nel ciclo produttivo; pagamento di debiti contributivi ai fini del rilascio del DURC.

I presupposti dell'indifferibilità e dell'utilizzo produttivo, e del limitato arco temporale nel quale è racchiusa l'utilizzabilità del finanziamento, segnano il confine tra tale previsione e quella contemplata al primo comma, per la quale resta imprescindibile l'attestazione specifica del professionista. Si ricordi che questi ultimi finanziamenti, devono assumere quale parametro quantitativo di riferimento il fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione e, quindi, avendo la funzione di sostenere finanziariamente l'attività d'impresa durante tutto l'arco della procedura, risulteranno di importo ben maggiore di quelli di cui al comma terzo.

I finanziamenti interinali urgenti si identificano pertanto con quelle risorse cui l'impresa ha impellente bisogno, in vista della richiesta dei ben più ingenti finanziamenti necessari a supportare l'attività durante la procedura. Da tale presupposto deriva la superfluità dell'attestazione di funzionalità alla migliore soddisfazione dei creditori, per altro incompatibile con i tempi tecnici di situazioni di urgenza⁴³⁴.

La rinuncia all'attestazione del professionista è stata criticata da parte della dottrina che ritiene tale scelta alquanto opinabile⁴³⁵. Le ragioni di tale critica risiedono nel fatto che il contesto in cui si colloca la norma impone un'analisi dei dati ed una ponderazione degli interessi che necessitano di specifiche competenze tecniche. L'assenza dell'attestazione rischia di scaricare sui potenziali finanziatori l'intero onere istruttorio finalizzato all'individuazione dei profili di rischio dell'operazione. E' inoltre alquanto improbabile che il finanziatore possa accettare di erogare credito "al buio", senza aver preventivamente valutato la richiesta di nuova finanza e il merito creditizio dell'impresa. In particolar modo per gli istituti di credito, soggetti a normativa di vigilanza, sarà comunque necessario procedere a un'adeguata istruttoria, la quale avrà ad oggetto ogni profilo della richiesta: l'entità della nuova finanza, la forma tecnica di erogazione della stessa, la scadenza, la destinazione, la fonte di rimborso, le eventuali garanzie previste, la complessiva situazione economico-finanziaria nella quale versa l'impresa. I potenziali finanziatori inoltre, non potranno contare esclusivamente sul beneficio della prededucibilità, posto che questa non è sufficiente a neutralizzare il

⁴³⁴ Tullio, *op.cit.*, pag. 12.

⁴³⁵ Carbone e Corciulo, *Le novità della riforma estiva (D.L. n. 83/2015, convertito nella L. n. 132/2015) in tema di finanza interinale*, in www.ilFallimentarista.it, pag. 5.

rischio di credito e non equivale a certezza di rimborso. E' evidente che l'attestazione del professionista avrebbe agevolato e adeguatamente supportato l'attività istruttoria del potenziale finanziatore.

12.2- La decisione del tribunale e le verifiche successive all'autorizzazione del finanziamento

I criteri che deve seguire il tribunale per poter autorizzare un finanziamento ai sensi dell'art. 182-*quinquies*, comma terzo, L.F., sono individuati nell'urgenza, nella funzionalità ad assicurare l'esercizio dell'azienda e nell'interesse dei creditori⁴³⁶. Il requisito dell'urgenza è individuato laddove la norma precisa che: *“Il ricorso deve specificare la destinazione dei finanziamenti, che il debitore non è in grado di reperire altrimenti tali finanziamenti e che, in assenza di tali finanziamenti, deriverebbe un pregiudizio imminente ed irreparabile dell'azienda”*. Deve pertanto trattarsi di una situazione emergenziale in cui la mancata erogazione del finanziamento comprometterebbe la continuità aziendale, andando ad incidere sull'avviamento dell'impresa.

Il riferimento all'azienda in esercizio, come già detto, evidenzia che il contesto naturale di tali finanziamenti sia quello del concordato con continuità. Il riferimento esplicito dell'esercizio dell'attività aziendale e la riconducibilità di tali finanziamenti all'area del concordato con continuità ex art. 186-*bis*, L.F., porta a valorizzare il requisito del miglior soddisfacimento dell'interesse dei creditori, nonostante il terzo comma non lo indichi espressamente (a differenza di quanto previsto per i finanziamenti interinali del primo comma)⁴³⁷. Tale rilievo contrasta con quanto ritenuto da parte della dottrina, che, con approccio critico alla norma, aveva espresso dubbi in merito al fatto che il finanziamento interinale urgente fosse stato “disancorato” dalla finalità del miglior soddisfacimento per i creditori ed unicamente rivolto alle necessità dell'azienda⁴³⁸.

⁴³⁶ Brogi, *op.cit.*, pag. 9.

⁴³⁷ *Ivi*, pag. 10.

⁴³⁸ Beltrami, *Le recenti*, *cit.*, pag. 12. Si veda anche Vitiello, *“Le operazioni”*, *cit.*, pag. 4, *“L'istituto apre una breccia rispetto al principio generale che assegna prevalente tutela, nelle procedure concorsuali, all'interesse al miglior soddisfacimento possibile del ceto creditorio. Infatti, presenti i presupposti di legge, il Legislatore ritiene essenziale evitare l'arresto dell'impresa, anche a condizione che l'erogazione del finanziamento si possa rivelare dannosa per la massa dei creditori concorsuali, in termini di entità del loro soddisfacimento. Ciò lascia spazio all'ipotesi che nella riforma organica prossima ventura si possano determinare ulteriori spostamenti dell'asse della tutela del Legislatore verso l'obiettivo della*

Secondo il primo orientamento interpretativo, il requisito del miglior soddisfacimento dei creditori deve rilevare sotto un duplice profilo. Sotto il primo profilo deve essere verificato che la continuità aziendale non avvenga a totale rischio dei creditori, ma che sussista un effettivo valore di avviamento la cui compromissione possa andare a danno di questi ultimi. Il tribunale, alla luce di un'istruttoria che non può essere altro che sommaria dato il breve termine di dieci giorni, dovrà verificare l'effettiva permanenza di condizioni di redditività dell'azienda che intende ricorrere al finanziamento.

Solo l'attitudine a produrre utili, rende plausibile la continuazione dell'azienda nonostante la crisi, e l'aumento del livello di indebitamento. Le sommarie informazioni che il tribunale può richiedere sul piano in corso di elaborazione, saranno finalizzate a verificare la centralità della continuazione dell'attività all'interno del piano e della proposta.

Il tribunale dovrà anche valutare le condizioni finanziarie dell'impresa, attraverso la verifica dei bilanci degli ultimi esercizi depositati dal debitore, in modo da avere cognizione sull'attitudine della continuità aziendale a produrre profitti e a non essere pregiudizievole per i creditori.

