



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



FONDAZIONE
COMMERCIALISTI
ODCEC di MILANO

SAF • SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

I QUADERNI

numero

75

A cura di:

Giannicola Rocca
Giuseppe Acciaro

IL CONCORDATO CON CONTINUITÀ AZIENDALE

COMMISSIONE CRISI, RISTRUTTURAZIONI E RISANAMENTO DI IMPRESA





ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



SAF • SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

I QUADERNI

numero

75

A cura di:

Giannicola Rocca
Giuseppe Acciaro

IL CONCORDATO CON CONTINUITÀ AZIENDALE

COMMISSIONE CRISI, RISTRUTTURAZIONI E RISANAMENTO DI IMPRESA

INDICE

1	PREFAZIONE [Giovan Battista Nardecchia]	8
2	INTRODUZIONE [Maria Carla Giorgetti]	9
3	L'AFFITTO DI AZIENDA NEL CONCORDATO CON CONTINUITÀ AZIENDALE [Gianfranco Benvenuto]	14
4	IMPLICAZIONI DELLA CONTINUITÀ NELLE VARIE FASI DEL CONCORDATO. GRUPPO DI LAVORO SOTTOCOMMISSIONE CONCORDATO CON CONTINUITÀ	25
	4.1 La fase ante deposito della proposta concordataria [Federico La Croce]	25
	4.1.1 L'analisi sulla continuità aziendale: alcuni strumenti utili	26
	4.1.2 Gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione e il pagamento dei fornitori strategici	27
	4.1.3 I risultati della continuità aziendale come componente del piano	29
	4.2 Dal deposito del piano al voto [Andrea Rosati]	31
	4.2.1 Il deposito del piano e la valutazione di ammissibilità giuridica del tribunale	31
	4.2.2 L'attività di verifica e monitoraggio del commissario giudiziale fino all'omologa	33
	4.2.3 Disciplina delle proposte concorrenti nel concordato con continuità aziendale	34
	4.2.4 Ammissione al voto dei creditori privilegiati e durata della moratoria	35
	4.3 Cause di arresto della procedura e la valutazioni del commissario giudiziale [Carmine Cozzolino]	37
	4.4 Omologa del concordato preventivo ed esecutività del decreto [Nataschia Alesiani]	42
	4.4.1 Omologa, fase preliminare: convocazione in Camera di Consiglio	42
	4.4.2 Assenza di opposizioni	43

4.4.3	Opposizione al decreto di omologa	44
4.4.4	Revoca dell'omologa	47
4.4.5	Gli effetti dell'omologazione e l'esecuzione del concordato	48
4.5	I rischi penali nel concordato in continuità [Livia Chiara Mazzone]	50

5 LA FASE SUCCESSIVA ALL'OMOLOGAZIONE DEL CONCORDATO: QUALI VINCOLI ALLA GESTIONE DELL'IMPRESA?

	[Giovanni La Croce]	58
5.1	Introduzione al tema	58
5.2	Elementi di economia aziendale	58
5.3	Elementi di diritto privato	60
5.4	Del rapporto tra piano e proposta concordataria: la bilancia dell'adempimento	60
5.5	L'obbligo di adempimento e la gestione dell'impresa	62
5.6	L'equivoco del concordato misto	66
5.7	Conclusioni	70

6 LA FASE DI ATTUAZIONE DEL CONCORDATO CON CONTINUITÀ AZIENDALE "DIRETTA"

	[Fabio Marelli]	71
6.1	Introduzione	71
6.2	Adempimento della proposta e del piano	73
6.3	Autorizzazioni ed atti di straordinaria amministrazione	75
6.4	Vigilanza sull'attività di impresa e sulla condotta del debitore nella fase di attuazione del concordato	78
6.5	Concordato "misto" e atti di liquidazione	80
6.6	Possibile emersione di nuovi creditori	82
6.7	Chiusura della fase di attuazione	82

7	LA NUOVA FINANZA E L'ORDINE DELLA CAUSE LEGITTIME DI PRELAZIONE NEL CONCORDATO CON CONTINUITÀ AZIENDALE	
	[Giuseppe Acciario]	84
7.1	Le implicazioni del concordato preventivo con continuità pura	84
7.2	L'applicazione della clausola generale della responsabilità patrimoniale ex art. 2740 Cod. Civ.	87
7.3	Il divieto di alterazione delle cause legittime di prelazione ex art. 160, 2 Comma, ultimo capoverso	91
7.4	Il concordato preventivo con continuità aziendale e la nuova finanza esterna prededucibile: un binomio indissolubile	96
8	LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE IN CRISI IN AMBITO CONCORSUALE	
	[Francesco Perrini]	101
8.1	Introduzione	101
8.2	Crisi aziendali e l'impatto sul valore economico del capitale	102
8.2.1	La condizione ottimale	102
8.2.2	Cos'è la crisi	102
8.2.3	La crisi finanziaria	103
8.2.4	La crisi strutturale-operativa	103
8.2.5	Il debito: l'elemento in comune	104
8.3	Base documentale e possibili scenari	104
8.3.1	Risultati economico-finanziari consuntivi	104
8.3.2	Le ipotesi e i dati previsionali	105
8.3.3	Informazioni non economico-finanziarie	105
8.3.4	Il trattamento del rischio ex IAS 36	107
8.3.5	Analisi multi-scenario	107
8.3.6	Analisi mono-scenario più probabile	108
8.3.7	Il tasso di attualizzazione già validato	108
8.4	Metodologie valutative	109
8.4.1	La scelta del metodo	109
8.4.2	I metodi patrimoniali	109

8.4.3	I metodi reddituali	111
8.4.4	I metodi misti patrimoniali-reddituali	112
8.4.5	I metodi finanziari	113
8.4.6	Stima del fattore di attualizzazione	114
8.5	Considerazioni finali	116

9 I PRINCIPI DI REDAZIONE DEI PIANI DI RISANAMENTO

	[Patrizia Riva]	118
9.1	I documenti di riferimento e le guide di derivazione professionale	118
9.2	I destinatari, gli obiettivi e i "postulati" per la redazione del piano	119
9.3	Il quadro generale di partenza	122
9.4	L'identificazione della strategia di risanamento e del suo impatto	124
9.5	La descrizione della manovra finanziaria	126
9.6	L' <i>action plan</i> e la formalizzazione dei dati prospettici patrimoniali, economici e finanziari	127
9.7	La fase di esecuzione e il monitoraggio dell'andamento del piano	129
9.8	Le specificità dei piani di risanamento impostati con riferimento a gruppi di imprese	130
9.9	Le principali criticità dei piani previsti dagli artt. 182 <i>bis</i> e 186 <i>bis</i> della L.F.	130
9.10	I piani di risanamento per le MPMI (micro, piccole e medie imprese)	132
9.11	Il ritorno alla centralità dell'azienda e il ruolo del "Principi"	134

10 L'ATTESTAZIONE DEL PIANO DI CONCORDATO CON CONTINUITÀ

	[Giannicola Rocca]	137
10.1	Premessa: le origini della riforma	137
10.2	Il concordato preventivo con continuità	139
10.3	Il piano oggetto dell'attestazione	142
10.4	L'attestazione	144
10.5	Le ulteriori attestazioni	148

11 FONTI DOTTRINARIE

150

1 PRAFAZIONE

Giovan Battista **Nardecchia**^[1]

Sin dalla sua introduzione nel panorama concorsuale, il concordato con continuità aziendale ha rappresentato uno degli istituti più complessi e spinosi per chiunque si occupi a vario titolo di crisi d'impresa e ciò a partire dalla difficoltà di individuare gli esatti confini dell'istituto.

Nato come un tipo di concordato, caratterizzato dalla specificità del piano, cui applicare alcune particolari norme, l'istituto è venuto mano a mano ad acquistare sempre più autonomia, in ciò favorito dalle scelte del legislatore che con la novella del 2015 ha profondamente differenziato anche la proposta di concordato con continuità aziendale rispetto alla scelta liquidatoria, esentando il debitore che preservi il valore azienda dall'obbligo del pagamento di almeno il 20% dell'ammontare dei creditori chirografari. Processo di maturazione ed emancipazione che verrà portato a definitivo compimento ove dovesse essere approvata la riforma *in itinere*, dato che la bozza dei decreti delegati, in attuazione dei principi di legge delega approvati dal Parlamento, prevede che il concordato con continuità aziendale sia la regola e quello liquidatorio l'eccezione. Queste brevi e sommarie riflessioni rendono evidente l'attualità e l'importanza di quest'opera collettanea che affronta tutti i profili problematici del concordato con continuità aziendale offrendo al lettore diverse chiavi di lettura e molteplici livelli di approfondimento.

L'opera si rivolge a tutti i professionisti che si occupano di crisi d'impresa, rappresentando nel contempo sia un utile strumento operativo di facile ed immediata consultazione che un valido supporto per chi ricerchi un autorevole riflessione sul presente e sul futuro degli strumenti di ristrutturazione dell'impresa e di conservazione dei valori aziendali.

Giovanni Battista Nardecchia

Milano 22 febbraio 2018

¹ Giudice Delegato ai Fallimenti, Tribunale di Monza, componente della Commissione "Rordorf 2" incaricata di dare esecuzione ai principi direttivi della Legge Delega di Riforma della Disciplina della Crisi e dell'Insolvenza.

2 INTRODUZIONE

Maria Carla **Giorgetti**^[2]

Il concordato con continuità aziendale è destinato al debitore intenzionato a superare una fase di crisi economica o d'insolvenza.

L'istituto non era disciplinato nel previgente Codice del 1889, poiché all'epoca il Legislatore ancora non aveva maturato la necessità di tutelare la *par condicio creditorum* e la posizione debitoria.

È stato necessario attendere il Regio Decreto del 1942 nr. 267 per poter fare in modo che il concordato fosse positivizzato.

Com'è noto, l'articolo 186 *bis* L. Fall. dispone che quando il piano di concordato di cui all'art. 161 co 2 lett. e) prevede la prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio, ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio di una o più società anche di nuova costituzione, a questo debbano applicare le disposizioni della norma in esame.

Inoltre, il piano può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa.

Giova precisare che il concordato con continuità aziendale si connota soprattutto per la presenza di due elementi: uno oggettivo, ossia la possibilità per l'interessato di proseguire l'attività economica *ab origine* intrapresa; uno soggettivo, cioè la volontà del debitore di riportare *in bonis* l'impresa con soluzione di continuità aziendale.

Il concordato in esame assolve, dunque, la funzione di ristrutturazione della società, determinando, in conseguenza di ciò, un vantaggio economico, non solo al singolo debitore, ma all'intero sistema imprenditoriale.

Volgendo lo sguardo alla disamina della natura giuridica dell'istituto in discussione è bene precisare che il concordato con continuità aziendale consiste in una procedura concorsuale eclettica, capace di ricomprendere in sé altre modalità di *solving restructuring*.

Con la locuzione *concordato con continuità aziendale* si definisce altresì il concordato preventivo misto, cioè la procedura concorsuale la quale accanto alla prosecuzione di-

² Professore ordinario di Diritto Processuale Civile presso l'Università degli Studi di Bergamo. Titolare degli insegnamenti di Procedura Civile, Diritto Fallimentare e Diritto dell'Arbitrato, Università degli Studi di Bergamo - Dipartimento di Giurisprudenza.

retta o indiretta dell'attività ammette anche la liquidazione di beni non funzionali alla prosecuzione.

Con riguardo alla disciplina applicativa attinente il concordato in continuità aziendale in dottrina e giurisprudenza si sono formati due differenti interpretazioni esegetiche.

La prima sostiene che il concordato in continuità sussista ogni qualvolta vi sia la prosecuzione dell'attività a prescindere dal soggetto che la risolve.

La seconda interpretazione, invece, ritiene che il concordato in continuità possa avvenire anche da parte di un terzo, ma questi deve godere dell'affitto dell'azienda al momento della domanda.

Sulla tematica risulta chiara la distinzione sussistente fra i due istituti grazie al contributo dell'Avv. Gianfranco Benvenuto, il quale enuncia quali siano i connotati tipici sia dell'affitto di azienda, sia del concordato con continuità aziendale.

Nell'elaborato si assiste alla sottolineatura della presenza del rischio imprenditoriale connaturato alla continuità aziendale, il quale non parrebbe sussistere, invece, d'anzì allo svolgimento dell'attività in affitto d'azienda.

La descrizione dell'intera procedura concorsuale viene affrontata dapprima dal Dott. Federico La Croce, il quale evidenzia i connotati attinenti la fase ante deposito della proposta concordataria.

È approfondita, altresì, la tesi secondo la quale i due istituti del concordato con continuità aziendale e dell'affitto di impresa possono essere applicati contemporaneamente con la specificazione delle difficoltà applicative connesse la fase successiva all'omologazione del concordato.

Segue la disamina degli elementi costitutivi afferenti il deposito del piano al voto scandagliati dal Dott. Andrea Rosati.

Questi devono sussistere necessariamente per poter raggiungere l'obiettivo prefissato dal debitore, ossia quello di superare lo stato di difficoltà economica.

L'elaborato affronta in prosieguo le eventuali cause di arresto della procedura e le valutazioni del commissario giudiziale per opera del Dott. Carmine Cozzolino, il quale spiega quando il Tribunale risulta autorizzato a fissare l'interruzione dell'applicazione dell'istituto in esame.

Successivamente, in assenza di circostanze avverse alla conclusione della procedura, la Dott.ssa Natascia Alesiani affronta nel dettaglio l'istituto dell'omologa del concordato

preventivo e l'esecutività del decreto di riferimento.

Conclude lo studio delle implicazioni della continuità nelle varie fasi del concordato, l'Avv. Livia Chiara Mazzone, la quale esamina le questioni attinenti i rischi penali connessi alla suddetta procedura concorsuale.

Il Dott. Giovanni La Croce affronta, invece, le complicità attinenti l'applicazione dell'art. 182 L. Fall.

Inoltre, lo stesso analizza l'erroneità della tesi secondo la quale la liquidazione di beni nell'ambito di un concordato in continuità pretenderebbe la nomina di un liquidatore giudiziale, poiché questi configurerebbe un concordato misto.

Il prosieguo della disamina dell'istituto non può prescindere dallo studio della disciplina della successiva fase di attuazione del piano.

La spiegazione della stessa da parte del Prof. Fabio Marelli permette di comprendere quali siano nel dettaglio gli elementi costitutivi e la disciplina del concordato con continuità aziendale "diretta".

La fattispecie implica la prosecuzione dell'attività aziendale in capo allo stesso imprenditore *ex art. 186 bis L. Fall.*

Inoltre, l'elaborato permette di comprendere la struttura della fase di attuazione inerente a tale procedura concorsuale alla quale nessuna disposizione della legge fallimentare è dedicata specificamente.

Tanto premesso, lo studio affronta in seguito le implicazioni del concordato preventivo con continuità pura mediante l'ausilio del Dott. Giuseppe Acciaro, il quale si concentra sulla disamina dell'ordine delle cause legittime di prelazione nel concordato con continuità aziendale.

Con l'analisi degli artt. 2740 Cod. Civ. e 160 e ss. L. Fall. si affrontano le implicazioni attinenti non solo le modalità di soddisfazione di tutti i creditori, ma altresì la responsabilità patrimoniale dell'imprenditore dettata dalla liquidazione di tutti i beni dello stesso.

L'opera si concentra in seguito sulla valutazione delle aziende in crisi in ambito concorsuale.

Il Prof. Francesco Perrini permette di svolgere un giudizio esaustivo inerente l'attività d'impresa e la finalità che il professionista, incaricato di condividere il superamento dello stato di difficoltà economica, deve svolgere durante il proprio mandato.

È sottolineata la sussistenza delle “Linee guida per la valutazione di aziende in crisi” elaborata da CNDCEC-SIDREA utili per adottare corrette tecniche valutative, impiegate per rendere il risultato delle stime omogeneo e confrontabile.

Precisati i punti che precedono per mezzo dell’elaborato della Professoressa Patrizia Riva, si analizzano i principi di redazione dei piani di risanamento.

A seguito dell’approvazione da parte del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili di tali principi, l’intenzione perseguita dagli operatori consisterebbe nell’enunciazione di punti di riferimento per i redattori di un piano, determinando questi una fonte informativa ulteriore a corredo delle altre linee guida pur sempre di derivazione professionale.

Con l’applicazione dei summenzionati principi, l’opera permette di riepilogare il quadro generale attinente il piano dell’azienda, con la necessaria indicazione degli obiettivi, dei contenuti e dei tempi previsti per l’esecuzione.

Solo con la specificazione del dettaglio di quanto summenzionato è poi possibile procedere con l’identificazione della strategia di risanamento e del suo impatto.

Questo può avvenire se il corretto *assetto* di ripristino *in bonis* della società si realizza a seguito di puntuali riflessioni effettuate da parte del debitore e del professionista che lo accompagna durante l’esecuzione della procedura concorsuale.

Laddove la possibilità di risanamento in continuità aziendale venga accertata, risulterà poi necessario descrivere la strategia delle azioni di medio termine, idonee a stabilire un assetto sostenibile idoneo ad effettuare il riassetto finanziario.

L’elaborato offre, quindi, al lettore la possibilità di comprendere il contenuto necessario del piano e quali siano le misure da intraprendere con riferimento alle poste riconducibile al capitale, alla copertura finanziaria, alla posizione finanziaria, nonché alla consistenza del patrimonio netto.

Gli aspetti più problematici vengono scandagliati con l’intento di comprendere quale sia l’impatto specifico utile per il risanamento aziendale con particolare riferimento alle vendite e alla commercializzazione dei beni dell’impresa in crisi.

Inoltre, sono analizzati i profili che la produzione, l’organizzazione, nonché gli investimenti e i disinvestimenti devono avere per poter permettere al piano aziendale di riportare giovamento all’impresa in crisi.

L’elaborato affronta anche il tema attinente il ruolo prevalente svolto dal consulente

che professionalmente assiste il debitore durante la redazione del piano.

Solo mediante tale collaborazione si può auspicare una risoluzione definitiva della posizione debitoria dell'imprenditore.

In aggiunta l'opera articola i principi attinenti la manovra finanziaria, ossia quell'insieme di interventi finalizzati al riequilibrio della situazione patrimoniale, oltre al risanamento economico e finanziario.