Il commissario giudiziale, se nominato, deve essere necessariamente sentito - stante la formulazione della norma - mentre vi è mera facoltà di "sentire" i principali creditori senza particolari formalità.

Come si legge nella Relazione illustrativa, questa possibilità dovrebbe consentire il bilanciamento tra esigenze di celerità che impongono un meccanismo deformalizzato, con quella di fornire al tribunale ulteriori elementi di valutazione grazie alle informazioni privilegiate di cui dispongono i creditori. In realtà, però, due osservazioni si impongono. In primo luogo, l'inciso "sentiti, senza formalità, i creditori", apposto con riferimento all'elencazione dei poteri istruttori del tribunale, per quanto positivo nello spirito, non offre alcuna regola discretiva utile all'individuazione dei creditori principali da sentire, affidando la scelta (probabilmente) a criteri di senso comune, nonché alla piena discrezionalità dell'organo giudicante.

In secondo luogo, deve inoltre prendersi considerazione del fatto che le previste tempistiche di rilascio dell'autorizzazione (dieci giorni) sono di difficile compatibilità

conservazione dell'impresa, e quindi dei livelli occupazionali e della riscossione tributaria, anche in parziale sacrificio dell'interesse della massa dei creditori al miglior soddisfacimento possibile".

con l'onere per il tribunale di assumere informazioni, sentire debitore e commissario giudiziale, e sentire anche i creditori, se ritenuto opportuno. In tale contesto, spicca in maniera evidente che il requisito dell'urgenza permea e definisce la sostanza dell'intera normativa: i tempi della procedura sono fittamente compressi, mentre gli oneri istruttori, se comparati con quelli prescritti dal primo comma dell'art. 182-*quinquies* L.F., sono minimi.

A differenza di quanto previsto nell'art. 182-*quinquies*, primo comma, L.F., il terzo comma della norma in esame stabilisce che il ricorso specifichi la destinazione dei finanziamenti. Ne consegue che in caso di autorizzazione da parte del tribunale, il commissario giudiziale deve verificare l'effettivo impiego degli stessi. Una destinazione diversa da quella indicata dal debitore e per la quale sia stata concessa l'autorizzazione può integrare un atto di frode ex art. 173, L.F., comportando la revoca dell'ammissione alla procedura di concordato preventivo⁴³⁹.

Un interessante esempio sul punto è costituito dal provvedimento del Tribunale di Benevento del 04 febbraio 2016⁴⁴⁰, con il quale ha autorizzato l'impresa a stipulare un finanziamento interinale urgente, prescrivendo però un puntuale obbligo di rendicontazione con scadenza mensile, secondo quanto ritenuto nel parere dei commissari giudiziali. Ciò implica il dovere di tenere una contabilità economica e finanziaria distinta delle somme ricevute per effetto dei finanziamenti autorizzati, in modo da poter desumere l'utilizzo delle somme in modo funzionale all'esercizio dell'impresa.

12.3 Il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti

Il Legislatore, con l'intenzione di incentivare l'accesso alla finanza interinale urgente, a chiusura dell'ultimo capoverso del terzo comma dell'art. 182-*quinquies*, L.F., ha previsto che: *“la richiesta [di autorizzazione] può avere ad oggetto anche il mantenimento di linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda”*.

⁴³⁹ Brogi, *op.cit.*, pag. 20.

⁴⁴⁰ Trib. Benevento, 04 febbraio 2016, in *www.ilcaso.it*.

Prima di analizzare lo specifico contenuto della norma, è opportuno chiarire il concetto di linee di credito autoliquidanti e la prassi che si era consolidata in merito ad esse prima della riforma dell'estate 2015.

Le linee di credito autoliquidanti sono riconducibili ad operazioni finanziarie di smobilizzo crediti commerciali, assai frequenti nella prassi bancaria. La circolare della Banca d'Italia n. 139/1991⁴⁴¹ le ha così definite: *“costituiscono rischi autoliquidanti le operazioni caratterizzate da una fonte di rimborso predeterminata. Si tratta di finanziamenti concessi per consentire l'immediata disponibilità di crediti non ancora scaduti vantati nei confronti di terzi e per i quali l'intermediario segnalante ha il controllo sui flussi di cassa. Di conseguenza il rapporto coinvolge, oltre all'intermediario e il cliente anche un terzo soggetto debitore di quest'ultimo. In particolare devono essere segnalate le operazioni di: anticipo per operazioni factoring; anticipo s.b.f.; anticipo su fatture; altri anticipi su effetti e documenti rappresentativi di crediti commerciali; sconto di portafoglio commerciale; finanziamento a fronte di cessioni di credito effettuate ai sensi dell'art. 1260, c.c. (...)”*.

Il contratto di anticipazione bancaria si configura pertanto come un contratto di apertura di credito in cui la banca anticipa al cliente crediti non ancora scaduti mediante cessione *pro solvendo*, in funzione solutoria o di garanzia, a seconda del concreto assetto regolamentare stabilito dalle parti, ovvero tramite mandato irrevocabile all'incasso⁴⁴².

Le linee di credito autoliquidanti costituiscono un'ordinaria forma di finanziamento esterno e la loro permanenza anche in un contesto di crisi costituisce un sostegno irrinunciabile alla continuità aziendale⁴⁴³. La giurisprudenza più accorta aveva percepito l'importanza del mantenimento dell'autoliquidante e si era regolata di conseguenza.

La prosecuzione degli affidamenti e delle linee di credito autoliquidanti già antecedentemente operative, veniva fatta rientrare nell'ordinaria amministrazione e, in applicazione dell'art. 161, comma settimo, L.F., non si riteneva necessaria l'autorizzazione preventiva del tribunale. A giustificazione di tale orientamento la giurisprudenza adduceva che, differentemente dalla concessione di nuovo credito,

⁴⁴¹ Documento visionabile sul sito www.bancaditalia.it.

⁴⁴² In tal caso il cliente (mandante) conferisce alla banca (mandatario) un mandato irrevocabile ad incassare il proprio credito vantato verso un terzo. Diversamente dall'ipotesi di cessione di credito, nel caso del mandato non viene trasferita la titolarità del credito, ma solo la legittimazione a riscuoterlo.

⁴⁴³ Pressochè tutte le imprese operano e vivono perché hanno anticipazioni bancarie sulle fatture emesse ai propri clienti. Senza autoliquidante non c'è continuità e non c'è impresa.

l'utilizzo di autoliquidante preesistente produce solo una variazione interna ad una provvista già concessa. Il fatto di ricorrere all'autoliquidante nei limiti dell'affidamento e alle condizioni precedentemente applicate, configura atto di ordinaria amministrazione.

Un'altra parte della giurisprudenza era giunta allo stesso risultato, applicando il concetto di contratto pendente ex art. 169-*bis*. A tal fine si valorizzava il fatto che il meccanismo dell'autoliquidante scaturisce da un complesso di negozi giuridici qualificabili come pendenti, in quanto non ancora integralmente eseguiti da entrambe le parti, e quindi soggetti al principio generale della loro prosecuzione, salvo presentazione da parte del debitore in concordato di istanza di sospensione e scioglimento. Non vi era inoltre dubbio sul carattere prededucibile delle obbligazioni in tal modo sorte, in quanto si trattava di crediti endo-procedimentali.

In virtù di quanto finora detto, è indubbio che la previsione normativa di cui all'ultimo capoverso dell'art. 182-*quinquies*, terzo comma, richiedendo un'autorizzazione *ad hoc* al mantenimento delle linee di credito autoliquidanti, rischia di creare confusione e rallentare il *modus operandi* che si era consolidato in giurisprudenza.

L'inserimento di tale previsione all'interno del terzo comma implica inoltre la necessità che vengano eseguite le verifiche in punto di urgenza e di funzionalità del finanziamento all'esercizio dell'attività aziendale⁴⁴⁴, deve pertanto trattarsi di un contesto finanziario in cui la cessazione delle linee autoliquidanti determinerebbe il venir meno delle condizioni di continuità. La valutazione del tribunale dovrà essere piuttosto rigorosa, considerando la rilevanza trilaterale dei contratti di anticipazione bancaria, dato il coinvolgimento dell'impresa, della banca e di un terzo debitore. Dovranno infatti sussistere ragionevoli prospettive di solvibilità dei debitori, in relazione ai crediti inseriti nelle linee autoliquidanti, considerato anche che dal provvedimento autorizzatorio sorgeranno obbligazioni prededucibili⁴⁴⁵.

Alcune interpretazioni giurisprudenziali hanno sminuito il dettato legislativo, rilevando che la prosecuzione del contratto porta con sé il corollario della prededuzione e

⁴⁴⁴ Trib. Bolzano, 5 aprile 2016, in *www.ilcaso.it*, "La facoltà di ottenere l'autorizzazione al "mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda" rientra della terza tipologia di finanziamento, la quale può essere richiesto quindi in fase di concordato preventivo con riserva con prospettiva di prosecuzione di attività aziendale, in presenza di motivi d'urgenza".

⁴⁴⁵ Brogi, *op.cit.*, pag. 24.

che pertanto non è, in realtà, necessaria alcuna autorizzazione, alla luce del principio generale di prosecuzione dei contratti espresso dall'art. 169-bis⁴⁴⁶.

Altre interpretazioni, al contrario, hanno dato risalto al dettato normativo e, in ragione della previsione espressa della necessaria autorizzazione per il mantenimento delle linee autoliquidanti, sono giunte alla conclusione che la nuova formulazione della norma implichi lo scioglimento (o quanto meno la sospensione) dei contratti di anticipo crediti, in seguito alla presentazione della domanda di concordato preventivo⁴⁴⁷.

Da tale interpretazione consegue che la prosecuzione delle linee autoliquidanti deve essere necessariamente autorizzata ai sensi dell'art. 182-*quinquies*, comma terzo.

I sostenitori di tale indirizzo interpretativo affermano che la presenza e la necessità dell'autorizzazione è suscettibile di aumentare le tutele per i creditori anteriori, considerando anche il fatto che i crediti oggetto di anticipazione sono sottratti al regime concorsuale in quanto vengono canalizzati verso il rimborso in favore del finanziatore.

Nell'ipotesi in cui il mantenimento delle linee autoliquidanti sia chiesto quale forma di finanziamento interinale urgente, l'art. 182-*quinquies*, comma terzo, deve essere applicato nella sua interezza, anche con riferimento al carattere limitato nel tempo dell'autorizzazione, con la conseguenza che il finanziamento erogato all'impresa mediante il mantenimento delle linee autoliquidanti in data successiva alla scadenza del termine ex art. 161, comma sesto, dovrebbe essere autorizzato ai sensi dell'art. 182-*quinquies*, comma primo.

13- La cessione dei crediti, il pegno e l'ipoteca a garanzia dei finanziamenti interinali

L'art. 182-*quinquies*, comma quarto, prevede che: *“Il tribunale può autorizzare il debitore a concedere pegno o ipoteca o a cedere crediti a garanzia dei medesimi finanziamenti”*. Si tratta di una previsione già presente nel testo originario dell'art. 182-*quinquies*, comma terzo, che con la riforma del 2015 è stata estesa alla possibilità di cessione dei crediti a garanzia dei finanziamenti interinali concessi.

⁴⁴⁶ Trib. Rovigo, 26 novembre 2015, in www.ilcaso.it, *“La disposizione contenuta nell'articolo 182-quinquies legge fall., per cui il debitore può chiedere di essere autorizzato al mantenimento di linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda, appare superflua alla luce del principio generale della regolare prosecuzione dei contratti pendenti, in mancanza di istanza di sospensione o di scioglimento ai sensi dell'articolo 169-bis legge fall.”*.

⁴⁴⁷ Brogi, *op. cit.*, pag. 26.

L'autorizzazione alla concessione di pegno e ipoteca è in linea con quanto previsto dall'art. 168, comma terzo, il quale dispone che: *“I creditori non possono acquistare diritti di prelazione con efficacia rispetto ai creditori concorrenti, salvo che vi sia autorizzazione del giudice nei casi previsti dall'articolo precedente”*.

Il riconoscimento della facoltà di cedere crediti nasce con l'intento di risolvere un problema frequente per l'imprenditore in crisi: l'indisponibilità di patrimonio libero da gravami da poter offrire in garanzia al potenziale finanziatore. Tale possibilità agevola l'accesso alla nuova finanza e di conseguenza la prosecuzione dell'attività di impresa.

Non si deve trascurare però che l'incentivo è adeguato solo in virtù della buona qualità del credito ceduto, in caso di crediti oggetto di contestazione o nei confronti di debitori scarsamente solvibili, il potenziale finanziatore difficilmente accetterà di erogare credito.

14- I finanziamenti in esecuzione di un concordato preventivo

Con riguardo all'ultima fase temporale della procedura di concordato, viene in rilievo un'ulteriore tipologia di finanziamento prededucibile rappresentato dal c.d. finanziamento in esecuzione, definito anche “finanziamento alla ristrutturazione” da una parte della dottrina⁴⁴⁸. L'art. 182-*quater*, primo comma, dispone che: *“I crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati in esecuzione di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti, ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis) sono prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111”*. Il terzo comma della stessa disposizione ricomprende nella categoria dei finanziamenti in esecuzione, quelli effettuati dai soci, la cui disciplina è stata già esaminata al paragrafo nr. 8 di questo capitolo.