Quest'ultimo può avvenire unicamente a fronte della redazione di un piano adeguato all'*action plan*, il quale rappresenta l'enunciazione sintetica delle principali azioni da verificare al fine di ottenere la migliore strategia di risanamento del piano.

Di particolare importanza appare, quindi, il contributo relativo all'attestazione del piano di concordato con continuità redatto dal Dott. Giannicola Rocca, il quale conclude l'operato dettagliando le ragioni che hanno indotto il Legislatore a positivizzare con la normativa attinente le procedure fallimentari lo strumento di risanamento di cui si discute.

Ebbene l'elaborato affronta non solo l'exkursus storico della fattispecie normativa, ma anche l'esegesi della stessa, in modo tale da permettere al lettore di comprendere in modo esaustivo come l'istituto del concordato con continuità aziendale possa permettere all'imprenditore di superare il momento di difficoltà economica, di crisi o insolvenza.

L'opera si propone di mettere a disposizione di tutti gli interessati alle tematiche giuridiche ed economiche attinenti il concordato con continuità aziendale, nonché agli operatori del settore, gli studi elaborati in occasione anche delle più recenti modifiche normative.

Ponendosi il testo l'obiettivo di costituire una sede permanente di riflessione della procedura concorsuale in esame si è ravvisata l'opportunità di offrire a tutti gli interessati gli spunti di quanti hanno contribuito all'iniziativa.

3 L'AFFITTO DI AZIENDA NEL CONCORDATO CON CONTINUITÀ AZIENDALE

Gianfranco **Benvenuto** ^[3]

L'istituto della continuità aziendale è in vita dal 7/8/2012 (L. n.134) eppure con l'affitto d'azienda continua ad avere un rapporto complicato.

La circostanza non ha impedito tuttavia che un numero significativo di concordati siano stati proposti con la stampella dell'affitto d'azienda.

Una ricerca condotta presso il Tribunale di Milano relativa al periodo 2005/2014 ha permesso di rilevare che, su un campione di 580 procedure di concordato preventivo, il 35% è stato introdotto con la modalità della continuità e ben il 72% è stato preceduto da un affitto d'azienda o di un suo ramo^[4].

Ciò non deve tuttavia portare alla conclusione che il rapporto tra il concordato in continuità e l'affitto sia privo di insidie che anzi si ergono perigliose ogni qual volta si ripropone il binomio, soprattutto in Tribunali ove l'unione tra i due istituti non è tutt'ora ben digerita.

La ragione della persistenza di sacche di disagio giuridico verso questo istituto in rapporto al concordato con continuità, risiede ovviamente nel testo della legge fallimentare che non ne facilita la coabitazione.

Non è dunque inutile ripercorrere sinteticamente i principali argomenti che la dottrina e la giurisprudenza hanno utilizzato per sdoganare l'istituto in supporto al concordato con continuità aziendale rispetto a quelli che ne hanno frenato l'applicazione.

Occorre subito segnalare che gli argomenti che si oppongono all'applicazione dell'istituto dell'affitto d'azienda nel concordato con continuità aziendale sono principalmente di natura letterale.

L'art 186 *bis* l.fall stabilisce che la continuità aziendale è riconosciuta al debitore che nel piano di concordato *ex art* 161 l.fall preveda: 1) la prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, ipotesi che viene ricondotta alla c.d. continuità diretta, 2)

³ Iscritto all'Albo degli Avvocati dal 1988; è da pari data Curatore Fallimentare presso il Tribunale di Milano; tiene una rubrica su Diritto24 – Il Sole24ore (osservatorio crisi d'impresa); è membro delle Commissioni Procedure Concorsuali Ordine Avvocati Milano e Odcec Milano e della Commissione Crisi Risanamento e Ristrutturazione d'impresa Odcec Milano.

⁴ I dati sono tratti da: A. Danovi – P. Riva – M. Azzola, *Alcune osservazioni empiriche sui c.p. del Trib. Milano* in Giur. Comm., 2016, I, 837 ss

la cessione dell'azienda in esercizio o III) **il conferimento dell'azienda in esercizio** in una o più società, ipotesi che sono ricondotte alla c.d. continuità indiretta.

Prima della riforma del 2012^[5], che ha introdotto la nozione attuale di “continuità aziendale”, essa era ravvisata solo nelle ipotesi di continuazione da parte dell'imprenditore nella versione c.d. soggettiva, mentre le ipotesi di trasferimento erano ricondotte allo schema del concordato per *cessio bonorum*.

Con la nuova dizione di continuità e l'ampliamento dell'ambito di applicazione agli scenari della cessione e del conferimento, il legislatore ha spostato il fuoco dell'attenzione dall'imprenditore al complesso industriale, aprendo dunque ad una visione **oggettiva della continuità aziendale** prima inesistente: la continuazione può infatti avvenire ad opera dell'imprenditore originario ovvero di terzi tramite **il trasferimento dell'azienda in esercizio** che è requisito di ammissibilità del concordato.

Dunque queste nuove prospettive sembrano potersi allungare favorevolmente sul giudizio di compatibilità con l'affitto d'azienda, ma la prudenza deve imporsi^[6].

Procediamo in ogni caso con ordine e decliniamo le diverse ipotesi che la prassi ha permesso di testare nell'incrocio tra l'affitto d'azienda e il concordato con continuità aziendale.

Nei mesi successivi alla pubblicazione della Legge 134/2012 si è osservato un orientamento dottrinale^[7] e giurisprudenziale^[8] inizialmente ostile all'assorbimento dell'affitto nel perimetro della continuità per motivi riconducibili principalmente all'interpretazione letterale della norma in quanto il legislatore, nel definire i confini dell'istituto della continuità aziendale, ha considerato due differenti ipotesi attraverso cui è possibile esprimere la continuità “indiretta” dell'attività di impresa: la cessione e il conferimento, mentre non ha previsto l'affitto.

⁵ D.L. 22 giugno 2012 n 83 convertito con modificazioni nella L. 7 agosto 2012 n 134 entrata in vigore l'11 settembre 2012.

⁶ Recenti pronunce di App.Trieste 20/04/2017, App.Firenze 05/04/2017 e Trib. Pordenone 19/01/2017 si sono espresse negativamente circa la compatibilità tra l'affitto d'azienda e il concordato con continuità aziendale

⁷ Galletti, *La strana vicenda del concordato in continuità e dell'affitto d'azienda* 03/10/2012 in www.ilfallimentarista.it; D. Fico *Domanda di concordato con riserva, affitto d'azienda e concordato in continuità* 06/08/2013, in www.ilfallimentarista.it; F. Lamanna *La legge fallimentare dopo il "Decreto Sviluppo"* ed. Giuffrè, Milano, 2012, p 58; F. Di Marzio, *Affitto d'azienda e concordato in continuità* 15/11/2013 in www.ilfallimentarista.it.

⁸ Trib. Terni 28/01/2013 in www.ilcaso.it; Trib. di Milano 28/11/2013 in www.ilfallimentarista.it; Trib. Ravenna 19/08/2014 in www.unijuris.it; Trib. Ravenna 22/10/2014 in www.ilcaso.it; Trib. Busto Arsizio 01/10/2014 in www.unijuris.it.

A questi argomenti letterali se ne aggiungono altri legati al **rischio imprenditoriale** che sarebbe connaturato alla continuità aziendale come disegnata dal legislatore del 2012, ritenuto invece assente nella disciplina dell'affitto d'azienda.

Il concordato con continuità è infatti caratterizzato da una intrinseca maggior rischiosità insita nella prosecuzione dell'attività di impresa in capo all'imprenditore a fronte della quale si ricollega e giustifica la necessità di una produzione documentale sussidiaria tesa a fornire un'indicazione analitica di costi e ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura. Nell'affitto d'azienda il rischio d'impresa viene invece trasferito sull'affittuario salvo per quanto concerne la riscossione dei canoni: pertanto l'art 186 *bis* l.fall non trova applicazione in presenza di aziende affittate a terzi «*ove il rischio incombe direttamente sull'affittuario e non sul debitore*»^[9].

Un distinguo può, al più, essere operato nel caso in cui l'affitto d'azienda abbia inizio dopo l'apertura della domanda di concordato in quanto in tale ipotesi, il rischio d'impresa graverà temporaneamente sui creditori giustificando la produzione di un *Business Plan* che sappia dare una descrizione previsionale dell'andamento dell'azienda dai cui risultati dipende il «*miglior soddisfacimento*» dei creditori, mentre l'affitto d'azienda stipulato anteriormente all'apertura del procedimento concordatario potrebbe essere compatibile solo con uno schema concordatario meramente liquidatorio in quanto l'affittante si limita sostanzialmente a percepire i canoni di affitto.

Un ulteriore ostacolo interpretativo è costituito dal fatto che in presenza dell'affitto non si giustificherebbero le agevolazioni previste dalla normativa rappresentate: i) dalla continuità contrattuale (art. 186 *bis* co 3 l.fall), ii) dalla moratoria di un anno per il pagamento dei creditori privilegiati (art 186 *bis* co 2 let.c L. Fall.) e iii) dalla possibilità di pagamento anticipato di creditori essenziali e strategici per la continuità aziendale *ex art 182 quinquies* l.fall, facilitazioni che sono state previste dal legislatore per favorire la conservazione dell'azienda e non dirette all'incentivazione dell'investimento di parti terze^[10].

⁹ Così D. Galletti, *cit.*

¹⁰ Così F. Pasquariello *Il concordato preventivo con continuità* in *Le nuove leggi civili commentate*, fasc.5/2013, p.1136

La tesi opposta è sostenuta da una schiera di dottrina^[11] e giurisprudenza^[12] che fa principalmente leva **sull'elemento oggettivo della prosecuzione dell'attività di impresa**: in questi casi l'interpretazione letterale della norma viene scavalcata a favore dell'aspetto oggettivo della continuazione, indipendentemente dal soggetto che la prosegue.

Secondo questa corrente di pensiero la disciplina del concordato con continuità troverebbe applicazione ogni qualvolta il soddisfacimento dei creditori sia in qualche modo riconducibile alla prosecuzione dell'attività di impresa; questa tesi è stata abbracciata da diversi Tribunali che hanno dato risalto al requisito che **l'azienda sia in esercizio** tanto al momento dell'ammissione quanto all'atto del successivo trasferimento e ciò indipendentemente dal soggetto che la conduce.

La compatibilità del concordato con continuità aziendale al contratto di affitto d'azienda, con possibilità di applicazione analogica dell'art. 186 *bis* l.fall., è rafforzata dalla convergenza verso le medesime esigenze di tutela e di ratio perseguite dal legislatore, rappresentate dal favorire il risanamento (diretto od indiretto) dell'azienda, funzionale al miglior soddisfacimento del ceto creditorio attraverso l'esercizio dell'attività d'impresa, in contrapposizione al risultato ottenibile attraverso lo schema liquidatorio che non pone attenzione alla prosecuzione aziendale.

Anche il tema del **rischio d'impresa** trasferito sull'affittuario viene ridimensionato dagli autori favorevoli all'affitto in quanto l'affittante, a seguito della concessione in godimento dell'impresa a soggetti terzi, rimane comunque esposto a svariati rischi: *«appare incontestabile che il rischio d'impresa continui a gravare, seppur indirettamente, sul soggetto in concordato e che l'andamento dell'attività incida, in ultima analisi, sulla fattibilità del piano»*^[13].

¹¹ A. Lolli *Il concordato con continuità aziendale mediante l'intervento di terzi nel processo di risanamento: alcune considerazioni in Contratto e Impresa*, fasc.4-5/2013, pp.1086 ss; A. Patti, *Il contratto di affitto d'azienda nel concordato preventivo con continuità, in Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, fasc.2/2014, p. 198; L. Stanghellini, *Il concordato con continuità aziendale, in Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, fasc.10/2013, p.1237ss.

¹² La prima decisione in questo senso è attribuita al Trib. Bolzano 27/02/2013, ma si vedano anche Trib. Firenze 19/03/2013; Trib. Firenze 27/03/2013; Trib. Cuneo 29/10/2013; Trib. Mantova 08/04/2014; Trib. Monza 11/06/2013; Trib. Patti 12/11/2013; Trib. Cassino 31/07/2014; Trib. Vercelli 13/08/2014; Trib. Avezzano 22/10/2014; Trib. Reggio Emilia 21/10/2014; Trib. Bolzano 10/03/2015; Trib. Roma 24/03/2015; Trib. Alessandria 18/01/2016; Trib. Udine 06/05/2016; Trib. Rimini 01/12/2016; Trib. Macerata 12/01/2017; Trib. Torino 25/01/2017; Trib. Trento 26/01/2017; Trib. Como 09/02/2017; Trib. Ancona 16/02/2017 tutte pubblicate su www.unijuris.it e su www.ilcaso.it.

¹³ Così il Trib. Cuneo 29/10/2013 *cit.*

Dunque nel panorama dottrinario e giurisprudenziale le tesi favorevoli all'affitto non risultano schiacciate sulla miope interpretazione letteraria di una norma che peraltro non brilla per coerenza, ma attraverso uno sforzo ermeneutico alla luce della *voluntas legis*, si propongono di seguire le linee orientative espresse dalla novella del 2012 rafforzate da quelle del D.L. 83/2015, per cogliere un favor del legislatore verso la continuità aziendale in senso oggettivo indipendentemente dal soggetto che la guida.

È dovuto a questo avanzato fronte interpretativo il sostanziale sdoganamento dell'affitto d'azienda nel concordato con continuità aziendale che ha tuttavia richiesto forme e modalità di applicazione specifiche per facilitarne la compatibilità con l'istituto disegnato attraverso l'art. 186 *bis* l.fall rispetto soprattutto all'estensione dei benefici previsti dalla continuità che sembrano effettivamente ritagliati sulla figura dell'imprenditore in crisi.

Le discussioni che hanno interessato la materia hanno riguardato innanzitutto le figure dell'affitto d'azienda “**puro**” o “**fine a sé stesso**”, contrapposto alla espressione “**ponte**”, finalizzato cioè al trasferimento aziendale, risultando altresì molto importante, per il successo dell'operazione, il momento in cui l'affitto diviene efficace in rapporto alla domanda di concordato.

Fatte poche eccezioni, l'ipotesi dell'affitto fine a sé stesso non ha raccolto i favori della giurisprudenza, incontrando invece successo la forma di “affitto-ponte” stipulato nella prospettiva di trasferire l'attività in esercizio ^[14].

Con questo schema l'affittuario assume irrevocabilmente un obbligo all'acquisto sotto la condizione dell'omologazione e garantisce la continuità aziendale durante la procedura (ed eventualmente anche antecedentemente ad essa), conferendo solidità alla proposta che trova nel vincolo all'acquisto un elemento di forte rassicurazione per il ceto creditorio; tale schema è utilizzato sia nel caso in cui il potenziale acquirente sia un soggetto terzo, sia in quello che si tratti di una società newco costituita dall'imprenditore in crisi.

¹⁴ Trattano il tema dell'affitto ponte: G. Lo Cascio, *Codice commentato del fallimento Disciplina UE e transfrontaliera disciplina tributaria*, IPSOA, Milano, 2013, pp.2285; A. Lolli, cit.; S. Ambrosini, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale, Crisi d'impresa e fallimento*, pp.14-15; M. Arato, *Il concordato con continuità aziendale*, 03.08.2012, in www.ilfallimentarista.it p.4; In giurisprudenza: Trib. Mantova decr.19.09.2013, cit.; Trib. Cuneo, 29.10.2013, cit.; Trib. Patti decr.12.11.2013, cit.; Trib. Monza decr.11.06.2013, cit. Trib. Cuneo 29/10/2013; Trib. Mantova 08/04/2014 cit.; Trib. Cassino 31/07/2014 cit.; Trib. Vercelli 13/08/2014 cit.; Trib. Avezzano 22/10/2014 cit.; Trib. Reggio Emilia 21/10/2014 cit.; Trib. Bolzano 10/03/2015 cit.; Trib. Roma 24/03/2015 cit.; Trib. Alessandria 18/01/2016 cit.; Trib. Udine 06/05/2016 cit.; Trib. Rimini 01/12/2016 cit.; Trib. Macerata 12/01/2017 cit.; Trib. Torino 25/01/2017 cit.; Trib. Trento 26/01/2017 cit.; Trib. Como 09/02/2017 cit.; Trib. Ancona 16/02/2017 cit.

Alla fattispecie dell' "affitto-ponte" è applicabile la disciplina del concordato con continuità di cui all'art 186 *bis* L. Fall. poichè la norma fa espresso riferimento ad «*un piano che preveda la cessione dell'azienda in esercizio ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio*», requisito che viene pienamente integrato dalla stipulazione di un contratto d'affitto che contenga l'obbligazione dell'acquisto d'azienda.

Inoltre con le locuzioni «cessione dell'azienda in esercizio» e «conferimento dell'azienda in esercizio» il legislatore ha fatto riferimento al **profilo oggettivo dell'esercizio dell'azienda** a prescindere dal soggetto che l'assicura: elemento determinante per l'applicazione della norma è tuttavia che l'azienda si trovi in esercizio tanto al momento dell'ammissione al concordato quanto in quello della sua cessione o conferimento. Continua tuttavia ad essere non irrilevante il **momento in cui l'affitto ha inizio**, in quanto, per una parte significativa della giurisprudenza, le conseguenze dell'avvio, prima o dopo la domanda di concordato, sono differenti.

La giurisprudenza e dottrina prevalente (non senza orientamenti disomogenei¹⁵) ritengono incompatibile con la continuità aziendale la circostanza che "l'affitto-ponte" sia pendente al momento del deposito della domanda, ravvisando elementi ostativi all'ammissione nella perdita della qualifica imprenditoriale e nella circostanza che sia un contratto a prevedere la cessione dell'azienda e non il piano successivamente predisposto.