La portata della locuzione “finanziamenti effettuati in esecuzione” sta a significare che la messa a disposizione delle somme di denaro a favore dell'impresa possa avvenire solo *ex post*, ossia nella fase in cui il debitore è chiamato ad adempiere alle obbligazioni assunte nella proposta concordataria omologata⁴⁴⁹.

⁴⁴⁸ Stanghellini, *Finanziamenti-ponte, cit.*, pag. 1362.

⁴⁴⁹ Vitali, *op.cit.*, pag. 194.

A differenza di quanto l'art. 182-*quater*, comma terzo, prevede per i finanziamenti-ponte, la norma in esame non richiede che il finanziamento sia previsto dal piano di concordato, non viene pertanto precisato il rapporto tra la nuova finanza e il piano economico-finanziario alla base della manovra di risanamento.

Ritenere che la disposizione vada intesa nel senso di prescrivere l'inclusione degli elementi del finanziamento nella proposta concordataria (specificandone importo, scadenza, termini economici e modalità di rimborso, nonché eventuali garanzie), e la sua ricomprensione nel piano economico-finanziario, potrebbe andare al di là dello scopo della norma travalicandone la portata operativa. E' evidente però che il beneficio della prededuzione nel successivo fallimento, oltre all'esenzione da revocatoria e alla liceità penale, saranno accordabili solamente ai finanziamenti che si possano qualificare come erogati "in esecuzione" del piano.

Pertanto, proprio la previsione di tali finanziamenti nel piano e la puntuale indicazione delle caratteristiche degli stessi, costituiscono requisiti imprescindibili ai fini dell'applicazione della normativa in esame⁴⁵⁰. Inoltre, la descrizione del finanziamento e l'analisi del suo impatto sulla manovra di risanamento, è funzionale a rendere una migliore informativa ai creditori che devono votare la proposta, e che, secondo il recente indirizzo tracciato dalle Sezioni Unite⁴⁵¹, sono i principali destinatari del rischio connesso con la fattibilità economica del piano. I creditori pertanto devono essere messi nelle migliori condizioni possibili sotto il profilo informativo, al fine di prestare un consapevole consenso.

Si può inoltre ritenere che è esecutivo del concordato il finanziamento che il finanziatore è tenuto a concedere, immediatamente per effetto dell'omologazione del concordato, mentre non lo è quello che il finanziatore si riserva di concedere in base ad una valutazione più o meno discrezionale⁴⁵². Si rilevi infatti che, nella maggior parte dei casi, l'assunzione dell'impegno del finanziatore e il suo conseguente adempimento, sono cruciali per la realizzazione del piano.

In tale ottica, rientrano nell'ambito applicativo della norma anche i finanziamenti la cui erogazione è sospensivamente condizionata all'evento dell'omologa, non possono

⁴⁵⁰ Linee-guida per il finanziamento delle imprese in crisi, pag. 62.

⁴⁵¹ Cassazione Sez. Un. Civili 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.ilcaso.it.

⁴⁵² Stanghellini, *Finanziamenti-ponte*, cit., pag. 1362.

rientrare i finanziamenti la cui erogazione è subordinata all'esclusivo arbitrio del finanziatore.

La specifica menzione di tali finanziamenti nel piano si configura inoltre quale unico criterio per distinguere questi finanziamenti da qualunque altro credito erogato successivamente all'omologazione del concordato.

A tal proposito si è pronunciato il Tribunale di Milano che, nel decreto 23 settembre 2013⁴⁵³, ha dichiarato la natura concorsuale e non prededucibile dei finanziamenti concessi successivamente al provvedimento di omologazione.

Il Tribunale in tale occasione ha inoltre evidenziato il fatto che la disposizione di cui al primo comma dell'art. 182-*quater*, non riconosce la prededucibilità a qualunque credito da finanziamento sorto nel corso dell'esecuzione del concordato ma richiede che il finanziamento sia effettuato in esecuzione del concordato, ossia che il finanziamento sia puntualmente previsto nel piano concordatario omologato.

Il professionista incaricato di attestare il piano dovrà prendere in considerazione i finanziamenti previsti in esecuzione e prendere posizione in merito alla funzionalità di questi in relazione al piano proposto.

La puntuale indicazione nel piano di tali crediti prededucibili implica inoltre la necessità di prevederne il rimborso integrale, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 160, comma secondo, e 111-*bis*.

15- Considerazioni finali

A questo punto della trattazione, porsi il quesito relativo all'idoneità degli incentivi a facilitare l'accesso al credito da parte dell'impresa in crisi, è quantomeno doveroso.

Per rispondere a tale quesito occorre verificare se le disposizioni normative dotino i potenziali finanziatori, da una parte, degli strumenti idonei a valutare l'assunzione del rischio connesso a tali operazioni, dall'altra parte, di incentivi idonei alla concessione della nuova finanza.

Le considerazioni non possono essere omogenee per tutte le fattispecie di nuova finanza previste a causa delle differenze di fondo che si riscontrano nel dettato legislativo.

Con riguardo ai finanziamenti-ponte di cui all'art. 182-*quater*, comma secondo, le criticità sono già state illustrate nei paragrafi precedenti. L'aver collegato il

⁴⁵³ Trib. Milano, 23 settembre 2013, in www.ilcaso.it

riconoscimento della prededuzione ad un evento futuro e incerto, quale il provvedimento di ammissione alla procedura di concordato, comporta un innegabile freno alla concessione di nuova finanza per i potenziali investitori.

Si auspica pertanto un intervento normativo in materia, in grado di fornire maggiori certezze ai soggetti disposti ad investire in un'impresa in crisi, nella fase antecedente all'ammissione alla procedura.

Per quanto riguarda i finanziamenti interinali disciplinati all'art. 182-*quinquies*, e ai finanziamenti in esecuzione di cui all'art. 182-*quater*, non vi sono margini di incertezza in merito al riconoscimento della prededucibilità, visto che, per i primi questo avviene ad opera di un provvedimento giudiziale anteriore al sorgere del credito, e per i secondi la prededuzione deriva direttamente dal fatto di essere esecutivi di un concordato omologato e di essere stati previsti all'interno del piano.

Le problematiche risiedono altrove.

Come già ampiamente esaminato, l'aver individuato nella prededuzione ai sensi dell'art. 111, L.F., l'incentivo principale all'erogazione di nuova finanza, ha determinato notevoli incertezze interpretative, e conseguenti limiti, che difficilmente si conciliano con il rischio che il finanziatore è chiamato a correre.