Per consentire la piena compatibilità dell'affitto nella versione "ponte" all'art 186 *bis* l.fall sono stati individuati tre requisiti prioritari:

- i) la sopravvivenza **dell'azienda in esercizio** in capo all'imprenditore al momento della domanda; circostanza che consente la piena applicazione della norma *ex art* 186 *bis* l.fall anche con riferimento alla produzione del *Business Plan* almeno sino al momento del trasferimento dell'azienda all'affittuario;
- ii) la **previsione dell'affitto e della successiva cessione nel piano concordatario** e non in un contratto stipulato anteriormente ad esso: ciò permette di rispettare il dettato normativo di cui all'art. 186 *bis* L. Fall. secondo cui «*quando il piano di con-*

¹⁵ Ritengono compatibile con l'art. 186 *bis* L. Fall. anche l'affitto d'azienda iniziato prima della presentazione della domanda di concordato: Trib. Mantova 19/09/2013 cit; Trib. Reggio Emilia 21/10/2014 cit; Trib. Vercelli 13/08/2014 cit; Trib. Cassino 31/07/2014 cit; Trib. Bolzano 10/03/2015 cit; Trib. Udine 06/05/2016 cit; Trib. Macerata 12/01/2017 cit.

cordato di cui all'art 161, secondo comma lettera e) prevede la prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, la cessazione dell'azienda in esercizio ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione, si applicano le disposizioni del presente articolo»;

- iii) **la conservazione in capo al debitore della qualità di imprenditore**, requisito da alcuni ritenuto incompatibile con l'affitto ma la cui sopravvivenza è stata ritenuta da altri pienamente compatibile con l'attività ad es. di liquidazione dei cespiti aziendali; senza dire che in ogni caso l'imprenditore in crisi è chiamato alla gestione del contratto, avrà dei ricavi e dovrà sopportare dei costi dovuti ad esempio a riparazioni straordinarie poste a suo carico.

Per un numero minore di pronunce invece, risulterebbe del tutto indifferente la circostanza che al momento della ammissione del concordato o del deposito della domanda, l'azienda sia esercitata dal debitore o da un terzo, in quanto in ogni caso il contratto d'affitto costituisce un semplice strumento per giungere alla cessione o al conferimento dell'azienda senza il rischio della perdita dei valori intrinseci, primo tra tutti l'avviamento che un suo arresto, anche momentaneo, produrrebbe in modo irreversibile¹⁶.

L'orientamento testé citato per la verità pur essendo per alcuni versi condivisibile, non affronta le questioni legate alla continuità contrattuale, alla moratoria nel pagamento dei creditori privilegiati e alla sovversione dell'ordine dei privilegi consentita dall'applicazione dell'art 182 *quinquies* comma 4 L. Fall.

La soluzione concordataria, attraverso l'applicazione del contratto d'affitto-ponte con le caratteristiche appena descritte, ha dato luogo ad uno schema frequentemente ripetuto e noto con la formula di **concordato "preconfezionato" o "chiuso"**, secondo cui le condizioni economiche vengono concordate tra il terzo affittuario/promittente cessionario e l'imprenditore in crisi prima dell'apertura della procedura del concordato con la conseguenza che il valore *target* attribuito all'*asset* aziendale, sarà dettato non già dal valore obiettivo dell'azienda ma dal grado di soddisfacimento che si vuole da-

¹⁶ Si segnalano le "Linee guida della Sezione fallimentare del Tribunale di Roma in ordine a talune questioni controverse della procedura di concordato preventivo del maggio 2016", in www.ilcaso.it, secondo le quali: "ritiene l'ufficio di prediligere l'argomento secondo il quale, dal momento che l'affitto costituisce null'altro che lo strumento per mantenere l'azienda in vita, la continuità sussiste anche nel caso in cui la proposta di concordato provenga da una società che abbia concesso in affitto a terzi la propria azienda ravvisandosi in entrambi i casi l'elemento qualificante di un'azienda in esercizio".

re ai creditori, con possibilità di porre in essere condotte abusive in frode ai creditori stessi.

L'ordinamento ha reagito a questi frequenti schemi di concordati, introducendo l'art 163 bis L. Fall.^[17] che impone l'avvio di procedure competitive prima dell'adunanza dei creditori, esponendo così il bene o il ramo aziendale, oggetto della proposta, ad una valutazione di mercato che sappia alzare i profili di corrispettivo rispetto a quelli pattuiti tra debitore e affittuario.

L'ipotesi di procedure competitive trova applicazione sia nel caso (previsto dall'art 163 bis co 1 l.fall) in cui «*il piano di concordato comprende una offerta da parte di un soggetto già individuato avente ad oggetto il trasferimento in suo favore*» (in cui il riferimento alle proposte "chiuse" è palese), sia nel caso (previsto dall'art 163 bis ult. co l.fall) in cui, pendente la fase prenotativa, il debitore chieda l'autorizzazione alla stipulazione di un contratto di affitto d'azienda.

La norma si presta ad una doppia lettura: il legislatore ha citato per la prima volta l'istituto dell'affitto d'azienda con espressioni prima generiche (al 1° comma), ma inequivocabilmente riferibili all'ipotesi dell'affitto-ponte e poi esplicite (al 6° comma).

La riflessione permette dunque di considerare le novità introdotte come un "endorsement" esplicito alla soluzione della crisi attraverso lo strumento dell'affitto d'azienda che dunque, a pieno titolo, trova legittimazione come mezzo indiretto del salvataggio dell'impresa accompagnandosi alla continuità aziendale.

La seconda lettura è di segno opposto in quanto proprio l'introduzione di procedure competitive volte a rimettere sul mercato ciò che il debitore ha collocato in capo ad un imprenditore che raccoglie il testimone aziendale, più che agevolare la ricerca di ulteriori competitors volti a rialzare il prezzo dell'azienda in affitto, pare realizzare un disincentivo all'utilizzo dello strumento dell'affitto d'azienda.

Infatti pare improbabile che un imprenditore si presti ad eseguire investimenti per il mantenimento in esercizio di un'azienda in difficoltà (che richiede un'attività di rilancio di immagine e commerciale), se si profila l'ipotesi che della propria iniziativa possa poi trarre vantaggio un concorrente che si limita ad un'offerta più alta operata sulla base di sforzi economici realizzati dall'affittuario.

¹⁷ La norma è stata introdotta con il d.l. 2/06/2015 n 83 convertito in l. 6/8/2015 n. 132

In ogni caso, come ha correttamente rilevato recente giurisprudenza¹⁸, nel caso in cui non vi sia nessun partecipante alla procedura competitiva, permanendo la validità dell'offerta inserita nel piano concordatario, l'azienda o il bene andranno trasferiti al soggetto già individuato dalla società proponente a prescindere dalla partecipazione di questi al procedimento competitivo.

La pronuncia è un rafforzativo dello schema ormai collaudato dell'affitto-ponte potenziato con l'offerta irrevocabile di acquisto.

Ma le criticità legate all'art 163 bis l.fall non sono esaurite: dall'introduzione della norma è ora d'obbligo l'inserimento nel contratto d'affitto di una clausola di recesso a favore dell'affittante-debitore in concordato e ciò tanto che sia stipulato dopo la presentazione della domanda ex art 161 l.fall quanto stipulato anteriormente, poichè la successiva e necessaria procedura competitiva da disporre secondo il I o il VI comma dell'art. 163 bis L. Fall., comporta la possibilità che il contratto d'affitto possa essere sciolto a favore di un altro affittuario.

Inoltre, per il caso di affitto anteriore alla domanda formulata ex art 161 II co l.fall, il rapporto sarebbe inequivocabilmente opponibile al concordato in quanto "pendente" con soggezione all'art 169 bis l.fall: pertanto le possibilità di scioglimento previste dall'art 169 bis l.fall concorrono con quelle di cui all'art 163 bis l.fall nel caso in cui, alla celebrazione di una gara, faccia seguito l'aggiudicazione di un nuovo affittuario.

Le conseguenze dell'applicazione dei due istituti non sono tuttavia le stesse: nel caso di cui all'art 169 bis l.fall al contraente è riconosciuto un indennizzo (pur pagato in moneta concorsuale) pari al danno subito, mentre in virtù dell'applicazione dell'art. 163 bis l.fall al contraente spodestato sarà dovuto solo «*un rimborso delle spese e costi sostenuti per la formulazione dell'offerta entro il limite massimo del 3% del prezzo in essa indicato*».

Per completare la panoramica delle novità che non facilitano la sopravvivenza dell'affitto d'azienda, si registrano anche le "proposte concorrenti" ex art. 163 l.fall la cui introduzione sottrae al debitore il monopolio della legittimazione alla presentazione di proposte di concordato; tuttavia una volta accolte, debbono necessariamente comportare la caducazione dell'affitto d'azienda già in essere: anche in tal caso l'affittuario

¹⁸ Trib. Mantova, 11/08/2016 in www.ilcaso.it

dovrà prendere in considerazione l'ipotesi che il proprio investimento, per fattori che sfuggono al proprio controllo, siano mandati in fumo dall'intervento di un terzo proponente che si è sovrapposto, in termini di novità, alla proposta depositata dal debitore che lo aveva indotto a rilevare in affitto l'esercizio dell'azienda, aggiungendo così una variabile poco apprezzabile nel mondo degli affari.

Dallo sguardo alle norme esaminate dunque emerge uno scenario non sempre favorevole all'affitto d'azienda che, a dispetto del suo largo utilizzo in caso di concordato con continuità aziendale, risulta spesso soffocato da disposizioni o interpretazioni che non ne agevolano l'impiego.

L'ambiguità del legislatore verso l'affitto d'azienda dovrebbe tuttavia mutare nel prossimo futuro, allorché vedrà la luce la riforma delle procedure concorsuali.

Infatti l'art. 6 del disegno di legge delega al governo di riformare le discipline della crisi d'impresa, approvato dalla Camera dei Deputati il 1 febbraio 2017 (ed ora in commissione al Senato), prevede che nella riforma il Governo integri la disciplina del concordato con continuità aziendale prevedendo *«che tale disciplina si applica anche nei casi in cui l'azienda sia oggetto di contratto di affitto d'azienda anche se stipulato anteriormente alla domanda di concordato»*.

La disposizione dell'art. 6 segue quella dell'art. 2 dedicato ai "Principi generali" il cui comma g) raccomanda di *«dare priorità di trattazione, fatti salvi i casi di abuso, alle proposte che comportino il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, anche tramite un diverso imprenditore...omissis...»*.

Pertanto il percorso di legittimazione dell'affitto d'azienda all'interno del perimetro del concordato con continuità aziendale, iniziato all'insegna del ripudio per la preferenza data originariamente alla continuità soggettiva, è destinato a consolidarsi, spinto dalla necessità di favorire il maggior numero di salvataggi aziendali indipendentemente dalla mano imprenditoriale che li opera.

In questo nuovo contesto anche le ultime resistenze ^[19] che ancora si oppongono all'utilizzo dello strumento dell'affitto d'azienda nel risanamento dell'impresa in concordato con continuità aziendale, sono destinate a soccombere, come ben evidenzia una

¹⁹ App. Trieste 20/04/2017, App. Firenze 05/04/2017.

pronuncia del Tribunale di Como^[20] che, *re melius perpensa*, ha ritenuto necessario cambiare il proprio precedente orientamento, qualificando concordato con continuità aziendale quello avviato in pendenza di affitto d'azienda, e ciò in considerazione della evidenza che le interpretazioni letterali dell'art. 186 *bis* l.fall mal si coniugano con il sempre più chiaro indirizzo del legislatore volto ad accettare la formula della continuità indiretta in tutte le sue declinazioni come strumento di concordato in continuità, con l'unico limite dell'abuso di diritto.

²⁰ Trib. Como 9/2/2017 in www.ilcaso.it: nella stessa procedura dopo aver qualificato in sede di ammissione il concordato come liquidatorio per via della ritenuta incompatibilità dell'affitto interinale con l'art. 186 *bis* l.fall.(cfr. Trib. Como 29/04/2016 in www.ilcaso.it) ha poi modificato il proprio orientamento alla luce del disegno di legge delega appena licenziato dalla Camera.

4 IMPLICAZIONI DELLA CONTINUITÀ NELLE VARIE FASI DEL CONCORDATO, GRUPPO DI LAVORO SOTTOCOMMISSIONE CONCORDATO CON CONTINUITÀ ^[21]

4.1 la fase *ante* deposito della proposta concordataria

Federico **La Croce** ^[22]

Premesse

La fase precedente al deposito del piano e della proposta concordataria e, conseguentemente, all'avvio vero e proprio della procedura di concordato, è generalmente distinguibile in due momenti: il primo, preliminare, incentrato sull'analisi e la valutazione dello stato di crisi che sta caratterizzando l'impresa e sull'individuazione dello strumento giuridico più idoneo al suo superamento, il secondo focalizzato sull'identificazione degli interventi necessari alla gestione della crisi e sulla predisposizione del piano che li descrive e ne rappresenti gli effetti e le modalità di attuazione.

Il processo decisionale che individua il concordato preventivo con continuità aziendale (sia essa diretta in capo allo stesso debitore, o indiretta mediante cessione dell'azienda in esercizio o di uno o più rami di essa) come lo strumento giuridico più consona alla gestione ed al superamento della crisi d'impresa transita necessariamente da un approfondito lavoro di analisi della situazione economico-patrimoniale della società, con particolare focus sullo stato debitorio e sulle sue capacità reddituali.

Tale attività, se da un lato porta a far emergere la non percorribilità di soluzioni di risanamento alternative e meno "invasive" (quali i piani di risanamento *ex art. 67* comma 3 lett. d) L. Fall. e gli accordi di ristrutturazione *ex art. 182 bis* L. Fall.), dall'altro consente di confermare la sussistenza dei presupposti perché la continuità aziendale possa essere mantenuta. In altre parole l'azienda è risultata ancora in grado di generare un risultato positivo, quantomeno a livello di EBITDA tale da giustificare il proseguimento dell'attività nell'interesse, oltre che di tutto l'indotto aziendale, anche dei creditori.

²¹ Il gruppo di lavoro che ha realizzato il presente contributo era composto da Natascia Alesiani, Carmine Cozzolino, Federico La Croce, Livia Mazzone, Andrea Rosati.

²² Dottore Commercialista, componente della Commissione Crisi Ristrutturazione e Risanamento d'Impresa Odcec Milano

4.1.1 l'analisi sulla continuità aziendale: alcuni strumenti utili

Affrontare una procedura concorsuale in ottica di continuità aziendale richiede, soprattutto in relazione al piano concordatario che dovrà essere redatto conformemente alle indicazioni di cui all'art. 186 *bis* L. Fall., un'approfondita conoscenza dei risvolti che il proseguimento dell'attività d'impresa comporta sotto il profilo finanziario, dovendo dare evidenza che si tratti effettivamente di un "bene aziendale" da preservare, soprattutto nell'ottica del miglior soddisfacimento dei creditori sociali.

Un primo strumento utile a comprendere le dinamiche finanziarie che caratterizzano il *business* in continuità, ovvero le modalità e tempistiche con cui un EBITDA positivo si tramuta in cassa e gli eventuali fabbisogni finanziari ad esso correlato, è il cosiddetto **modello new-co**: una rielaborazione del *business plan* aziendale depurata da qualsiasi interrelazione con la struttura patrimoniale pregressa.

Sviluppando uno scenario economico-finanziario mensilizzato – il più aderente possibile alla realtà sia in termini di volumi ed andamento del fatturato, marginalità, struttura dei costi sia in termini di giorni effettivi di pagamento dei debiti, incasso dei crediti e rotazione del magazzino – è possibile identificare il ciclo finanziario del capitale circolante dell'impresa evidenziandone il picco di fabbisogno, i tempi di assorbimento e quelli di generazione di cassa positiva. I risultati così ottenuti possono, poi, essere integrati "agganciando" al rendiconto finanziario – costruito con il metodo diretto – le poste dell'attivo patrimoniale pre-esistenti ed in grado di alimentare nel breve periodo il ciclo del capitale circolante, principalmente le rimanenze di magazzino, che potranno assorbire in tutto o in parte il fabbisogno da approvvigionamento, e lo *stock* di crediti che potranno coprire (tenuto conto della loro effettiva esigibilità) il fabbisogno determinato da termini di pagamento inferiori ai giorni di incasso dei crediti. Tale approccio, focalizzandosi sulla gestione caratteristica dell'impresa in un'ipotesi di tipo inerziale, cioè in base alle logiche economiche e finanziarie in essere, consente di individuare le criticità principali, siano esse di tipo economico o finanziario o di entrambe le nature, che caratterizzano il *business* ed inquadrare le possibili aree di intervento e le azioni strategiche da inserire all'interno del piano, nonché le risorse che la gestione è in grado di generare. Infatti, tale rappresentazione del *business* ben si presta alle finalità concordatarie in ipotesi di continuità aziendale, dove la situazione patrimoniale si cristallizza con l'avvio della procedura – fatto, ormai, frequentemente coincidente con

il deposito del ricorso ex art. 161 c. 6 L. Fall. (c.d. “concordato in bianco” o “concordato prenotativo” o “concordato con riserva”) che apre il periodo “protetto” in cui viene elaborato il piano e la proposta di concordato – e il risultato derivante dalla prosecuzione dell’attività d’impresa costituisce una parte dell’attivo concordatario.

Un secondo strumento utile, per non dire indispensabile in un frangente critico come quello della crisi d’impresa, per monitorare e meglio governare l’andamento e gli effetti della prosecuzione dell’attività sulla situazione dell’impresa, è rappresentato dal **budget di tesoreria**, possibilmente costruito secondo lo schema del *rolling cash flow* a 13 settimane. Il piano di cassa così costruito di fatto rappresenta uno spaccato con elevato grado di dettaglio temporale del rendiconto finanziario elaborato con il modello *new-co* e consente di avere una visione puntuale su un orizzonte temporale di breve termine (3 mesi) di quelli che sono i previsti impieghi di risorse finanziarie della gestione corrente e le fonti di copertura a disposizione, evidenziando i momenti di maggior tensione e gli eventuali fabbisogni del periodo. Attraverso un aggiornamento settimanale del *budget* di tesoreria è possibile avere un raffronto immediato tra dati previsionali e consuntivi e adeguare con tempestività le proiezioni economiche e finanziarie prospettiche.

Avvalersi di modelli di analisi e monitoraggio della gestione aziendale sotto il profilo finanziario diventa ancor più rilevante nella fase preparatoria del concordato ove vi fosse necessità, proprio per preservare la continuità aziendale, di avvalersi delle previsioni di cui all’art. 182 *quinquies* L. Fall. in materia di finanziamenti prededucibili ai sensi dell’art. 111 L. Fall., siano essi urgenti e funzionali all’esercizio dell’attività aziendale, come previsto dal terzo comma, o funzionali al miglior soddisfacimento dei creditori, come previsto dal primo comma, e di pagamento di creditori anteriori.

4.1.2 Gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione e il pagamento dei fornitori strategici

Un aspetto certamente rilevante per l’impresa in crisi che sta avviando il proprio processo di risanamento, soprattutto se questo poi transita da un ricorso ex art. 161 L. Fall., riguarda le attenzioni da prestare negli atti gestionali che si intende compiere e questo per non incorrere, qualora la crisi divenisse irreversibile trasformandosi in insolvenza e intervenisse, quindi, il fallimento, in future azioni revocatorie e/o responsabilità an-

che di tipo penale. Tale diligenza assume particolare importanza nella fase precedente all'avvio della procedura di concordato preventivo – dove non necessariamente vi sono specifiche limitazioni stabilite dalla legge (si pensi al periodo che precede l'eventuale deposito del ricorso ex art. 161 c. 6 L. Fall.) – ed in presenza della piena continuità aziendale che inevitabilmente comporta la prosecuzione dei rapporti con i terzi.

In tale contesto, indipendentemente dal fatto che l'imprenditore abbia fatto ricorso all'istituto del concordato "in bianco" o sia ancora *in bonis*, appare opportuno avere riguardo alla distinzione che il legislatore fallimentare fa tra atti di ordinaria e straordinaria amministrazione. Pur non essendovi una chiara ed esaustiva indicazione degli atti rientranti in una tipologia e quali nell'altra (stante il conclusivo rinvio generale che l'art. 167 c.2 L. Fall. fa dopo avere elencato alcune tipologie di atti specificatamente di straordinaria amministrazione), per atto di ordinaria amministrazione si intende generalmente ogni atto idoneo a conservare la consistenza patrimoniale dell'impresa, mentre ricadono nella sfera della straordinaria amministrazione gli atti suscettibili di ridurlo o gravarlo di pesi o vincoli cui non corrispondano acquisizioni di utilità reali su di essi prevalenti.

Sebbene la "normale" gestione dell'impresa possa rientrare a pieno titolo nell'ordinaria amministrazione, non è per nulla infrequente che nell'ambito della continuità aziendale ed al fine del suo mantenimento si debbano compiere atti eccedenti tale ordinarietà, quantomeno secondo la disciplina fallimentare (si pensi, ad esempio, ad una vendita immobiliare – esplicitamente indicato dall'art. 167 L. Fall. tra gli atti straordinari – per una società il cui oggetto sociale è l'acquisto, la gestione e la vendita di beni immobili). La distinzione assume fondamentale rilevanza con il deposito della domanda di concordato "in bianco", momento a partire dal quale al Tribunale è riservata l'autorizzazione degli atti di straordinaria amministrazione ed al debitore è inibito ogni pagamento di debiti sorti anteriormente alla data di deposito del suddetto ricorso. Tali limitazioni possono creare inevitabilmente un forte rallentamento delle attività aziendali che si vedono vincolate, per specifici atti, al nulla osta del Tribunale generalmente preceduto da un parere del commissario giudiziale se nominato, ma soprattutto una complicazione – non sempre facilmente risolvibile – nei rapporti con i creditori (che siano fornitori, dipendenti o banche) che si vedono preclusa la possibilità di ricevere i pagamenti per le attività svolte o le forniture effettuate sino alla data di presen-

tazione della domanda di concordato.

La gestione tempestiva di quest'ultimo aspetto, che rappresenta già una criticità in una procedura di tipo liquidatorio, assume un carattere fondamentale e strategico nel concordato con continuità aziendale, dove la perdita di forniture essenziali per la produzione o della manodopera specialistica per effetto dei mancati pagamenti del pregresso potrebbe essere causa di una paralisi aziendale in grado di compromettere il mantenimento del continuità.

Il legislatore, consapevole di tale criticità nell'ambito di una procedura concorsuale con continuità aziendale, ha voluto espressamente prevedere, in occasione della modifica della legge fallimentare del 2012 che ha istituito la disciplina di cui all'art. 186 *bis* L. Fall., la possibilità (ulteriore rispetto a quella già esistente per gli atti di straordinaria amministrazione) che il debitore sia autorizzato, a determinate condizioni, ad effettuare pagamenti a favore di creditori il cui titolo è esistente al momento dell'apertura della procedura.

L'espressa deroga al principio della *par condicio creditorum* è contenuta al quinto comma dell'art. 182 *quinques* L. Fall., si applica proprio nella fase antecedente al deposito del piano e della proposta di concordato e fa riferimento ad una tipologia specifica di creditori anteriori (quelli "per prestazioni di beni o servizi") le cui prestazioni sono "essenziali per la prosecuzione della attività di impresa e funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori". Sotto il profilo dell'essenzialità, la stessa deve essere riferita al rapporto con il fornitore rispetto all'incidenza che il pagamento del pregresso avrebbe sulle future forniture rilevanti nella fase concordataria alla prosecuzione dell'attività di impresa, mentre la funzionalità al miglior soddisfacimento dei creditori non può che ricollegarsi alla valutazione della continuità aziendale nel suo complesso. Tali caratteristiche, indispensabili per l'autorizzazione del Tribunale, devono risultare da una attestazione *ad hoc* rilasciata da un soggetto avente i requisiti di cui all'art. 67 comma 3 lett d) L. Fall. e che presumibilmente sarà il medesimo soggetto incaricato di redigere la relazione di cui al combinato disposto degli artt. 161 comma 3 e 186 *bis* comma 2 lett. b) L. Fall.

4.1.3 I risultati della continuità aziendale come componente del Piano

La principale differenza del piano di concordato con continuità aziendale rispetto a

quello liquidatorio risiede, ovviamente, nel fatto che l'attività è destinata proseguire e a produrre un risultato che in termini finanziari andrà a costituire una componente aggiuntiva (per non meglio dire, sostitutiva del valore di liquidazione dei beni rientranti nell'azienda in continuità) del patrimonio del debitore in grado di garantire un miglior soddisfacimento dei creditori. L'art. 186 *bis* L. Fall. alla lett. a) del secondo comma fornisce alcune chiare indicazioni sulle informazioni che il piano dovrà contenere in merito alla continuità aziendale, più precisamente richiede che sia fornita "un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura". Da tali informazioni si dovrà evincere il contributo che la continuazione dell'attività apporta al piano sotto il profilo del soddisfacimento dei creditori.

In altre parole la rappresentazione economica di costi e ricavi nell'arco temporale di interesse del piano dovrà essere trasposta in flussi finanziari e dati patrimoniali che consentano di apprezzare il cosiddetto *free cash flow* destinato al servizio del pagamento dei creditori concorsuali in adempimento della proposta e il raggiungimento dell'equilibrio finanziario quale indicatore dell'avvenuto superamento della crisi.

La predisposizione del piano di concordato per la parte relativa alla continuità aziendale dovrà muovere dai dati economici e finanziari del *business as usual* assunti come base delle analisi preliminari (cfr *supra*) a cui saranno innestati gli effetti delle azioni sottostanti all'indirizzo strategico assunto per il raggiungimento del risanamento dell'impresa. Tali interventi dovranno essere chiaramente individuati ed esplicitati, anche sotto il profilo temporale, in termini di costi di realizzazione, investimenti necessari ed effetti economico/finanziari sul piano al fine di apprezzarne l'entità e la portata rispetto alle prospettive e tempistiche di generazione di flussi di cassa positivi da destinare ai creditori.

Il risultato che ne discende e che, come detto, concorre a determinare le prospettive monetarie di recupero per i creditori concorsuali è richiesto venga attestato dal professionista incaricato di redigere la relazione di cui all'art. 161 comma 3 L. Fall. non solo in termini di fattibilità nel raggiungimento dell'obiettivo e nella sua idoneità a consentire il risanamento dell'impresa, ma, soprattutto, in termini di funzionalità al miglior soddisfacimento dei creditori. Il giudizio richiesto all'attestatore ai sensi dell'art. 186 *bis* comma 2 lett. b) L. Fall. deve necessariamente porre a confronto gli esiti otte-

nibili attraverso la prosecuzione dell'attività di impresa con quelli che si otterrebbero attraverso procedure alternative quali un concordato liquidatorio o un fallimento.

4.2 Dal deposito del piano al voto

Andrea Rosati ^[23]

4.2.1 Il deposito del piano e la valutazione di ammissibilità giuridica del tribunale

Come noto, ai sensi dell'art. 186-*bis* l.fall, il concordato in continuità opera quando il piano prevede una delle seguenti fattispecie:

- a) la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del debitore;
- b) la cessione dell'azienda in esercizio;
- c) la cessione dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione.

Nella prassi, poi, si riscontra un'ulteriore fattispecie, nota come “concordato misto”, caratterizzata da una componente di continuità aziendale ed una liquidatoria.

Il concordato con continuità si fonda, quindi, su un piano aziendale che prevede la prosecuzione dell'attività di impresa finalizzata al miglior soddisfacimento dei creditori e rappresenta un'alternativa al concordato con cessione di beni semplicemente liquidatorio.

La qualificazione giuridica di un concordato in continuità rispetto ad uno liquidatorio, a ben vedere, non è di poco conto in considerazione degli strumenti “agevolativi” introdotti nel tempo dal legislatore in favore del concordato con continuità aziendale. Tra questi, in particolare, il D.L. 27 giugno 2015 n. 83, convertito dalla L. 6 agosto 2015, n. 132, ha escluso per il concordato con continuità l'obbligo di pagamento minimo, nella misura del 20%. Tale obbligo riguarda attualmente solamente i concordati liquidatori.

Va da sé che l'introduzione di una percentuale minima di soddisfacimento dei creditori potrebbe provocare un uso distorto dell'istituto, facendo “passare” come in continuità,

²³ Dottore Commercialista, Componente della Commissione Crisi, Ristrutturazione Risanamento d'Impresa Odcec Milano

piani concordatari che altrimenti lo sbarramento del venti per cento potrebbe impedire, lasciando come unica alternativa praticabile per i debitori il fallimento.

Anche per tale ragioni la valutazione di ammissibilità giuridica cui il Tribunale è chiamato dopo il deposito di una proposta di concordato con continuità aziendale implica maggior attenzione rispetto ad un concordato meramente liquidatorio.

Infatti, in sede di valutazione di ammissione di un concordato preventivo in continuità aziendale, il Tribunale:

- verifica se il piano è completo, soprattutto se vi è un'indicazione dei costi e dei ricavi attesi nel periodo di riferimento;
- valuta se la prosecuzione dell'attività dell'impresa è funzionale a garantire il miglior soddisfacimento dei crediti concorsuali e se l'attestazione del professionista è esauritiva.

Sotto il primo profilo, il piano presentato dal debitore non potrà quindi contenere solo dati e cifre, i quali devono essere attentamente argomentati e sviluppati in modo da consentire una verifica della coerenza generale del piano. Fulcro del piano è ovviamente l'analisi del rapporto tra costi e ricavi che il debitore si attende dalla prosecuzione dell'attività, e quindi una verifica *ex ante* dei flussi finanziari generati dalla continuità e destinati al soddisfacimento dei creditori.

Il secondo requisito di ammissibilità che il Tribunale è chiamato a verificare riguarda l'approfondimento del contenuto concreto della proposta concordataria in termini di "miglior soddisfacimento dei creditori concorsuali". L'esistenza di tale elemento rappresenta la clausola generale del concordato con continuità e costituisce un vero e proprio obbligo del debitore proponente. Per tali ragioni il controllo del Tribunale dovrà investire, in particolare, il contenuto specifico dell'attestazione di cui all'art. 186-*bis* l.fall, vale a dire il giudizio dell'esperto indipendente circa la capacità del piano ad assicurare il miglior soddisfacimento dei creditori. Posto che tale valutazione è destinata alla generalità della platea dei creditori, (e non solo al Tribunale, come ad esempio nel caso dell'art. 182-*bis*), si dovrà verificare che il giudizio sia completo non solo in termini di completezza e coerenza, ma anche di chiarezza e costante riferimento ai dati contabili concretamente disponibili.

Nel caso in cui il piano superi positivamente il vaglio del Tribunale, quest'ultimo procede ai sensi dell'art. 163 l.fall dichiarando con decreto l'apertura della procedura di

concordato. Con il suddetto decreto il Tribunale nomina il commissario giudiziale, se non è già stato fatto, con gli stessi criteri di imparzialità e terzietà del curatore a termini dell'art. 28 L. Fall.

4.2.2 L'attività di verifica e monitoraggio del commissario giudiziale fino all'omologa

In presenza di un concordato con continuità aziendale l'attività di monitoraggio del commissario giudiziale è più ampia rispetto a quella che viene svolta nell'ambito di un concordato meramente liquidatorio.

Nella fase che va dall'ammissione all'omologa, i compiti del commissario giudiziale – cui compete in generale, ai sensi dell'art. 167 c. 1 l.fall, la vigilanza sull'amministrazione dei beni e sull'esercizio dell'impresa da parte del debitore (con obbligo, altresì, di segnalare, ai sensi dell'art. 173, comma 1, eventuali “patologie” del comportamento del debitore) – si declinano nelle seguenti specifiche attività:

- a) art. 172, comma 1 l.fall: redigere la relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, sulla condotta del debitore, sulla proposte di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori, il commissario dovrà esprimersi in merito alla fattibilità della proposta e del piano ad esso sottostante;
- b) art. 186-*bis*, ultimo comma: fornire al Tribunale ogni informazione necessaria ed opportuna circa l'andamento dell'attività d'impresa del debitore, da cui possa derivare la revoca giudiziale dell'ammissione al concordato (in continuità); quest'ultima è prevista quando l'esercizio dell'attività d'impresa cessi o risulti manifestamente dannoso per i creditori, salva la possibilità del debitore di modificare la proposta, eventualmente anche in senso liquidatorio;
- c) art. 179, comma 2 l.fall: dopo l'approvazione del concordato, avvisare i creditori del mutamento delle condizioni di fattibilità del piano affinché questi possano, se lo ritengono, costituirsi nel giudizio di omologazione e modificare il proprio voto.

L'attività del commissario giudiziale subisce ulteriore impulso nel caso in cui siano state depositate proposte concorrenti ai sensi del novellato art. 163 c. 4 l.fall introdotto dal D.L. 27 giugno 2015 n. 83, convertito dalla L. 6 agosto 2015, n. 132. Il commissario dovrà, in questo caso, informare il Tribunale e i creditori nelle forme della relazione ex art. 172 L. Fall.

Se detta relazione è stata già depositata, l'informativa in merito a detta proposta (e alle altre che siano state depositate) dovrà essere fornita con un'apposita integrazione in cui le proposte concorrenti dovranno essere singolarmente esaminate e comparate le une alle altre. L'integrazione dovrà essere depositata in cancelleria almeno 10 giorni prima dell'adunanza dei creditori. Se, invece, la proposta è stata depositata prima della relazione, allora il commissario potrà depositare un unico documento in cui vengono esaminate e raffrontate tutte le proposte.

4.2.3 Disciplina delle proposte concorrenti nel concordato con continuità aziendale

Come già anticipato, una delle novità più rilevanti introdotte dal D.L. 27 giugno 2015 n. 83, convertito dalla L. 6 agosto 2015, n. 132, è la possibilità che uno o più creditori possano depositare una proposta di concordato incidentale (successiva alla proposta del debitore), all'interno del procedimento concordatario promosso dal debitore.

Soggetti legittimati sono i creditori (e non anche terzi, a differenza di quanto accade nel concordato fallimentare), purché abbiano un'esposizione rilevante nei confronti del debitore, pari ad almeno il 10% dell'ammontare complessivo dei debiti risultanti dalla situazione patrimoniale aggiornata (art. 163, comma 4 l.fall).

Per effetto di tale previsione viene meno, nel nostro ordinamento, il monopolio del debitore nella legittimazione a presentare ai creditori lo strumento di risoluzione della crisi. L'istituto è volto ad accrescere – nell'intento del legislatore – la competitività e la concorrenza e creare un mercato degli *assets* “stressati”.

Nel caso di concordato in continuità la norma prevede l'esenzione da tale procedura a fronte di una percentuale garantita ai creditori chirografari, attestata dal professionista, non inferiore al trenta per cento, a fronte del quaranta per cento previsto nel caso di concordato liquidatorio (art. 163, comma 5 l.fall).

Il rispetto di tale requisito deve essere verificato dagli organi della procedura. Infatti, ove il commissario giudiziale – nella sua relazione ex art. 172 l.fall – ritenesse non fattibile il raggiungimento della soglia minima sopra citata il Tribunale dovrà decidere se ammettere o meno eventuali proposte di concordato concorrenti.

Secondo la dottrina maggioritaria il “*competitor*” può formulare una proposta concorrente di concordato con continuità aziendale solo nel caso di continuità indiretta, vale

a dire quando il piano preveda il trasferimento dell'azienda a terzi. Tale convincimento si fonda essenzialmente sul tenore letterale dello stesso art. 186-*bis*, il quale espressamente presuppone che sin dall'inizio della procedura concordataria, *“oltre che nella fase post-omologa, l'impresa sia gestita dal debitore proponente”* ^[24].

4.2.4 Ammissione al voto dei creditori privilegiati e durata della moratoria

Un ulteriore strumento “agevolativo” introdotto dal legislatore per il concordato con continuità consiste nella possibilità di prevedere nel piano – fermo quanto disposto dal secondo comma dell'art. 160 L. Fall. – una “moratoria” fino 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 (art. 186-*bis*, comma 2, lett. c).

La disposizione anzidetta, come osservato da recente giurisprudenza di merito, ha natura eccezionale e si giustifica con la peculiarità, tipica del concordato in continuità, della prosecuzione dell'attività commerciale, la quale motiva il sacrificio degli interessi dei creditori prelazionari.

Una questione rilevante che si pone per i creditori privilegiati a seguito dell'introduzione di questa nuova norma è quella che riguarda il loro diritto di voto. Vero è che i creditori privilegiati non votano nel concordato, pena la perdita del privilegio, ma è anche vero che la norma in questione incide sul loro diritto di essere soddisfatti al momento dell'omologa dal piano concordatario.