Gli operatori, in particolare gli istituti di credito, hanno infatti dubitato che la formulazione normativa fosse sufficiente ad escludere il rischio che, in caso di successivo fallimento, il giudice delegato potesse negare il carattere della prededucibilità in sede di verifica dello stato passivo, considerandone, *ex post*, non sussistenti i requisiti. Sarebbe stato quanto meno necessario che la norma avesse previsto un'attribuzione certa e definitiva della prededucibilità del credito, con una formulazione tale da escludere il rischio di ripensamenti successivi.

I dubbi di natura ermeneutica, che potrebbero agevolmente essere superati con una più precisa formulazione della norma, non rappresentano tuttavia gli unici ostacoli.

L'istituto della prededuzione sconta infatti limiti oggettivi non superabili, poiché non equivale a garanzia di adempimento integrale e immediato.

Innanzitutto, la possibilità di pagamento immediato dei crediti prededucibili, al di fuori del riparto, è prevista solamente per i crediti sorti nel corso del fallimento e qualora l'attivo sia sufficiente. Per tale motivo i crediti sorti nel corso del concordato, in caso di fallimento, non hanno possibilità di essere soddisfatti al di fuori del riparto.

Inoltre, quand'anche un credito venga collocato tra i prededucibili, potrebbe comunque non essere pagato integralmente e dover soggiacere al meccanismo della graduazione.

La prededuzione, infatti, non può operare in caso di insufficienza dell'attivo, con la conseguenza che, in tal caso, il riparto deve avvenire “secondo i criteri della graduazione e della proporzionalità” (art.111-bis L.F.); inoltre, la prededuzione non può arrecare pregiudizio ai crediti ipotecari ed a quelli pignorati, in base a quanto disposto dal terzo comma dell'art. 111-bis, L.F.

In sostanza, considerato che l'attivo fallimentare realizzato è presumibilmente incapiente, i crediti prededucibili sono di fatto soddisfatti nell'ambito del riparto, dedotto quanto prioritariamente di spettanza dei creditori pignorati ed ipotecari.

I finanziamenti prededucibili non possono, quindi, beneficiare del ricavato destinato a siffatti creditori garantiti.

Nell'ordinamento italiano, a differenza che in quello statunitense, e in quello francese, non esiste la possibilità che il giudice autorizzi i creditori prededucibili ad acquisire una “superpriority”, un “superprivilegio” che prevalga su creditori muniti di privilegio speciale, pegno, ipoteca. In tali termini, è da accogliere con favore la disposizione di cui all'art. 182-*quinquies*, comma quarto, per la quale il debitore può essere autorizzato a concedere, a garanzia dei finanziamenti interinali, pegno o ipoteca o a cedere crediti.

In base alle considerazioni anzidette, è possibile affermare che ci si trova di fronte a un quadro dissonante rispetto alla finalità stessa della prededucibilità.

Le garanzie di certezza che il Legislatore auspicava di poter attribuire ai finanziatori, tramite la prededuzione, vengono irrimediabilmente meno proprio in virtù dell'applicazione delle norme che la regolamentano.

Altro profilo da tenere in debita considerazione è rappresentato dal fatto che le nuove disposizioni in tema di prededucibilità, oltre all'eliminazione del filtro soggettivo previsto originariamente dall'art. 182-*quater*, sono suscettibili di produrre un aumento significativo di crediti in prededuzione, tale da rendere questo strumento molto meno efficace al fine di garantire il rimborso dei terzi finanziatori.

La “troppa prededuzione” svisciva le finalità incentivanti della normativa.

E' inoltre il caso di rilevare che i finanziamenti concessi alle imprese in crisi non sono esentati dall'applicazione delle soglie anti-usura. Tale previsione costituisce un ulteriore ostacolo allo sviluppo di tali tipologie di finanziamenti, che, scontando un

livello di rischio assai più elevato, dovrebbero essere concessi a tassi maggiormente remunerativi.

Da ultimo, non si può certo negare che la normativa di vigilanza prudenziale nella valutazione dei crediti e le nuove normative in tema di gestione delle crisi bancarie, stanno determinando vincoli ancora più stringenti all'erogazione del credito, tali da far presumere una chiusura sempre maggiore nei confronti di imprese in crisi.

In un contesto economico, quale quello del nostro paese, nel quale le dinamiche concrete delle operazioni di risanamento aziendale vedono negli istituti bancari gli unici interlocutori, gli ostacoli anzidetti rappresentano un forte limite all'emersione di un efficiente ed efficace mercato della nuova finanza.

CONCLUSIONI

Da quanto esaminato nella presente trattazione, si può concludere che lo sforzo del legislatore di creare un ambiente normativo adeguato per il completamento di efficienti tentativi di ristrutturazione aziendale, è stato notevole, ma anche frammentario e disarmonico a causa dell'utilizzo sistematico della decretazione d'urgenza, in luogo di una riforma organica, unitaria e stabile.

In un contesto inevitabilmente caratterizzato da incertezza e dubbi interpretativi, ancora maggiore dovrà essere lo sforzo dell'interprete, che è chiamato a tradurre la legge in diritto, insieme armonico di principi uniti da una visione d'insieme.

L'opera di sistemazione che l'interprete si trova a svolgere, dovrà avere quale obiettivo principale l'interesse del sistema economico, di cui gli strumenti di soluzione della crisi sono una componente essenziale.

E' da rilevare però che, nonostante gli sforzi interpretativi, nel diritto dell'economia in genere, e nel diritto concorsuale in particolare, non può trovare spazio l'incertezza.

Il Legislatore ha il compito di predisporre normative in grado di fornire modelli comportamentali sicuri e stabili per gli operatori, in modo da evitare che l'incertezza si tramuti in inefficienza del sistema economico.

Proprio le esigenze di certezza e di garanzia appena evidenziate, sono state tenute presenti nell'ambito del d.d.l. di riforma del diritto concorsuale elaborato dalla Commissione Rordorf.

Specialmente in tema del finanziamento all'impresa in crisi, il principio cardine della futura legge delega dovrà essere il *“riordino e la semplificazione delle varie tipologie di finanziamento alle imprese in crisi, riconoscendo stabilità alla prededuzione nel caso di successiva liquidazione giudiziale o amministrazione straordinaria, salvi i casi di frode”* (art. 6, lett. m).

Il Legislatore si è pertanto reso consapevole della necessità di eliminare incertezze interpretative e applicative in una materia così cruciale per la continuità aziendale.