Sul punto, sia in dottrina sia in giurisprudenza (di merito e di legittimità), si riscontrano pareri contrastanti.

Secondo una prima corrente di pensiero, che si è formata subito dopo l'introduzione della norma, i creditori privilegiati, al pari che per il concordato con cessione dei beni, non hanno diritto al voto. Tale convincimento si basa sull'assunto che il loro pagamento differito non è dato dal contenuto del piano ma dalla legge, che prevede essa stessa il pagamento differito di questi creditori. In altri termini il sacrificio di questi creditori

²⁴ F. Lamanna, *Le nuove proposte concorrenti: è configurabile un concordato con continuità aziendale del creditore competitor? A quali limiti è soggetta la sua proposta?*, in *Il Fallimentarista.it*, 23 ottobre 2015.

non è contenuto nella proposta (per la quale sarebbero ammessi al voto) ma è un effetto legale, parzialmente compensato dalla corresponsione degli interessi legali.

Il diritto di voto spetterebbe però nel caso di moratoria ultrannuale. Tale corrente dottrinale ha trovato conferma anche nella giurisprudenza di legittimità con ben quattro pronunce^[25] che sembrano aprire le porte all'interpretazione favorevole di chi ritiene che il piano di concordato con continuità aziendale possa prevedere una dilazione superiore ai 12 mesi. Si tratta, peraltro, di una soluzione che ha trovato accoglimento anche in parte della giurisprudenza di merito^[26] che ha, ad esempio, ammesso una dilazione di due anni dei privilegiati, bilanciandola con il riconoscimento del diritto di voto pari, non *“al credito per capitale e interessi”* bensì *“al pregiudizio subito a causa della dilazione imposta e, perciò, pari alla eventuale differenza fra gli interessi moratori o convenzionali dovuti e gli interessi riconosciuti dalla proposta concordataria, oltre che all'eventuale ulteriore pregiudizio corrispondente alla differenza derivante dalla diversa attualizzazione cronologica dipendente dalla effettiva disponibilità del capitale rispetto a quella teoricamente conseguibile in caso di liquidazione”*.

Tale tesi appare coerente con l'obiettivo perseguito dal legislatore del “Decreto Sviluppo” di incentivare il ricorso alla procedura di concordato preventivo con continuità aziendale in funzione della conservazione dell'impresa, mediante la previsione di una forma di sostegno economico idonea a garantire all'imprenditore la disponibilità delle maggiori risorse finanziarie rivenienti dal mancato pagamento dei creditori prelatizi per il periodo di un anno dall'omologa senza perciò temere un loro voto negativo alla proposta concordataria.

²⁵ Cass. 9.05.2014, n. 10112, Cass. 26.09.2014, n. 20388, Cass. 2.09.2015, n. 17461, Cass. 23.02.2016, n. 3482.

²⁶ Trib. Ravenna, 19 agosto 2014.

4.3 Cause di arresto della procedura e la valutazioni del commissario giudiziale

Carmine **Cozzolino** ^[27]

La procedura di concordato può essere arrestata perché vengono meno i presupposti di ammissibilità; perché il Tribunale nega l'omologazione o anche perché il debitore compie atti che ne provocano la revoca, la risoluzione o l'annullamento.

Il Tribunale dichiara inammissibile la proposta di concordato:

- (a) se all'esito del procedimento verifica non ricorrono i presupposti di cui agli articoli 160, commi 1 e 2, L. Fall. e 161 (art. 162, comma 2, L. Fall.);
- (b) se non è raggiunta la maggioranza richiesta dal primo comma dell'art. 177 L. Fall. (art. 179 L. Fall.).

L'art. 179 L. Fall. dispone che il commissario, qualora dopo l'approvazione del concordato rilevi un mutamento delle condizioni di fattibilità del piano, deve informarne i creditori affinché possano modificare il voto precedentemente espresso, costituendosi nel giudizio di omologazione. Spetterà, poi, al Tribunale in sede di omologazione e per il caso di contestazioni, verificare la sussistenza o meno di fatti modificativi della fattibilità del piano e sempre solo ed esclusivamente ai fini del ricalcolo del voto e della verifica del raggiungimento delle maggioranze. La previsione di cui al comma 2 dell'art. 179 non può comunque indurre a ritenere che il voto espresso in precedenza sia modificabile e revocabile “ma molto più semplicemente che il voto è dichiarato *re-bus sic stantibus*” ^[28].

Il Tribunale può negare l'omologazione:

- (a) in esito al controllo di legittimità avente ad oggetto la regolarità della procedura e l'esito della votazione, anche nel caso in cui non siano state proposte opposizioni (art. 180, comma 3).

²⁷ Dottore Commercialista, Componente della Commissione Crisi, Ristrutturazione Risanamento d'Impresa Odcec Milano, Curatore Fallimentare Tribunale di Milano.

²⁸ Fabiani, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi di impresa*, www.ilcaso.it, 2012.

Si ritiene infatti che il tribunale in sede di omologa debba effettuare nuovamente un controllo di legittimità del concordato, avente ad oggetto l'osservanza delle norme formali e sostanziali che regolano il procedimento, e la sussistenza dei presupposti formali e sostanziali richiamati dagli artt. 160 e 161 L. Fall. (Tribunale di Monza, 4 novembre 2014).

Nel caso in cui la proposta sia contestata da un creditore (che abbia espresso voto negativo) inserito in una delle classi non consenzienti, ovvero, nell'ipotesi di mancata formazione delle classi, da creditori che rappresentino il venti per cento dei crediti ammessi al voto, il tribunale deve valutare la convenienza della proposta in termini di preferibilità del piano concordatario rispetto alle altre ipotesi concretamente praticabili.

(b) In esito al controllo della fattibilità del piano.

Sul punto è opportuno ricordare che le SS. UU. della Corte di Cassazione hanno specificato che il sindacato del giudice deve avere riguardo al solo requisito di fattibilità "giuridica" del concordato dovendo essere esercitato sotto il duplice aspetto del controllo di legalità sui singoli atti in cui si articola la procedura e della verifica della loro rispondenza alla "causa" del procedimento di concordato preventivo, la quale si sostanzia nella regolazione e nel superamento dello stato di crisi dell'imprenditore mediante il soddisfacimento delle ragioni dei creditori, mentre non deve riguardare la fattibilità "economica" del piano dal momento che tale valutazione prognostica spetta esclusivamente ai creditori (C. Cass. SSUU 23.1.2013, n. 1521).

Il Tribunale può disporre la revoca dell'ammissione:

- (a) Quando il debitore pone in essere atti non autorizzati a norma dell'articolo 167 L. Fall. o comunque diretti a frodare le ragioni dei creditori, o se in qualunque momento risulta che mancano le condizioni prescritte per l'ammissibilità del concordato (art. 173, comma 3, L. Fall.);
- (b) Quando il debitore pone in essere atti in frode ai sensi del comma 1 dell'art. 173 L. Fall. (occulta o dissimula parte dell'attivo, dolosamente omette di denunciare uno o più crediti, espone passività insussistenti o commette altri atti di frode).

L'art. 173 L. Fall. prescrive che il commissario giudiziale, se accerta che il debitore ha posto in essere taluni degli atti di cui *sub a)* o *sub b)* deve riferirne immediatamente al

tribunale, il quale apre d'ufficio il procedimento per la revoca dell'ammissione al concordato, e deve darne comunicazione ai creditori, a mezzo posta elettronica certificata ai sensi dell'articolo 171, comma 2, L. Fall., ed al pubblico ministero.

La verifica circa l'effettiva composizione di attività e passività dell'impresa è appunto funzionale all'individuazione degli atti in argomento.

(c) Quando il debitore omette il versamento dell'acconto per le spese di procedura (cosiddetto "deposito concordatario") stabilito nel decreto di ammissione (art. 163, comma 2, n.4, L. Fall.).

Se il deposito non viene eseguito il commissario giudiziale deve riferire immediatamente al tribunale, il quale apre d'ufficio il procedimento per la revoca dell'ammissione al concordato dandone comunicazione ai creditori ed al pubblico ministero.

(d) Quando, nello specifico ambito della procedura di concordato in continuità, cessa l'esercizio dell'attività d'impresa o risulta che la sua continuazione sia manifestamente dannosa per i creditori. Resta però salva la facoltà del debitore di modificare la proposta di concordato (art. 186-*bis* L. Fall.).

Il Tribunale può disporre la risoluzione del concordato omologato su richiesta di ciascun creditore (art. 137 L. Fall.), se le garanzie promesse non vengono costituite o se il proponente non adempie regolarmente gli obblighi derivanti dal concordato. Non può farsi luogo alla risoluzione nel caso in cui l'inadempimento sia di scarsa importanza (art. 186, comma 5, L. Fall.).

È stato precisato che anteriormente alla scadenza del termine finale di esecuzione della proposta di concordato preventivo può aversi inadempimento non irrilevante, tale da giustificare la risoluzione, solo qualora risulti certo, in ragione di significativi scostamenti rispetto al piano, che la proposta non potrà avere esecuzione; a tal fine non può attribuirsi rilievo al mancato rispetto dei tempi di pagamento intermedi eventualmente indicati nella proposta omologata, dovendosi fare riferimento al solo termine finale di esecuzione della stessa (Trib. Modena 20.4.2016). Al fine della valutazione dell'inadempimento non assume alcun rilievo che la colpa della mancata esecuzione del piano sia o meno imputabile al debitore (Trib. Milano 29.9.2016).

Il Tribunale può disporre l'annullamento del concordato omologato, su istanza del

commissario giudiziale o di qualunque creditore da proporsi con ricorso nel termine di sei mesi dalla scoperta del dolo e, in ogni caso, non oltre due anni dalla scadenza del termine fissato per l'ultimo adempimento previsto nel concordato (art. 138 L. Fall.), quando si scopre che è stato dolosamente esagerato il passivo, ovvero sottratta o dissimulata una parte rilevante dell'attivo. (art. 186, comma 5, L. Fall.).

La Cassazione ha inoltre individuato quali atti rilevanti al fine dell'annullamento del concordato l'omessa denuncia di uno o più crediti e/o l'aver compiuto altri atti in frode idonei ad indurre in errore i creditori sulla fattibilità e sulla convenienza del concordato proposto (Cass. 14.9.16 n. 18090).

L'art. 186 L. Fall. dispone espressamente che non è ammessa alcuna altra azione di nullità. La relazione ex art. 172 L. Fall. redatta dal commissario rappresenta quindi uno strumento di informazione per i creditori, al fine dell'espressione del consenso in maniera informata; per il tribunale, limitatamente ai fatti rilevanti ai sensi dell'art. 173 L. Fall.; per il pubblico ministero, al quale, ai sensi dell'art. 161, comma 5, L. Fall., il commissario deve comunicare senza ritardo *“i fatti che possono interessare ai fini delle indagini preliminari in sede penale e dei quali viene a conoscenza nello svolgimento delle sue funzioni”*. Essa svolge in particolare un ruolo ineludibile nella rappresentazione dei fatti rilevanti al tribunale che deve appurare che la coerenza logica della prognosi di fattibilità del piano espressa dal professionista nell'attestazione ex art. 161, comma 3, L. Fall. non sia contraddetta dalle ulteriori risultanze istruttorie, quali si possono evincere dalla relazione del commissario giudiziale (Trib. Roma 20.2.2008).

Il commissario ha l'obbligo di integrare la propria relazione nel caso in cui ravvisasse un mutamento nelle condizioni di fattibilità del piano, comunicandola sia al pubblico ministero che ai creditori (i quali possono costituirsi nel giudizio di omologazione per modificare il voto ai sensi dell'art. 179 L. Fall.).

Il “motivato parere” da depositare ex art. 180 L. Fall. in relazione all'omologa della proposta concordataria, come la relazione ex art. 172 L. Fall., deve essere incentrato sulla fattibilità alla luce dei fatti sopravvenuti o di quelli dapprima ignorati. Il tribunale, infatti, a prescindere dalla presentazione di opposizioni, può infatti rigettare la richiesta di omologa del concordato preventivo, laddove venga riscontrata in questa fase la mancata persistenza dei presupposti e dei requisiti di ammissibilità alla procedura, in base all'attività di verifica condotta dal commissario giudiziale.

All'omologazione del concordato segue una fase meramente esecutiva, disciplinata dagli artt. 185 e 186 L. Fall., nel corso della quale il commissario ha il ruolo limitato di sorvegliare l'adempimento del concordato²⁹, secondo le modalità stabilite nel decreto di omologazione, ed ha il dovere di riferire al giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori, compreso il caso in cui il debitore non provveda al compimento degli atti necessari a dare esecuzione alla proposta omologata presentata da uno o più creditori o ne stia ritardi il compimento, ed adottare le iniziative per provocare l'intervento del tribunale, ai fini dei provvedimenti di cui agli artt. 137 e 138 L. Fall. (art. 186, comma 1, L. Fall.).

Il pregiudizio del quale deve tenere conto il commissario giudiziale per gli atti (o i fatti) successivi all'omologazione si identifica con quello che potrebbe compromettere le aspettative di soddisfacimento dei creditori anteriori; il commissario giudiziale, in conclusione, deve limitarsi ad esercitare il suo controllo solo su quei fatti dai quali possa derivare una diminuzione patrimoniale.

Il commissario è tenuto ad effettuare una valutazione prognostica sul rispetto delle previsioni del piano allo scopo di consentire ai creditori, debitamente informati, di chiedere la risoluzione del concordato anche prima della scadenza del termine previsto per l'adempimento (Trib. Roma 14.4.2016). Il commissario deve verificare che l'andamento economico dell'impresa sia in linea con quanto previsto dal piano ed omologato dal tribunale, che non vengano compiuti atti gestionali estranei alle previsioni del piano omologato che prospettino come probabile, se non certo, il futuro inadempimento della proposta.

Nello svolgimento di tale compito, lo stesso potrà disporre di opportuni poteri di indagine ed acquisire dagli organi dell'impresa ogni genere di atti e informazioni.

Il tribunale, ricevuta la denuncia, sentito il debitore, può attribuire al commissario giudiziale i poteri necessari a provvedere in luogo del debitore al compimento degli atti a questo richiesti (art. 185, comma 4, L. Fall.), che può quindi vedersi attribuiti, in sede di esecuzione del concordato e in sede di revoca dello stesso, diretti poteri di gestione (come semplice commissario o come vero e proprio "amministratore giudiziario di società).

²⁹ Trattasi di ruolo attribuito al Commissario Giudiziale in esclusiva in quanto l'art. 185, comma 2, L. Fall. richiama solo il comma 2, e non anche il comma 1 dell'art. 136 L. Fall. il quale attribuisce poteri di sorveglianza anche al Giudice Delegato

4.4 Omologa del concordato preventivo ed esecutività del decreto

Natascia Alesiani ^[30]

4.4.1 Omologa, fase preliminare: convocazione in Camera di Consiglio

L'omologa del concordato è da considerarsi l'atto conclusivo della procedura concordataria con il quale sorge l'obbligo del debitore di adempiere alla proposta stessa. Con tale atto termina l'attività giudiziale, pur permanendo il controllo del commissario, e prende il via l'attività esecutiva e l'obbligo del debitore di adempiere alla proposta concordataria. L'articolo 180 L. Fall., al comma primo, disciplina che *“se il concordato è stato approvato a norma del primo comma dell'articolo 177, il giudice delegato riferisce al tribunale il quale fissa un'udienza in camera di consiglio per la comparizione delle parti e del commissario giudiziale, disponendo che il provvedimento venga pubblicato a norma dell'articolo 17 e notificato, a cura del debitore, al commissario giudiziale e agli eventuali creditori dissenzienti”*.

Sotto il profilo procedurale, terminata l'attività di voto, il giudice delegato provvede a riferire le risultanze della stessa al tribunale il quale fissa l'udienza di omologa. Per la partecipazione all'udienza è necessaria la costituzione delle parti in giudizio almeno dieci giorni prima della data fissata ai sensi dall'art. 180 comma secondo: *“Il debitore, il commissario giudiziale, gli eventuali creditori dissenzienti e qualsiasi interessato devono costituirsi almeno dieci giorni prima dell'udienza fissata. Nel medesimo termine il commissario giudiziale deve depositare il proprio motivato parere”*. Stante l'omessa espressa previsione, il suddetto termine non deve considerarsi perentorio poichè, ai sensi dell'art. 152 c.p.c. comma secondo, devono considerarsi perentori i soli termini processuali dichiarati espressamente tali dal legislatore. Tale volontà è confermata anche dalla mancanza di sanzioni per l'inosservanza del termine previsto (e così la Suprema Corte di Cassazione con sentenza n. 18987 del 16.09.2011). Questo comporta che l'opposizione proposta dal creditore il giorno prima è regolare e non va quindi sanzionata con la inammissibilità, per cui il tribunale deve provvedere a norma del comma quarto – e

³⁰ Dottore Commercialista, Componente della Commissione Crisi, Ristrutturazione Risanamento d'Impresa Odcec Milano, Curatore Fallimentare Tribunale di Milano

non terzo – dell’art. 18 L. Fall.

Il tribunale, nella fase di omologazione di un concordato in continuità aziendale, dovrà valutare se la continuazione è funzionale a garantire la soddisfazione dei crediti concorsuali, svolgendo un controllo più incisivo rispetto al concordato senza continuità e verificherà la fattibilità giuridica del piano, che dovrà garantire un equilibrio finanziario. Il tribunale dovrà accertare altresì la completezza del piano, che dovrà riportare l’analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi nel periodo di riferimento e l’attestazione del professionista circa la preferenza della continuazione dell’attività rispetto alla liquidazione dei beni.

4.4.2 Assenza di opposizioni

Durante il giudizio di omologazione, a cui parteciperanno il debitore, il commissario giudiziale e gli eventuali creditori dissenzienti, si prende in esame il parere motivato depositato dal commissario nei dieci giorni precedenti e viene riferito ai creditori l’eventuale mutamento delle iniziali condizioni di fattibilità del piano, nel dettaglio sopra espresso, così da consentire loro la possibilità di modificare il voto già espresso. I creditori dissenzienti ed ogni altro interessato (compresi i creditori non ammessi al voto: Cass., 29.2.2016, n. 3954), invece, potranno proporre eventuale opposizione. Qualora non fossero state depositate opposizioni, il tribunale, dopo aver accertato la “regolarità della procedura” e l’effettiva sussistenza dei crediti ammessi al voto o la regolarità delle operazioni di voto tramite la relazione del commissario, omologa il concordato con decreto motivato non soggetto a gravame così come previsto dall’art. 180 comma terzo.

Essendo il giudizio di omologazione svolto senza opposizioni, trova applicazione il quarto comma dell’art. 129 L. Fall. per il quale “*se nel termine fissato non vengono proposte opposizioni, il tribunale, verificata la regolarità della procedura e l’esito della votazione, omologa il concordato con decreto motivato non soggetto a gravame*”. Espressione quest’ultima che induce alcuni autori e la stessa Cassazione (cfr. Cass. 14/02/2011, n. 3585) ad affermare che avverso tale provvedimento possa essere presentato ricorso immediato per cassazione *ex art. 111 Cost.* trattandosi di decreto dotato dei caratteri

della decisorietà e della definitività essendo obbligatorio per tutti i creditori anteriori.

Il ricorso straordinario di cui all'art. 111 Cost. può riguardare soltanto vizi propri del provvedimento di omologa e non certo questioni di merito di tutela dei propri diritti, che dovevano essere fatti valere con l'opposizione nel giudizio di omologa e, in ogni caso non può il ricorso straordinario essere considerato quale mezzo di impugnazione, come il reclamo in appello nel caso di omologa con opposizioni, tanto da far ritenere il provvedimento definitivo.

Il tribunale può rigettare la richiesta di omologa del concordato preventivo, anche in assenza di formali opposizioni da parte dei creditori, laddove venga riscontrata in questa fase la mancata persistenza dei presupposti e dei requisiti di ammissibilità alla procedura, sulla base dell'attività di verifica condotta dal commissario giudiziale, espressa nel parere ex art. 180, secondo comma. Deve negarsi, pertanto, che in sede di omologazione il controllo giudiziale si risolva in un mero riscontro dell'esito delle votazioni, ma si ammette anzi la legittimità del potere di sindacato del tribunale sul requisito di fattibilità del piano di concordato, pur in assenza di opposizioni all'omologazione, anche alla luce del disposto di cui all'art. 173 L. Fall., Tribunale Perugia 26 ottobre 2012. ^[31]

4.4.3 Opposizione al decreto di omologa

Se invece opposizioni fossero state sollevate, si instaurerà un vero e proprio giudizio contenzioso, seppure nella forma del rito camerale.

L'opposizione può essere fondata sulla ritenuta non convenienza della proposta. In questo caso la legge dà espressamente conto (e la giurisprudenza stessa, Cass., 4.7.2014, n. 15345, la circoscrive) soltanto con riferimento alle ipotesi in cui essa venga sollevata:

- i) da "un creditore" (dissenziante) "appartenente ad una classe dissenziente", se vi sia stata suddivisione dei creditori in classi;
- ii) ovvero, in caso di mancata formazione delle classi, da tanti creditori dissenzienti che rappresentino almeno il venti per cento dei crediti ammessi al voto.

Ciò verosimilmente perché, laddove si tratti di proposta unitaria rivolta indistintamente a tutti, bisognerà ragionevolmente presumerla come conveniente, se già appro-

³¹ www.ilcaso.it

vata da una maggioranza altamente qualificata.

Quando invece sia prevista la suddivisione dei creditori in classi, un'opposizione del singolo sulla convenienza troverà giustificazione in quanto rivolta non tanto alla proposta nel suo insieme, quanto piuttosto a quella sua parte che abbia previsto un certo "trattamento differenziato" per una singola classe e che potrebbe quindi celare qualche discriminazione a danno dei creditori appartenenti ad una specifica classe, infatti dissenziente^[32].

L'opposizione, in questi casi, sarà risolta valutando la fondatezza dell'asserita "sconvenienza", secondo un metro che la legge (art. 180, L. Fall.), attingendo all'esperienza statunitense, individua nel cd. *best interest test*: l'opposizione sarà respinta qualora il tribunale ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura "non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili", fra le quali, in pratica, viene considerata solo quella fallimentare (mentre è dubbio se possa valutarsi come alternativa una proposta concorrente già "scartata"). Il debitore, già in fase di presentazione del ricorso, dovrà indicare la specifica utilità economica della proposta per ciascun creditore. Se dunque il "test del migliore interesse" venisse superato, l'opponente dovrà senz'altro accettare il trattamento riservatogli (cd. *cram down*). Altrimenti l'opposizione sarà accolta, con l'esito appreso ricordato.

Le opposizioni potranno fondarsi anche su asseriti vizi del procedimento (erroneo conteggio del voto, mancata discussione, ecc.) o sull'asserita non fattibilità del piano: adducendo ad esempio l'erroneità della relazione del professionista o la mancanza sopravvenuta degli elementi di fatto su cui il giudizio di fattibilità si era inizialmente fondato (Cass., 23.6.2011, n. 13817, secondo cui l'opposizione dei creditori aprirebbe un contrasto sulla valutazione della fattibilità, che verrebbe così deferita al tribunale). Nei limiti dei motivi fatti valere con le opposizioni, il tribunale, assunti i necessari mezzi istruttori, dovrà pronunciarsi con decreto motivato. Se l'opposizione verrà accolta, il decreto sarà di rigetto della proposta, in tal caso potendosi far luogo ad una dichiarazione di fallimento. Altrimenti, sarà emanato il decreto di omologazione del concordato, con il quale la procedura potrà dirsi conclusa (art. 181 L. Fall.).

Tanto che sia di rigetto quanto di omologazione, il decreto potrà poi essere oggetto di

³² Enciclopedia Treccani – Procedure concorsuali

reclamo alla Corte d'Appello, che provvederà in camera di consiglio con sentenza a sua volta suscettibile di ricorso per cassazione *ex art. 111 Cost.* Ma in ogni caso, pur in presenza di reclamo, il decreto del tribunale sarà provvisoriamente esecutivo.

A tal proposito è opportuno evidenziare che il carattere della provvisoria esecutività, previsto dell'art. 180, comma 5, L. Fall., del decreto di omologa del concordato preventivo non è suscettibile di sospensione come stabilito della Corte di Appello di Genova con decreto del 14 novembre 2013. I giudici di appello hanno preliminarmente evidenziato che, in tema di concordato preventivo, non esistono norme paragonabili all'art.19, comma 1, L. Fall. che prevede, in tema di fallimento, pendente reclamo avverso lo stesso, la sospensione della liquidazione dell'attivo. Ed infatti, il disposto normativo di cui all'art.19 L. Fall. secondo cui "proposto il reclamo, la corte d'appello, su richiesta di parte o del curatore può, quando ricorrono gravi motivi, sospendere in tutto o in parte, ovvero temporaneamente la liquidazione dell'attivo" si presenta come una novità assoluta, da leggere in connessione con la norma dell'art.18, 3 co. L. Fall. volta ad escludere che alla proposizione del reclamo possa ritenersi collegato l'effetto sospensivo della efficacia della sentenza di fallimento, consentendo invece la sospensione soltanto della liquidazione dell'attivo; tutte le altre attività della procedura concorsuale non possono essere sospese.

I giudici hanno altresì precisato che, come in materia di fallimento, l'esecutività della sentenza dichiarativa di fallimento *ex art.16*, ultimo comma, L. Fall. non è suscettibile di sospensione atteso che gli effetti della stessa possono essere rimossi solo con il passaggio in giudicato della sentenza che revoca il fallimento, così, tale ragionamento può essere concretamente applicato in tema di reclamo avverso l'omologazione del concordato preventivo.

Alla luce di tali considerazioni, dunque, i giudici, ritenuto che in sede di reclamo avverso il provvedimento di omologa del concordato preventivo non possa essere accolta l'istanza di sospensione del decreto di omologazione provvisoriamente esecutivo *ex art.180* comma 5 l.fall, hanno rigettato la domanda e rinviato la causa per la discussione sul reclamo.

4.4.4 Revoca dell'omologa

Qualora la Corte d'appello pronunci la revoca dell'omologa del concordato preventivo, su reclamo *ex art.* 182 L. Fall., con rimessione degli atti al tribunale per i provvedimenti di competenza, e la debitrice concordataria abbia impugnato tale provvedimento con ricorso per Cassazione, il tribunale non è obbligato a dichiarare il fallimento – ad eccezione del caso in cui sia fatta istanza dal P.M. o dai creditori – dovendosi ritenere che la decisione resa in sede di reclamo non sia esecutiva sino al suo passaggio in giudicato. È questo quanto affermato con la sentenza del Tribunale di Rovereto, 16 luglio 2015. Per un verso, infatti, non è possibile formulare un principio di carattere generale vigente per tutti i procedimenti camerali quando si discute di efficacia dei provvedimenti ancora soggetti ad impugnazione; per altro verso, l'analisi della peculiare disciplina legale degli effetti del decreto di omologazione del concordato preventivo induce a considerare che gli effetti del rimedio impugnatorio debbano essere ricostruiti in analogia con quanto stabilito dalla giurisprudenza con riferimento alla revoca della sentenza dichiarativa di fallimento. L'equiparazione operata dall'art. 180 L. Fall. tra gli effetti – provvisoriamente esecutivi – della decisione di omologa del concordato preventivo e quelli della sentenza dichiarativa di fallimento impone di confrontarsi con la giurisprudenza di Cassazione in materia di esecutività della decisione di revoca della sentenza di fallimento, assunta in sede di reclamo, ed induce a ritenere che la stessa ratio, ossia la tutela dei creditori (meglio realizzata dall'ipotesi concordataria in continuità, che, oltre ad essere stata accettata dalla maggioranza di essi, è per sua stessa natura più conveniente dell'ipotesi liquidatoria fallimentare), possa giustificare la non esecutività del provvedimento emesso dalla Corte d'appello fino alla definitività della decisione sul reclamo stesso.

La superiore conclusione non è revocata in dubbio dalla pronuncia delle Sez. Un. n. 9953/2015, ove si è affermato che, al verificarsi degli eventi previsti dagli artt. 162, 173, 179 e 180 L. Fall., il fallimento dell'imprenditore può essere dichiarato, su istanza del creditore o del pubblico ministero, con sentenza contestuale al decreto di revoca-inammissibilità-diniego di omologa della procedura concordataria. A tali eventi non è infatti parificabile il rigetto dell'omologa *ex art.* 182 L. Fall., sia perché in siffatta ipotesi è stato impugnato davanti alla Corte d'appello un decreto di omologazione che ha dato pieno ingresso alla procedura concordataria, e non vi ha, invece, posto fine; sia

perché è impossibile una contestualità tra la decisione che pone fine alla procedura concordataria e la dichiarazione di fallimento, anzi affidate ad organi giudiziari distinti. La pendenza del ricorso per Cassazione, che mantiene in vita il procedimento di concordato preventivo, impone dunque un coordinamento con la parallela procedura prefallimentare affidato al Tribunale ^[33].

4.4.5 Gli effetti dell'omologazione e l'esecuzione del concordato

Con l'omologazione, in particolare di un concordato preventivo in continuità, la società torna *in bonis* ed è restituita al suo organo amministrativo, il quale dovrà operare nel rispetto del piano: essa sarà obbligata a dare esecuzione a quanto promesso nel piano concordatario, sia in termini di pagamenti veri e propri, sia in termini di atti a ciò funzionali (costituzione delle garanzie promesse, atti gestori, modificazioni statutarie, ecc.). Il debitore recupererà piena capacità d'agire e processuale, e sarà inoltre liberato dalle obbligazioni il cui adempimento non sia previsto dalla proposta approvata: il tribunale non sarà munito di poteri autorizzativi e il suo ruolo sarà limitato al controllo, tramite il commissario giudiziale, dell'attività gestoria svolta dagli amministratori. Non è quindi necessario nominare un liquidatore giudiziale e, se prevista un'attività di liquidazione dei beni non funzionali alla continuità, essa deve essere svolta dagli amministratori, sotto il controllo degli organi di procedura.

In caso di società con soci a responsabilità illimitata, il concordato produrrà effetti liberatori anche a favore di questi ultimi, sempre che non consti patto contrario; ciò, peraltro, nei confronti dei soli creditori sociali, mentre quelli particolari conserveranno impregiudicata ogni loro ragione. L'effetto esdebitatorio vincolerà tutti i creditori anteriori alla pubblicazione della domanda di concordato. Restano vincolati anche i creditori dissenzienti, come pure l'Erario, pur se abbia espresso voto contrario ^[34]. Restano vincolati altresì i creditori il cui credito abbia titolo precedente, ma accertato in epoca successiva ^[35]. Fra di essi anche quelli che non abbiano partecipato alla procedura: ac-

³³ www.ilcaso.it – Crisi d'impresa

³⁴ Cass., 4.11.2011, n. 22931

³⁵ Cass., 10.8.2007, n. 17637; Cass. 25.7.2007, n. 6426

certato il loro diritto (e procuratisi un titolo esecutivo), potranno quindi farlo valere, ma nei limiti di quanto loro dovuto secondo le percentuali concordatarie ^[36].

I creditori successivi, invece, manterranno integra ogni loro pretesa sostanziale e processuale.

I creditori anteriori conserveranno intatti i loro diritti nei confronti dei coobbligati, fideiussori del debitore, e degli obbligati in via di regresso con quest'ultimo (in deroga al principio di comunicabilità degli effetti favorevoli fra condebitori, risultante dall'art. 1301 C.C. in tema di remissione volontaria, ovvero *ex art.* 1239 o *ex art.* 1941 C.C. per la fideiussione ^[37];

In caso di successivo fallimento (cd. consecuzione di procedure):

a) gli atti e i pagamenti compiuti in funzione della procedura o in esecuzione del piano omologato saranno esentati da azione revocatoria fallimentare;

b) i crediti derivanti dalla “nuova finanza” concessa all’impresa alle condizioni previste di cui all’art. 182 *quater* godranno della prededucibilità. Si tratterà, in particolare dei crediti derivanti da finanziamenti erogati:

- in funzione della presentazione della domanda di omologazione (c.d. finanziamenti-ponte, normalmente erogati per consentire all’impresa di ‘sopravviverÈ fino all’omologazione e di predisporre la domanda), purché la prededucazione sia prevista nel piano e sia espressamente prevista nel provvedimento che accoglie la domanda ^[38];
- ovvero in esecuzione del concordato ^[39], sempre se espressamente previsti dal piano. Analogo beneficio è concesso anche ai finanziamenti erogati da soci di s.r.l., oppure da altre società del gruppo cui appartenga l’impresa poi fallita (artt. 2467 e 2497-*bis* C.C.), seppure non integralmente, ma nella misura dell’80%.

c) inoltre, varrà l’esenzione dai reati di bancarotta (art. 217 *bis*) in relazione al compimento di atti o pagamenti o altre «operazioni» posti in essere in esecuzione del concordato, risultando essi legittimati da un’omologazione giudiziale ^[40].

³⁶ Cass., 10.4.1995, n. 4139

³⁷ Cass., 27.10.2006, n. 23275, Cass., 27.12.2005, n. 28774

³⁸ Verna, G., Sulla prededucazione ‘in funzionÈ nel concordato preventivo, in *Dir. fall.*, 2015, I, 90 ss.

³⁹ DAlessandro, F., Il nuovo art. 217-*bis*, L. Fall., in *Soc.*, 2011, 201 ss.

⁴⁰ Enciclopedia Treccani – Procedure concorsuali

4.5 I rischi penali nel concordato in continuità

Livia Chiara **Mazzone** ^[41]

Scopo di questo breve elaborato – senza velleità di essere esaustivi – vuole essere prettamente pratico: fornire, cioè, a coloro che si avvicinano alla procedura del concordato in continuità in qualità di consulenti dell'imprenditore, alcune informazioni utili a comprendere se e in quali momenti è più facile incorrere in rischi penali.

Il concordato con continuità aziendale, come visto, è disciplinato dall'articolo 186 *bis* della legge fallimentare e trova applicazione quando il piano concordatario preveda la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio ovvero il suo conferimento (sempre in esercizio) in una o più società anche di nuova costituzione.

Evidente caratteristica dell'istituto giuridico in questione è, quindi, quella che l'impresa continui a operare nel mercato in modo sano ed attivo. ^[42]

Negli ultimi anni ^[43] l'accesso spesso indiscriminato e con eccessivo entusiasmo, diciamo così, a questo tipo di procedure ha esposto gli imprenditori a significativi rischi: i mercati in forte crisi e le novità della globalizzazione spesso non hanno consentito di realizzare piani fattibili e la teoria di quanto tratteggiato in Tribunale si è scontrata con la realtà del mercato ^[44].

È altrettanto evidente, quindi, che il rischio penale per antonomasia in caso si scelga di avvalersi della procedura del concordato in continuità sia quello di non riuscire a

⁴¹ Livia Chiara Mazzone, Avvocato

⁴² In origine il concordato era stato pensato come un beneficio per l'imprenditore "onesto ma sfortunato" e, pertanto, tra i principali requisiti per accedere alla procedura vi era quello della meritevolezza ovvero l'iscrizione al registro delle imprese da almeno un biennio con regolare tenuta della contabilità di una pregressa dichiarazione di fallimento o di ammissione alla procedura di concordato preventivo negli ultimi cinque anni ed infine l'assenza di condanne per bancarotta o per delitti contro il patrimonio, la fede pubblica, l'economia, l'industria e commercio.

⁴³ Si osserva un calo significativo nei primi sei mesi 2017 sono state aperte in Italia 362 procedure di concordato preventivo: il 26,7% in meno rispetto all'analogo periodo del 2016, meno della metà (-55,2%) rispetto al primo semestre 2015, quando furono 808, e addirittura il 66% in meno del 2014. I dati elaborati per il Sole 24 Ore da Infocamere confermano quindi un trend di diminuzione in atto da tre anni, sia per effetto di un miglioramento – anche se tenue e lento – dell'economia, sia per le modifiche introdotte nel 2015 tra cui in particolare quella che ha abolito il silenzio assenso per i creditori che non avevano manifestato dissenso al piano.