BIBLIOGRAFIA

Abriani, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nelle società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, 2011

Adamo e Fasiello, *Problemi di inquadramento della prospettiva di continuità aziendale nella crisi di impresa*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2014

Amaduzzi, *L'azienda nel suo sistema e nei suoi principi*, Torino, 1992

Ambrosini, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, Bologna, 2012

Ambrosini, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in www.ilcaso.it

Ambrosini, *I finanziamenti bancari alle imprese in crisi dopo la riforma del 2012*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2012, n. 5, parte I

Ambrosini e Aiello, *I piani attestati di risanamento: questioni interpretative e profili applicativi*, in www.ilcaso.it

Angelici, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003

Angelici, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, Cicu Messineo Mengoni, vol. 1, Milano, 2012

Arato, *Speciale Decreto Sviluppo: Il concordato con continuità aziendale*, in www.ilFallimentarista.it

Associazione Bancaria Italiana, *Codice di comportamento tra Banche per affrontare i processi di ristrutturazione atti a superare le crisi di impresa*, Roma, 2000

Associazione Bancaria Sammarinese, *Codice di comportamento "banche-imprese in crisi" degli intermediari bancari e finanziari sammarinesi*, 2015

Balbo e Telesca, *Il ruolo degli amministratori nell'impresa in crisi*, in *La gestione dell'impresa in crisi – L'analisi di Dottori Commercialisti, Managers ed Imprenditrici – Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili di Ivrea, Pinerolo, Torino*

Balestra, *I finanziamenti all'impresa in crisi nel c.d. Decreto sviluppo*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2012, n. 12

Barcellona, *Concordato con continuità aziendale: quale il quid dell'istituto?*, intervento eseguito all'interno del V° Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale" intitolato: *L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it

Barreri, *Il processo di turnaround e le strategie operative. La gestione dell'impresa in crisi. L'analisi dei Dottori Commercialisti, Managers ed Imprenditrici*, a cura del Comitato pari opportunità ODCEC TORINO.

Beltrami, *La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti. Banca borsa e titoli di credito*, 2015, n. 1, parte I

Beltrami, *Le recenti (ulteriori) modifiche al concordato preventivo dell'estate 2015*, in www.wwww.ilcaso.it

Bianchi, Fucito, Gulotta, *Postergazione, prededucibilità e pagamento dei crediti in regime di continuità aziendale – I finanziamenti societari nella legislazione sulla crisi di impresa*, Repubblica di San Marino, 2013

Bianco, *Brevi riflessioni economiche sul concordato preventivo in continuità*, in www.ilFallimentarista.it

Bianco e Puglisi, *L'applicabilità dell'art. 186-bis, ultimo comma, ai concordati preventivi in continuità aziendale: analisi di un caso concreto*, in www.ilFallimentarista.it

Bonfatti, *Gli incentivi alla composizione negoziale della crisi d'impresa: uno sguardo d'insieme*, in Aa. Vv. *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2014

Bonfatti, *I concordati preventivi di risanamento*, in www.ilcaso.it

Bonfatti, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, documento nr. 214/2010, in www.ilcaso.it

Bonsignore, *Il finanziamento all'impresa in crisi nella fase preparatoria della ristrutturazione del debito*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2009, n. 1S

Bonsignore, *Finanza interinale nel concordato con riserva*, in www.ilFallimentarista.it

Bottai, *Speciale Decreto "Contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: i finanziamenti interinali*, in www.ilFallimentarista.it

Bozza, *Una lettura controcorrente dell'art. 186-bis, comma secondo, lett. c) della legge fallimentare*, in www.ilcaso.it

Briolini, *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti. Appunti sugli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. e sull'art. 182-quater L. Fall.*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2012, n. 5, parte I

Brizzi, *"Finanziamento dell'impresa in crisi e doveri gestori"*, V Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale *"Orizzonti del Diritto Commerciale"* intitolato: *"L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi"*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it

Brizzi, *Le fattispecie dei crediti prededucibili da finanziamento nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2013, n. 6, parte I

Broggi, *La finanza interinale urgente*, in www.osservatorio-oci.org

Calandrini, *Ristrutturazione del debito e crisi dell'impresa. Brevi considerazioni sull'OIC 6*, in www.ilFallimentarista.it

Carbone e Corciulo, *Le novità della riforma estiva (D.L. n. 83/2015, convertito nella L. n. 132/2015) in tema di finanza interinale*, in www.ilFallimentarista.it

Carmellino, *Primi spunti sulla prededucibilità ex art. 182 "quinquies", primo comma, negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2013, n. 7

Castiello D'Antonio, *Riflessioni sparse sul diritto preconcorsuale rivisitato*, in Cuonzo, *L'evoluzione legislativa del diritto preconcorsuale dell'economia*, Napoli, 2012

Castiello d'Antonio, *I chiaroscuri della riforma del diritto preconcorsuale italiano*, in Aa. Vv., *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2014

Cecchini, *"Il miglior soddisfacimento dei creditori nel concordato con continuità aziendale"*, in www.ilFallimentarista.it

Censoni, *Concordato preventivo e nuova finanza*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2014, n. 4

Cincotti, Nieddu Arrica, *La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2013, n. 6, parte I

Clemente, *Il concordato in continuità: proposte operative per un più efficace utilizzo dell'istituto*, in www.ilFallimentarista.it

Commissione Europea, *Green Paper Shadow Banking*, 2012, in <http://ec.europa.eu>

Commissione Procedure Concorsuali di Modena, *Le attestazioni del professionista nel concordato preventivo con continuità – Parte Prima*

Conca, *Concordato preventivo – Conflitto di interessi e poteri del tribunale*, in www.ilFallimentarista.it

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Assonime, e Università degli studi di Firenze, *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, Bozza 16 maggio 2008, in www.ilfallimento.it

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Assonime, e Università degli studi di Firenze, *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, edizione 2010, in www.cndcec.it

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Assonime, e Università degli studi di Firenze, *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, II ed. 2015, in www.cndcec.it

Consiglio Nazionale dei Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Norme di comportamento del collegio sindacale*, in www.cndcec.it

Consiglio Notarile di Firenze, Pistoia e Prato, *Massima n. 36 - Fusione e concordato preventivo*, in www.consiglionotarilefirenze.it

Corraro, *Concordato preventivo e "infalciabilità" dell'Iva*, in www.ilFallimentarista.it

Costa, *Esenzione dall'azione revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2010, n. 5, parte I

Danovi, *"Procedure concorsuali per il risanamento d'impresa"*, Milano, 2014

De Ritis, *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi tra postergazione e prededuzione del credito*, in *Giustizia civile*, 2014, n. 3

De Russis, *Riflessioni sulla cd. "finanza ponte" nelle pratiche negoziali di composizione della crisi di impresa*, in *I Contratti*, 2013, n. 12

De Sensi, *Orientamenti comunitari ed evoluzione della disciplina italiana della crisi di impresa*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2014, n. 6, parte I

Di Marzio, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011

Di Marzio, *Finanziamento bancario alle imprese in crisi*, in *Libro dell'anno del diritto 2012*, Treccani

Di Marzio, *Il pagamento concordatario dei creditori garantiti può essere dilazionato solo per consenso o nei casi previsti dalla legge*, in www.ilFallimentarista.it