⁴⁴ I dati di Banca d'Italia confermano che la percentuale di crediti recuperati dai fornitori al termine delle procedure restano a livelli bassi: appena il 6,98% nel 2014 (ultimo dato disponibile), addirittura solo il 4,08% nel 2012. Ma anche negli anni "buoni" le imprese creditrici non sono andate oltre il 16,45% del 2009. Nel complesso, la quota di recupero effettivo totale – comprendendo banche e altri soggetti – ha toccato il 43,68% nel 2009, anno migliore tra quelli monitorati da Banca d'Italia.

rispettare il piano avviandosi verso il fallimento, che, ovviamente, espone, alla contestazione del reato di bancarotta.

Fatti di bancarotta possono, come noto, essere contestati anche a prescindere dal fallimento si deve ricordare, infatti, che la previsione contenuta all'art. 236 L. Fall. estende la responsabilità penale prevista agli artt. 223 e 224 L. Fall. anche alle ipotesi di concordato preventivo (e prima di amministrazione controllata).

Trattare tematiche connesse al reato di bancarotta è sempre complesso, non solo per la vastità del tema e per le continue innovazioni giurisprudenziali^[45], ma anche perché, come hanno puntualizzato le Sezioni Unite^[46] la bancarotta fraudolenta patrimoniale, quella documentale, quella preferenziale, quella semplice quella prefallimentare e quella post – fallimentare si concretizzano attraverso condotte diverse, determinano eventi diversi, hanno gradi di offensività non omologhi, sono sanzionate in modo differenziato e non tutte coincidono come tempo e luogo di consumazione, ad esempio, la bancarotta prefallimentare si consuma nel momento e nel luogo in cui interviene la sentenza di fallimento mentre la consumazione di quella post fallimentare si attua nel tempo e nel luogo in cui vengono posti in essere i fatti tipici.

Ciò premesso, si esamineranno in questa sede solo alcune pronunce giurisprudenziali ritenute significative in base al taglio pratico scelto e non si affronterà, se non brevemente, la tematica connessa all'art. 236 *bis* L. Fall. in quanto la fattispecie penalistica è stata già abbondantemente e meglio trattata in molte altre occasioni.

La sentenza della Cassazione Penale sezione V n. 33268 del 2015, in scia con altre analoghe pronunce, nella sua stringatezza puntualizza un fatto, ad avviso di chi scrive degno di nota, perché spesso del tutto sottovalutato nel corso della procedura di concordato, e cioè che le condotte distrattive compiute prima dell'ammissione al concordato preventivo integrano il delitto di bancarotta fraudolenta patrimoniale anche nel caso in cui l'agente abbia ottenuto l'ammissione al concordato preventivo, si sia adoperato per il buon esito della procedura, e questo non sia stato conseguito per fatti indipendenti dalla sua volontà, in quanto, laddove si verifichi il fallimento, (ma anche dove

⁴⁵ Si evidenzia, tra tutte, anche perché rilevante per quel di cui si tratta, la recente sentenza n. 13910-2017 della Cassazione Penale sezione V rovesciando un orientamento ormai sessantennale, ha qualificato la sentenza dichiarativa di fallimento come condizione obiettiva (estrinseca) di punibilità.

⁴⁶ Cass. Pen sez. unite. n. 21039-2011

questo non si verifichi)^[47] ai fini della configurabilità del dolo, è sufficiente la consapevole volontà di dare al patrimonio sociale una destinazione diversa da quella di garanzia delle obbligazioni contratte.

In buona sostanza per la Cassazione Penale il concordato assurge ad una parentesi inesistente rispetto alla contestazione del fatto di reato, quanto meno dal punto di vista dell'elemento soggettivo.

Questo approccio, se estremizzato, è deresponsabilizzante per tutte le figure che operano all'interno della procedura: come noto, infatti, il concordato, per essere approvato, richiede (o dovrebbe richiedere stando alla lettura delle norme) un'approfondita relazione che deve superare il vaglio di un Tribunale, ma, soprattutto, un'intensa indagine delle cause del dissesto svolta dal commissario giudiziale che è obbligato per legge a segnalare alla Procura^[48] condotte in frode ai creditori, quindi, il fatto che siano del tutto prive di valore tutelante per l'imprenditore queste disamine qualificate svolte prima dell'approvazione del concordato lascia senza dubbio perplessi.

Non è, infatti, raro riscontrare procedimenti penali in cui condotte, ritenute poi distrattive^[49], siano state poste in essere proprio nel corso del piano concordatario e che forse, avrebbero meritato una migliore valutazione in quella sede così da non arrivare ad essere sanzionate in sede penale.

Alcune criticità emergono anche dall'affitto di azienda stipulato prima della domanda di concordato.

La giurisprudenza ha ritenuto che la qualificazione del concordato preventivo come "concordato con continuità aziendale" non è escluso dal fatto che si tratti di una c.d. continuità indiretta oppure che sia "misto", né dal fatto che la cessione dell'azienda sia preceduta dall'affitto c.d. ponte. Spetterà al Tribunale verificare che la conservazione della realtà aziendale operativa non sia del tutto marginale ovvero meramente di

⁴⁷ Si veda la Sentenza Cass. pen. sez. V n. 26444/2014.

⁴⁸ Art. 173 L. Fall.

⁴⁹ l'assenza di dolo è poi molto complessa da provare una volta che la condotta distrattiva si è verificata, in particolare nelle situazioni "infragrappo" in cui le scelte e le valutazioni risentono di significativi margini di aleatorietà.

facciata, essendo per il resto prevedibile che si tratti di un'azienda ridimensionata.^[50] Restando nel tema che ci riguarda, ma ve ne sono altre^[51], la criticità maggiore è che tale condotta integri il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale per distrazione. In particolare l'ipotesi di reato si può configurare in presenza di talune condizioni, quali, ad esempio, la fissazione di un canone incongruo oppure la mancanza della previsione di una clausola risolutiva espressa da far valere nel caso dell'imminente instaurarsi della procedura concorsuale.

Altra sentenza interessante, soprattutto in fase di concordato in continuità, è la n. 29885 del 2017 pronunciata dalla Cassazione Penale sezione V in tema di falso in bilancio^[52] secondo cui il reato^[53] è correttamente ravvisato nella condotta di chi abbia lasciato permanere nel bilancio della società poi fallita un credito ormai inesigibile, senza operare la dovuta svalutazione almeno del 90%, come impostogli da criteri tecnici generalmente accettati, dai quali ci si può discostare solo fornendo adeguata informazione e giustificazione, avendo consentito, con tale comportamento, alla società di proseguire l'attività, senza prendere atto, invece, che il patrimonio netto era divenuto negativo e che quindi era necessario o provvedere alla sua ricapitalizzazione o alla sua liquidazione (o alla richiesta di fallimento).

Questa sentenza si inserisce nelle indicazioni date dalla sentenza delle Sezioni Unite del 2016 n. 22474 che ha confermato la perdurante rilevanza delle valutazioni nei delitti di false comunicazioni sociali, precisando che "attraverso il bilancio, si forniscono,

⁵⁰ Tribunale di Udine sez. II 28 febbraio 2017. Nel caso di specie, nonostante il valore relativamente modesto del corrispettivo della cessione del ramo d'azienda sono stati considerati il coinvolgimento nella continuità aziendale di un numero significativo di lavoratori dipendenti e il mantenimento di una struttura in grado di completare le principali commesse in corso.

⁵¹ Si veda sul punto *L'affitto d'azienda e la continuità aziendale indiretta nel concordato preventivo: opzioni interpretative e riflessi di natura fiscale* di Marco Greggio e Riccardo Bonivento in *IlCaso.it* del 21 aprile 2017.

⁵² Per comodità si rammenta che all'esito dell'intervento riformatore, la condotta risulta essere quella di colui (amministratore, direttore generale, dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, sindaco o liquidatore) il quale, "nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali dirette ai soci o al pubblico, previste dalla legge", espone "fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero", ovvero omette "fatti materiali rilevanti, la cui comunicazione è imposta dalla legge, sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore".

⁵³ Integra il reato di cui all'articolo 223, comma 2, numero 1, della legge fallimentare la condotta di chiunque cagioni, o concorra a cagionare, commettendo i delitti societari indicati (nella specie, quello di cui all'articolo 2621 del Codice Civile), il dissesto della società, così sanzionando la condotta sia di chi il dissesto – da intendersi come lo squilibrio economico che conduce la società al fallimento – l'abbia interamente cagionato, sia di chi ne abbia causato una parte (l'abbia aggravato), posto che il dissesto, nei suoi termini economici, non costituisce un dato di fatto immodificabile e può pertanto essere reso ancora più grave.

infatti, notizie sulla consistenza e sulle prospettive di un'azienda e ciò, evidentemente, non solo a garanzia dei diretti (e attuali) interessati, vale a dire i soci e i creditori, ma anche a tutela dei futuri ed ipotetici soggetti che potrebbero entrare in contatto con la predetta azienda. Ebbene, i destinatari della informazione (i lettori del bilancio) devono essere posti in grado di effettuare le loro valutazioni, vale a dire di valutare un documento, già in sè di contenuto essenzialmente valutativo. Ma tale "valutazione su di una valutazione" non sarebbe possibile (ovvero sarebbe assolutamente aleatoria) se non esistessero criteri – obbligatori e/o largamente condivisi – per eseguire tale operazione intellettuale". Tali criteri esistono e sono, in gran parte, imposti dallo stesso legislatore nazionale (cfr. i già citati art. 2423 C.C. e ss.), dalle direttive Europee (cfr. Direttiva 2013/34/UE, relativa ai bilanci di esercizio ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recepita dal D.Lgs. 18 agosto 2015, n. 139), ovvero sono frutto della elaborazione dottrinale nelle materie di competenza e sono ufficializzate ad opera di soggetti "certificatori".

La sentenza in questione ha poi anche specificato in quali casi si sia in presenza di un falso da considerarsi rilevante^[54], ritendo che sia da considerarsi rilevante l'informazione "quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori, sulla base del bilancio dell'impresa". Il requisito risulta aver sostituito il previgente parametro della idoneità "ad indurre in errore i destinatari" (oltre alle soglie percentuali di punibilità) in relazione alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società. Ma, a ben vedere, l'idoneità ad indurre in errore, altro non è che il riflesso soggettivo della rilevanza della alterazione (conseguente a una condotta commissiva od omissiva) dei dati di bilancio e si risolve nella efficacia decettiva o fuorviante dell'informazione omessa o falsa. Il falso insomma deve essere tale da alterare in misura apprezzabile il quadro d'insieme e deve avere la capacità di influire sulle determinazioni dei soci, dei creditori o del pubblico. Da questo punto di vista, la rilevanza altro non è che la pericolosità conseguente alla falsificazione; il che suggella, se pur ce ne fosse bisogno, la natura, appunto di reato di

⁵⁴ In merito alla rilevanza si veda anche la normativa comunitaria (art. 2 punto 16 Direttiva UE 2013/34/UE, relativa ai bilanci di esercizio, ai bilanci consolidati ed alle relative relazioni e tipologie di imprese, recepita con D.Lgs. 14 agosto 2015, n. 136).

pericolo (concreto) ⁵⁵ delle “nuove” false comunicazioni sociali.

Come in tutti i reati di pericolo concreto il giudice valuterà di volta in volta, in base a un giudizio *ex ante* ⁵⁶, la concreta pericolosità della condotta incriminata verso il bene giuridico tutelato, è chiaro, quindi, alla luce di queste pronunce che sarà necessario affrontare con il massimo rigore l’analisi dei bilanci e delle altre scritture contabili nell’attività di consulenza e supporto all’imprenditore prima di accedere al concordato, soprattutto, nella realizzazione del piano.

Un ruolo significativo, per prevenire questi rischi, potrebbe ricoprirlo – seppur ad opinione di chi scrive si vada oltre i compiti e le conseguenti responsabilità normativamente previsti – il professionista attestatore che, avendo una completa visione, potrebbe indirizzare la sua attività istruttoria anche a questi aspetti, ma è chiaro che ciò si pone in parte in contrasto con molte linee guida in cui si precisa che l’attestazione debba essere la verifica di un piano già fatto.

Merita, quindi, un’ulteriore puntualizzazione il tema della responsabilità dei consulenti dell’imprenditore, siano essi avvocati o consulenti contabili.

Significativa su questo tema, seppure in linea con un orientamento giurisprudenziale consolidato, è la sentenza della Cassazione Penale sezione V n. 8276 del 2015, nella quale si precisa che concorre in qualità di *extraneus* ⁵⁷ nel reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale e documentale il legale o il consulente contabile che, consapevole dei propositi distrattivi dell’imprenditore o dell’amministratore di una società in dissesto, fornisca a questi consigli o suggerimenti sui mezzi giuridici idonei a sottrarre i beni ai creditori o lo assista nella conclusione dei relativi negozi, ovvero ancora svolga un’attività diretta a garantire l’impunità o a rafforzare, con il proprio ausilio e con le proprie preventive assicurazioni, l’altrui progetto delittuoso.

L’attenzione, quindi, è posta non al caso pacifico della responsabilità del consulente che commetta in prima persona ad esempio degli atti falsi, bensì al contributo causale

⁵⁵ Nei reati di pericolo l’offesa è rappresentata dalla probabilità del danno.

⁵⁶ Vale a dire che dovrà valutare la potenzialità decettiva dell’informazione falsa contenuta nel bilancio e, in ultima analisi, dovrà esprimere un giudizio prognostico sulla idoneità degli artifici e raggiri contenuti nel predetto documento contabile, nell’ottica di una potenziale induzione in errore in *incertam personam*» (in questi stessi termini, Cass., Sez. V, n. 46689/2016).

⁵⁷ I reati fallimentari, in quanto reati c.d. propri, possono essere commessi solamente da soggetti che ricoprono una determinata funzione: la condotta, dunque, si caratterizza per la violazione di doveri o l’abuso di poteri che derivano dalla qualità di imprenditore, amministratore e figure simili.

che può esserci e come tale può essere sanzionato restando in un ambito di, appunto, consulenza.

Il consulente potrebbe concorrere in tutte e tre le ipotesi di bancarotta fraudolenta: in quella distrattiva, il consiglio di dilapidare il patrimonio dell'impresa può essere considerato come concorso morale, nel caso in cui abbia rafforzato l'intento criminoso dell'imprenditore suo cliente; nella bancarotta preferenziale, invece, il consulente potrebbe essere chiamato a fornire un parere su casi ambigui, come nel caso in cui l'imprenditore sia depositario irregolare di beni fungibili altrui e sia difficile distinguere il pagamento (preferenziale e illecito) di un creditore dalla restituzione (lecita) al proprietario, per cui qui la configurabilità del dolo di concorso trova una delimitazione. Per quanto attiene, infine, alla bancarotta documentale, potrà costituire concorso la condotta del consulente che consigli al suo cliente in che modo alterare le scritture contabili al fine di giustificare le operazioni dalle quali sia scaturita l'insolvenza.

Per quanto riguarda l'elemento soggettivo del reato il dolo dell'extraneus deve consistere nella volontarietà di apportare un contributo all'imprenditore con la propria condotta, nella consapevolezza che questa determini un depauperamento del patrimonio sociale a danno dei creditori; non sembra, invece, necessario che egli conosca lo stato di dissesto della società.

Ovviamente risponderà in analogo modo il professionista che ponga in essere queste condotte in fase di concordato preventivo o in continuità.

Per concludere, in tema di reato *ex art. 236 bis* L. Fall., si osserva che una delle pochissime pronunce⁵⁸, peraltro in fase cautelare e non di merito, attiene proprio ad un caso verificatosi nel corso di una operazione concordataria.

⁵⁸ Ufficio del Giudice per le Indagini Preliminari di Torino 16 luglio 2014: un professionista ha redatto la relazione prevista dall'art. 161 L. Fall. attestando la fattibilità del piano, che prevedeva che le risorse necessarie per pagare i creditori della società istante fossero reperite mediante la cessione dell'azienda ad un compratore e che l'operazione fosse garantita da una fideiussione bancaria a prima richiesta. In particolare, prima il tribunale civile, in sede di declaratoria di inammissibilità del ricorso per concordato preventivo, e poi la Procura della Repubblica hanno censurato il comportamento del professionista, rilevando che questi non aveva svolto alcuna indagine sulla capienza patrimoniale della società dalla quale proveniva la proposta irrevocabile d'acquisto dell'azienda, né sulla banca che avrebbe dovuto costituirsi garante. Qualora l'attestatore avesse considerato i predetti aspetti ed avesse svolto le indagini suddette, egli – concludono i magistrati – sarebbe giunto a conclusioni opposte rispetto a quelle condensate nell'attestazione *ex art. 161*, comma 3, L. Fall. presentata al tribunale. Condividendo tali affermazioni, il Giudice per le indagini preliminari presso il Tribunale di Torino ha ritenuto sussistente il *fumus commissi delicti* del reato di cui all'art. 236-bis L. Fall. e, per l'effetto, ha applicato al professionista-attestatore la misura cautelare personale dell'interdizione all'esercizio della professione di dottore commercialista.

Come premesso, poiché sul tema ci sono già state molte e ben più valide analisi, l'unico aspetto che si sottolinea è il fatto che anche in questa pronuncia il comportamento sanzionato consiste in principalità nel fatto che l'attestatore si sarebbe discostato dai c.d. "principi contabili OIC", ma non nella redazione delle informazioni, bensì nel giudizio complessivo sulla fattibilità del piano. Infatti, secondo il Giudice non è "falsa" la proposta d'acquisto, bensì è "falso" il giudizio sulla possibilità di ricavare, attraverso tale vendita, le risorse necessarie a pagare i creditori sociali e, dunque, la valutazione di concreta eseguibilità del piano concordatario proposto dal debitore.

In questo caso l'essersi discostato da *standard* tecnici non per giudicare della "falsità" delle informazioni – e dunque per esprimere un giudizio di "tipicità" – bensì per sviluppare un ragionamento in termini di colpevolezza comporta una valutazione da parte del Giudice di colpevolezza.

A fronte di ciò e di quanto anche rilevato in tema di falso in bilancio se per "edificare" il dolo occorre "rinvenire" l'imperizia – come ben da altri⁵⁹ è stato riassunto – è evidente l'alto rischio non solo per l'attestatore, ma in generale per tutti i consulenti dell'imprenditore che partecipano alla realizzazione di un piano concordatario.

⁵⁹ Vedi: *Il falso del professionista nelle procedure negoziate della crisi d'impresa* di Marco Grotto in Cassazione Penale fasc.6, 2015, pag. 2425.