Di Marzio, *Qualche cenno di massima su continuità aziendale e responsabilità patrimoniale nel concordato preventivo*, in www.ilFallimentarista.it

Fabiani, *L'ulteriore up-grade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2010, n. 8

Fabiani, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa (appunti sul D.L. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, documento n. 303/2012, in www.ilcaso.it

Farolfi, *La "nuova finanza" nella fase introduttiva del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti*, in www.ilcaso.it

Farolfi, *Speciale Decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015 – Concordato preventivo: le novità di agosto*, in www.ilFallimentarista.it

Ferrara - Corsi, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006

Ferri, *"La finanza in tempo di crisi: quando l'azienda "brucia" cassa ma vuole "continuare" ad esistere"*, in www.ilFallimentarista.it

Ferri jr, *In tema di prededuzione prefallimentare*, in *Corriere Giuridico*, 2015, n. 4

Fico, *Postergazione e prededuzione dei finanziamenti soci*, in www.ilFallimentarista.it

Fimmanò, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Rivista delle Società*, 2010, n. 1

Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *La postergazione dei finanziamenti dei soci di s.r.l. e di s.p.a. chiuse*", documento del 15 ottobre 2015 redatto da Marianna Gallucci, in www.fondazionenazionalecommercialisti.it

Fondazione OIC, *Principi Contabili. Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio*, Roma, 2010

Fondazione Telos, *Il concordato con continuità: un miraggio divenuto realtà*, a cura di Gabriella Trinchese, in www.fondazionetelos.it

Galletti, *I finanziamenti-ponte nei concordati preventivi: prove tecniche di prededuzione*, in www.ilFallimentarista.it

Galletti, *La prededuzione nel concordato preventivo: equivoci legati ad una formulazione ellittica?*, in www.ilFallimentarista.it

Galletti, *La ripartizione del rischio d'insolvenza – Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Bologna, 2006

Galletti, *"L'insorgere della crisi e il dover essere nel diritto societario. Obblighi di comportamento degli organi sociali in caso di insolvenza"*, in www.ilFallimentarista.it

Galletti, *Prededuzione, revocatorie e tecniche basate sull'inefficacia e sul risarcimento del danno. Modelli di incentivazione per gli attori del diritto concorsuale*, in www.ilFallimentarista.it

Gelter, *The subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, 2005, in www.ssrn.com

Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Milano, 1986

Guatri, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, 1995

High Level Group of Company Law Experts, *Report on a modern regulatory framework for company law in Europe*, in <http://ec.europa.eu>

International Working Group on European Insolvency Law, *Principles of European Insolvency Law*, in www.iiiglobal.org

Jachia, *Obblighi e responsabilità degli organi nella gestione delle imprese in crisi*, in www.ilFallimentarista.it

Lamanna, *E' opportuno che il Tribunale specifichi la natura del concordato con continuità aziendale quando pronuncia il decreto di ammissione*, in www.ilFallimentarista.it

Lamanna, *Il c.d. decreto sviluppo: primo commento sulle novità in materia concorsuale*, in www.ilFallimentarista.it

Lamanna, *La definizione normativamente restrittiva dei "finanziamenti interinali" in contrapposizione ai "finanziamenti-ponte"*, in www.ilFallimentarista.it

- Lamanna, *La legge fallimentare dopo il Decreto Sviluppo, Il Civilista*, 2012
- Lamanna, *La miniriforma (anche) del diritto concorsuale secondo il decreto "Contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: un primo commento*, in www.ilFallimentarista.it
- Lamanna, *La nozione di "contratti pendenti" nel concordato preventivo*, in www.ilFallimentarista.it
- Mandrioli, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Le Società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale*, 2006, n. 2
- Mastrogiacomo, *Brevi riflessioni sul concordato in continuità e sulle sue implicazioni fiscali*, in www.ilFallimentarista.it
- Mazzoleni e Veneziani, *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi*, Torino, 2014
- Mezzanotte, *Graduazione del rischio d'impresa e finanziamenti concessi a società a responsabilità limitata*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2011, n. 1, parte I
- Miola, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Rivista di diritto civile*, 2014, n. 5
- Misino, *Il concordato di risanamento puro o soggettivo*, in www.ilcaso.it
- Motta, *"L'emersione della crisi aziendale dalle variabili di bilancio"*, in www.ilFallimentarista.it
- Nieddu Arrica, *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2013, n. 4, parte I
- Nigro – Vattermoli, *Art. 186-bis, Concordato con continuità aziendale*, in Nigro – Sandulli – Santoro (a cura di), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*. Torino, 2014.
- Nocera, *Procedure di allerta: obblighi degli organi di controllo e strumenti premiali*, in www.ilFallimentarista.it
- Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bologna, Commissione Consulenza Aziendale e operazioni straordinarie, *"L'uso delle operazioni straordinarie in un contesto di crisi d'impresa: criticità ed opportunità"*, Bologna, 2013.
- Pajardi, Bocchiola, Paluchowski, *Codice del fallimento*, Milano, 2013
- Paluchowski, *Del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione: presentazione. In Codice del fallimento*, A Cura Di: Manuela Bocchiola, Piero Pajardi, Alida Paluchowski, Milano, 2013
- Panzani, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2006, n. 6
- Pasquariello, *Il concordato preventivo con continuità*, in *Le Nuove leggi civili commentate*, 2013, n. 5

Pedersoli, *Sulla nozione di "finanziamento" ai fini dell'applicazione della regola di postergazione*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2013, n. 6, parte I

Pisani Massamormile, *La prededuzione e i finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2015, n. 1, parte I

Portale, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2003, n. 6, parte I

Postiglione, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.: dubbi interpretativi e limiti applicativi*, in *Le Società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale*, 2007, n. 8

Quagli, *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, in www.ilcaso.it

Quattrocchio e Ranalli, *Concordato in continuità e ruolo dell'attestatore: poteri divinatori o applicazione di principi di best practice*, in www.ilFallimentarista.it

Rolfi – Ranalli, *Il concordato in continuità*, Milano, 2015.

Rordorf, *"Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi"*, in *Le Società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale*, 2013, n. 6

Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2014, n. 2, parte I

Scano, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l. e l'art. 2467 c.c.*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2003, n. 11-12, parte I

Scribano, *La finanza interinale nel concordato preventivo fra nuovi interventi d'urgenza e urgenza del debitore in stato di crisi*, in www.ilcaso.it

Spolaore, *Finanziamenti nell'ambito di procedure formali di composizione della crisi*, in www.ilFallimentarista.it

Staiano, *Il sostegno finanziario delle imprese in crisi: i finanziamenti bancari*, in Aa. Vv., *Le procedure di composizione negoziata delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2014

Stanghellini, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "Recapitalize or liquidate" rule*, in Aa. Vv., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, 2011

Stanghellini, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2010, n. 12

Stanghellini, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2013, n. 10

Stanghellini, *Il ruolo dei finanziatori nella crisi d'impresa: nuove regole e opportunità di mercato*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2008, n. 9

Stanghellini, *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007

Strampelli, *Capitale sociale e struttura finanziaria dell'impresa in crisi*, in *Rivista delle Società*, 2012, n. 4

Tarolli, *I contratti per la ristrutturazione dei debiti*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2014, n. 4, parte I

Tarzia, *La tutela del sostegno creditizio alle imprese in crisi: istruzioni per l'uso*, in www.ilFallimentarista.it

Tersilla, *La prededucibilità è un reale incentivo al finanziamento delle imprese in concordato preventivo?*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2012, n. 3-4, parte I

Tombari, *Principi e problemi di "diritto societario della crisi"*, in *Rivista delle Società*, 2013, n. 6

Tribunale di Milano, Seconda Sezione Civile – Fallimenti, *Plenum tenutosi in data 18 ottobre 2012 ai sensi dell'articolo 47-quater O.G. – Verbale riassuntivo*, in www.ilFallimentarista.it

Tullio, *Finanziamento all'impresa in crisi e merito creditizio. Una performance impossibile?*, in www.ilcaso.it

Università degli studi di Urbino Carlo Bo, *Atti seminario "Il piano di ristrutturazione, risanamento e rilancio di un'azienda"*

Valensise, *Convegno conclusivo del progetto PRIN 2010-11, Rapporto sull'attività di ricerca, Il finanziamento dell'impresa in crisi. Disciplina, problemi e prospettive*, In www.regolazioneideimercati.it

Vella, *Autorizzazioni, finanziamenti e prededuzioni nel nuovo concordato preventivo*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2013, n. 6

Vella, *Il controllo giudiziale sulla formazione della prededuzione e la nullità o inefficacia degli atti prodromici o interni al concordato*, intervento tenutosi a Roma, in data 11 ottobre 2012, presso la Corte Suprema di Cassazione, in www.osservatorio-oci.org

Vella, *Il sistema concorsuale italiano ieri, oggi, domani (brevi note di fine anno)*, in www.ilcaso.it

Vella, *L'accrescimento dei controlli giudiziali in merito e degli strumenti protettivi nel nuovo concordato preventivo (dopo la legge 134/2012)*", in www.ilcaso.it, II, 320/2012

Venegoni, *"La redazione della proposta nel concordato in continuità. Risvolti operativi"*, in www.ilFallimentarista.it

Vitali, *Finanza "ponte", finanza "in esecuzione" e "interinale" (ossia il "puzzle" della disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi): appunti*, in *Contratto e impresa*, 2015, n. 1

Vitiello, *Brevi e scettiche considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, in www.ilFallimentarista.it

Vitiello, *“Le operazioni di finanziamento nel concordato”*, in www.ilFallimentarista.it

Vitiello, *Predeuzione da funzionalità negli accordi di ristrutturazione, nel concordato preventivo, e nell’eventuale fallimento “in consecuzione”*, in www.ilFallimentarista.it

www.osservatorio.oci.org

GIURISPRUDENZA

Trib. Genova, 04 febbraio 1982, in *Giurisprudenza commerciale*, 1982, II, 854

Trib. Vicenza, 29 aprile 1985, in *Giurisprudenza commerciale*, 1987, II, 273

Trib. Catania, 29 settembre 1989, *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1990, II, pag. 310

Cass., 11 gennaio 1995, n. 251, in *Giustizia civile Massimario*, 1995, pag. 45

Cass., 27 ottobre 1995, n. 11216, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 1996, pag. 529

Cass., 13 marzo 2001, n. 115, in *Giustizia civile Massimario*, 2001, pag. 360

Cass. 9 settembre 2002, n. 13056, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2003, pag. 1145

Cass., 28 marzo 2006, n. 7030, in *Il Foro Italiano*, Vol. 129, n. 12

Trib. Milano, 24 aprile 2007 in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 12, 2007, pag. 1443

Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in www.ilcaso.it

Trib. Pistoia, 21 settembre 2008, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2008, pag. 799

Cass. 14 febbraio 2011, n. 3581, in *Giustizia civile Massimario*, 2011, 2, pag. 238

Cass., 14 febbraio 2011, n. 3582, in www.ilcodicedeiconcordati.it

Trib. Pistoia, 24 ottobre 2011, in www.ilcaso.it

Trib. Firenze, 09 febbraio 2012, in www.ilcaso.it

Cass., 23 febbraio 2012, n. 2758, in www.ilcaso.it

Cass., 10 maggio 2012, n. 7166, in www.ilcaso.it

Trib. Roma del 25 luglio 2012, in www.ilcaso.it

Trib. Treviso, 16 ottobre 2012, in www.ilcaso.it

Trib. Milano, 11 dicembre 2012, in www.ilcaso.it

Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in www.ilcaso.it

Cass., 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.ilcaso.it

Trib. Milano, 23 febbraio 2013, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2013, 7, pag. 859

Trib. Firenze 27 marzo 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Modena, 29 maggio 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Monza, 11 giugno 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Mantova, 19 settembre 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Milano, 23 settembre 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Bergamo, 26 settembre 2013, in www.licaso.it

Trib. Monza, 2 ottobre 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Cuneo, 29 ottobre 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Patti, 12 novembre 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Bergamo, 10 aprile 2014, in www.ilcaso.it

Cass., 17 aprile 2014, n. 8958, in www.ilcaso.it

Trib. Prato, 22 aprile 2014, in www.osservatorio-oci.org

Cass., 9 maggio 2014, n. 10112, in www.ilcaso.it

Trib. Bergamo, 26 giugno 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Ravenna, 19 agosto 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Monza, 23 settembre 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Rovereto, 13 ottobre 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Reggio Emilia, 21 ottobre 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Monza, 03 dicembre 2014, in *www.ilcaso.it*

Trib. Modena, 16 dicembre 2014, in *www.ilcaso.it*

Trib. Milano, 06 febbraio 2015, in *www.ilcaso.it*

Cass., 07 luglio 2015, n. 14056, in *www.ilcaso.it*

Trib. Milano, 28 luglio 2015, in *www.ilcaso.it*

Corte App. Firenze, 31 agosto 2015, in *www.ilcaso.it*

Trib. Rovigo, 26 novembre 2015, in *www.ilcaso.it*

Trib. Modena, 27 gennaio 2016, in *www.osservatorio-oci.org*

Trib. Benevento, 04 febbraio 2016, in *www.ilcaso.it*

Trib. Bolzano, 5 aprile 2016, in *www.ilcaso.it*