5 LA FASE SUCCESSIVA ALL'OMOLOGAZIONE DEL CONCORDATO: QUALI VINCOLI ALLA GESTIONE DELL'IMPRESA?

Giovanni **La Croce** ^[60]

5.1 Introduzione al tema

La fase successiva all'omologazione del concordato non è stata oggetto di particolare attenzione da parte della dottrina e della giurisprudenza ^[61], se non riguardo al concordato con cessione dei beni, per il quale le disposizioni dell'art. 182 L. Fall. dettano una specifica regolamentazione.

Il dibattito che si è sviluppato intorno al perimetro di operatività di tale norma e alla vincolatività delle sue regole – che ha visto contrapporsi la scuola dei contrattualisti a quella dei giurisdizionalisti – ha finito per intercettare anche il concordato in continuità. Infatti, secondo la posizione di questi ultimi, avallata recentemente anche da un'ordinanza della Corte di Cassazione ^[62], la liquidazione di beni nell'ambito di un concordato in continuità pretenderebbe la nomina di un liquidatore giudiziale, trattandosi di un concordato misto.

Nel corso di questo contributo cercheremo di spiegare le ragioni della profonda erroreità di questa tesi all'interno, però, di un inquadramento più ampio del tema della gestione dell'impresa *post*-concordataria, con particolare riguardo al rapporto ipotattico che si viene a instaurare, a seguito dell'omologazione, tra piano e proposta.

5.2 Elementi di economia aziendale

Siamo sempre stati convinti assertori della teoria funzionalistica dell'interpretazione giuridica ^[63] per la quale la conoscenza del fenomeno economico che la norma intende

⁶⁰ Dottore Commercialista, Revisore Legale, Pubblicista, Presidente della Commissione Procedure Concorsuali Odcec Milano, Esperto nella Gestione della Crisi e delle Patologie di Impresa.

⁶¹ L'argomento è stato affrontato a quanto consta solo da A. Rossi, *L'esecuzione del concordato di risanamento, tra governance e conflitti*, in *Il Fallimento*, 2017, 1005 e da M. Sciuto, *"Adempimento" del concordato e programma societario*, in V. Di Cataldo – V. Meli – R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato – Studi dedicati a Mario Libertini*, III, *Crisi dell'impresa e Scritti vari*, Milano, 2015, 1503 ss.

⁶² Cass., 10 agosto 2017, n. 19925 con commento critico G. La Croce, *La liquidazione di beni nel concordato in continuità e la nomina del liquidatore giudiziale*, in *Il Fallimento*, 1, 2018.

⁶³ Teorizzata da N. Luhmann in *Il diritto della società (Das Recht der Gesellschaft – 1993)*.

regolare è presupposto indispensabile, oseremmo dire, dirimente, dell'esegesi stessa. Sotto questo profilo dobbiamo subito osservare come l'impresa sia un organismo "vivo" che vede sottoposte a modificazione continua le condizioni del proprio ciclo vitale. Esattamente come in un essere umano le sue condizioni fisiologiche, poste in perenne relazione a quelle ambientali, implicano la necessità di adattamenti continui necessari al mantenimento della vitalità stessa.

Un piano d'impresa si basa su previsioni – che devono essere attendibili – dell'evoluzione prospettica delle condizioni della sua operatività sul mercato. Una congettura alfanumerica che costituisce al contempo bussola di orientamento e obiettivo.

L'imprevisto costituisce, però, l'elemento caratterizzante qualsiasi intrapresa economica, motivo per il quale sarà il piano che dovrà adattarsi al modificarsi delle condizioni interne dell'impresa e a quelle del contesto, non certo il contrario^[64].

Ne consegue che il piano economico d'indirizzo non potrà mai condizionare le scelte gestionali degli amministratori, al punto di non far loro considerare che le modificazioni del contesto interno ed esterno all'impresa non ne consentono più l'attuazione o lo rendono meno funzionale al raggiungimento dei risultati attesi^[65].

Per la dottrina aziendalistica il piano non è mai un qualche cosa d'immutabile^[66], un totem che una volta eretto va "adorato" a prescindere dalle mutazioni congiunturali.

La pianificazione aziendale è, invece, qualcosa in continua mutazione, in perenne rincorsa delle modificazioni del mercato e il piano, perciò, deve essere uno strumento aggiornato ed aggiornabile in ogni momento^[67].

⁶⁴ In tal senso M. Ranalli, *Monitoraggio del piano e ruolo del commissario nel concordato preventivo con continuità*, in www.osservatorio-oci.org, 3, il quale afferma che "la flessibilità gestionale comporta che gli scostamenti rispetto al piano non siano evitabili".

⁶⁵ Pur convinto della correttezza di un tale assunto A. Rossi, cit., 1009, ritiene che il piano abbia un rilievo giuridico vincolante per gli amministratori, anche se, poi, alla prova pratica egli stesso deve ammettere che tale vincolatività si riduce ai soli casi di successivo inadempimento.

⁶⁶ R. Ranalli, cit., "È remota l'ipotesi in cui le azioni inizialmente disegnate restino ferme senza necessità di modifiche per tutto l'orizzonte temporale del piano"; A. Rossi, cit., 1009

⁶⁷ E. L. Gambel, *Management & Organizzazione: dai protagonisti del successo aziendale alla progettazione degli organigrammi*, 2010, 55.

5.3 Elementi di Diritto Privato

Nell'ambito della struttura di governo di un'impresa collettiva si suole affermare che il *business plan* vincola l'operare dell'amministratore delegato nei confronti del consiglio di amministrazione, ma non costituisce un vincolo per quest'ultimo che può, sempre, nell'interesse di massimizzare il profitto per gli azionisti procedere a modificarlo.

Di norma è lo stesso amministratore delegato, con la direzione finanziaria, a farsi promotore, di anno in anno, con la formazione del *budget* delle modificazioni più opportune. Si tratta, in ogni caso, di una dialettica tutta interna all'organo gestorio che non vede coinvolti né gli azionisti, né, tanto meno, i creditori.

Infatti, a mente dell'art. 2380 *bis* C.C. la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, mentre il rapporto tra questi e i creditori dell'impresa ruota intorno alla responsabilità patrimoniale *ex art. 2740 C.C.*, della cui conservazione gli amministratori sono responsabili.

Rispetto agli azionisti il piano d'impresa costituisce lo strumento con il quale perseguire la massimizzazione del profitto, mentre rispetto ai creditori il *business plan* costituisce lo strumento con cui misurare la tenuta della garanzia patrimoniale nel tempo. Nel mondo delle aziende *in bonis* il consiglio di amministrazione non assume, con l'approvazione del *business plan*, alcuna obbligazione nei confronti dei creditori dell'impresa amministrata. Essi rispondono unicamente della consumazione della garanzia patrimoniale per fatti estranei al cd. *business judgement rule*.

Ci dobbiamo allora domandare se nel mondo della regolazione concordata della crisi d'impresa questo schema legale del rapporto: amministratore – creditori – azionisti si venga a modificare in una qualche misura ed eventualmente in ragione di quale disposizione di legge.

5.4 Del rapporto tra piano e proposta concordataria: la bilancia dell'adempimento

Nonostante la confusione che ancora oggi ruota intorno all'argomento – confusione in-dotta dalle forti spinte dirigitiche della prevalente dottrina pretoria – valgono a proposito gli insegnamenti dell'illustre autore – ai cui scritti si rinvia per maggiori approfon-

dimenti – che per primo indagò sulle interrelazioni tra domanda, piano e proposta⁶⁸. Questi elementi costituiscono nel loro insieme la struttura portante dell'istituto del concordato preventivo.

Con la domanda il debitore chiede al tribunale di omologare una proposta di sistemazione del proprio indebitamento in accordo con i creditori e in conformità a un piano (art. 160 primo comma L. Fall.), giudicato “fattibile” da un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lett. d) (art. 161 terzo comma L. Fall.).

La proposta costituisce, invece, l'atto unilaterale che, approvato a maggioranza dai creditori, secondo le specifiche regole contenute negli artt. da 174 a 178 L. Fall., si trasforma in un contratto solo se omologato dal tribunale (art. 180 L. Fall.).

Il rapporto tra piano e proposta è dunque un rapporto di carattere strumentale ipotattico, nel senso che il piano costituisce il mezzo con cui il debitore convince i propri creditori che sarà in grado di adempiere le obbligazioni concordatarie.

Senza entrare nel merito del complesso dibattito sulla natura del concordato preventivo, pensiamo si possa tutti concordare sul fatto che l'omologazione del concordato conduce a una novazione degli originari rapporti di debito/credito in nuove obbligazioni che il debitore dovrà estinguere nei tempi e nei modi della proposta.

L'oggetto del concordato, all'esito dell'omologazione, sarà unicamente la proposta, come d'altra parte si rileva agevolmente dallo stesso tenore letterale del primo comma dell'art. 160 L. Fall.

Questo non vuol dire, però, che il piano sia un elemento estraneo rispetto alla formazione della volontà dei creditori, siccome essi si esprimono sulla proposta in relazione alla sua idoneità a procurare l'adempimento. Ed è per questa ragione che la migliore dottrina, confortata dagli orientamenti della giurisprudenza di legittimità, ritiene che il piano non possa essere oggetto di modificazione officiosa da parte del tribunale, in

⁶⁸ M. Fabiani, Per la chiarezza delle idee su proposta, piano e domanda di concordato preventivo e riflessi sulla fattibilità, in *Il Fallimento*, 2011, 172.

nessuna sua parte^[69], giacché, ove si ammettesse una simile intromissione, si determinerebbe un'inaccettabile sovvertimento delle regole civilistiche in tema di obbligazioni (artt. 1218, 1176 e 1453 C.C., ad esempio), che vedono il debitore responsabile dell'inadempimento solo per fatti e cause a lui imputabili^[70].

Ciò non di meno, all'esito dell'omologazione del concordato, oggetto dell'accordo con i creditori, sarà solo la proposta a rimanere in gioco, ossia la nuova obbligazione sostitutiva, novativa, di quella originaria, come tenteremo di dimostrare nelle annotazioni che seguono^[71].

5.5 L'obbligo di adempimento e la gestione dell'impresa

Il debitore è, dunque, il soggetto su cui incombe la responsabilità dell'adempimento. È il debitore, con la sua diligenza, l'attore che deve determinare le condizioni per le quali la proposta di concordato può essere adempiuta.

Con la sua omologazione, ciò che assume rilievo è l'adempimento, non il mezzo con cui l'adempimento sarà procurato. Ed è proprio per tale unica e assorbente ragione che l'art. 181 L. Fall. prevede che la procedura di concordato si chiuda con l'omologazione della proposta e che il debitore rientri nel pieno possesso e libero esercizio dell'impresa. Questa disposizione si pone in rapporto antinomico con qualsiasi interpretazione che

⁶⁹ Cass., 20 gennaio 2011, 1345, con commento adesivo di G. Lo Cascio, *Il liquidatore giudiziale nel concordato preventivo: segnali di privatizzazione dell'istituto*, in *Il Fallimento*, 2011, 534 e segg.; M. Fabiani, *Concordato preventivo per cessione dei beni e predeterminazione delle modalità della liquidazione*, in *Il Fallimento*, 2010, 595-596, in nota a Trib. Lodi, 1 marzo 2010, il quale enfatizza anche il fatto che la proposta di concordato è contenuta in un ricorso che ha valore di domanda giudiziale che non può essere accolta se non nei termini in cui è stata formulata; N. Nisivoccia, *Impugnazione dei decreti resi nel giudizio di omologazione: autonomia privata e poteri del giudice*, in *Il Fallimento*, 2011, 1297; G. Bozza, *La Fase esecutiva del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Il Fallimento*, 2012, 770-771; G. Lo Cascio, cit., 2011, 539; G.B. Nardecchia, *La liquidazione del concordato preventivo per cessione di beni dopo il D.Lgs. 169/2007*, in *Il Fallimento*, 2010, 345; F.S. Filocamo, sub art. 182, *Provvedimenti in caso di cessione dei beni*, in *La legge fallimentare*, a cura M. Ferro, 2008, 361.

⁷⁰ Cass., 14 marzo 2013, n. 6551: «ai fini della risoluzione del contratto, l'art. 1453 C.C. richiede che la responsabilità del debitore per il ritardo nell'adempimento sia imputabile a dolo o colpa, non essendo sufficiente che lo stesso sia stato diffidato ad adempiere ex art. 1454 C.C. mediante richiesta fatta per iscritto dal creditore. Ne consegue che, ove ricorrano circostanze obiettivamente apprezzabili, idonee a far escludere l'elemento psicologico, l'inadempimento deve essere ritenuto incolpevole e non può pronunciarsi la risoluzione del contratto (Cass. 19 novembre 2002, n. 16291).» In tal senso, M. Fabiani, cit., 2010, 596; N. Nisivoccia, *Concordato preventivo e continuazione dell'attività aziendale: due decisioni dal contenuto vario e molteplici*, in *Il Fallimento*, 2011, 232; G. La Croce, cit., in *Il Fallimento*, 1, 2018.

⁷¹ Di opposta opinione è A. Rossi, cit., 1012, seppure poi deve convenire che "la risoluzione costituisce rimedio che attiene al mondo degli atti (e del diritto privato), piuttosto che a quello delle attività (e del diritto commerciale)".

pretendesse di condizionare l'operare dell'imprenditore concordatario alla pedissequa attuazione del piano sulla base del quale ha dichiarato/dimostrato che sarebbe stato in grado di adempiere.

Il che vuol dire, da un lato, che il piano dovrà essere modificato ogni qual volta si dimostri, in tutto o in parte, inidoneo a procurare l'adempimento, dall'altro che, a condizione che l'assolvimento delle obbligazioni concordatarie intervenga, qualsiasi, anche radicale, modificazione del piano sarà possibile ^[72].

L'art. 186 L. Fall. è, infatti, chiaro nell'individuare le condizioni al ricorrere delle quali i creditori possono chiedere la risoluzione del concordato: l'inadempimento di non scarsa importanza; circostanza questa che conferma la totale estraneità del piano rispetto al sinallagma dell'obbligazione concordataria. Al più, la mancata implementazione dello stesso potrà costituire fonte di responsabilità del debitore ove ne consegua l'inadempimento e questo sia da riconnettersi alla sua mancata attuazione ^[73].

Depone ancora a favore della tesi prospettata il disposto dell'art. 185 L. Fall., primo comma, che prevede che il commissario giudiziale debba sorvegliare "l'adempimento" del concordato e non l'esecuzione del piano, al contrario delle regole dettate nei commi successivi che, in tema di proposte concorrenti, concentra la propria attenzione sugli atti del debitore necessari all'esecuzione della proposta del terzo.

La diversa rilevanza che il legislatore ha voluto attribuire ai comportamenti del debitore nella fase successiva l'omologazione del concordato appare assolutamente ragionevole, giacché, nel caso della proposta concorrente, il suo comportamento omissivo o ostruzionistico ostacolerebbe l'adempimento del terzo che si è sostituito al debitore nel relativo obbligo. Nella fattispecie classica, in cui a essere omologata sia la proposta del debitore, invece, la responsabilità dell'adempimento e la legittimazione alla gestione dell'impresa restano entrambe salde nelle mani del debitore.

⁷² Alla fine ne deve convenire anche A. Rossi, cit., 1012, "In questo caso, tuttavia, la scriminante tra applicabilità e non della disciplina in materia di risoluzione del concordato torna ad essere la sola aspettativa di adempimento di siffatte obbligazioni, limitatamente alla prestazione finale offerta ai creditori: se lo scostamento è funzionale a ridurre l'impatto negativo di un piano dannoso sulle aspettative dei creditori, destinate comunque ad essere disattese, la risoluzione potrà essere senz'altro invocata; se, invece, lo scostamento è proprio ciò che si rende necessario per consentire l'adempimento delle obbligazioni concordatarie, non ci sarà spazio per la risoluzione, sia in quanto (da un punto di vista processuale) mancherà un interesse rilevante ex art. 100 c.p.c., sia in quanto (da un punto di vista sostanziale) l'inadempimento-scostamento non sarà in grado di intercettare quella "non scarsa importanza" comunque richiesta al fine della risoluzione"; in senso conforme M. Sciuto, cit., 1482 ss

⁷³ A. Rossi, cit., 1011.

Del tutto privo di ricadute concrete, in quanto a effetti giuridici – e pertanto inconfidente ai fini dell’indagine che stiamo eseguendo – è la seconda parte del primo comma dell’art. 185, laddove si continua a prevedere, senza che il destinatario dell’informativa possa più assumere un qualche provvedimento utile, che il commissario riferisca al giudice di qualsiasi fatto da cui possa derivare pregiudizio ai creditori.

Sino a che il debitore concordatario avrà adempiuto gli impegni assunti, qualsiasi fatto relativo alla gestione dell’impresa sarebbe inidoneo a provocare la risoluzione del concordato, alla cui domanda, si ricorda, sono legittimati solo ai creditori.

Tale disposizione ha, oggi, una portata assai più limitata che in passato, potendo esplicare effetti concreti unicamente alla presenza di veri e propri atti di mala gestio, al fine di provocare un intervento del pubblico ministero su sollecitazione del giudice delegato per l’emanazione di una misura cautelare.

In conformità a questa ricostruzione, pertanto, i fatti che il commissario giudiziale dovrà segnalare al giudice come pregiudizievoli all’adempimento sono quelli che travalicano il *business judgement rule*, e non atti che non siano semplicemente conformi al piano ^[74].

Volendo portare allo stremo il nostro ragionamento, sarà allora pienamente legittimo il comportamento del debitore che decida – nelle more (o anche ai fini) dell’adempimento – di cedere a terzi la propria azienda ricavandone un prezzo superiore al valore delle sue obbligazioni concordatarie e di trattenere per sé la differenza ^[75].

Ciò che rileverà, infatti, all’esito del perfezionamento di quell’atto non previsto nel piano – addirittura contrario alla sua natura – sarà la circostanza se il debitore con la relativa provvista abbia, o no, adempiuto gli impegni derivanti dal concordato.

Con il concordato in continuità, infatti, il debitore non si obbliga a soddisfare i propri creditori sino alla consumazione totale della propria garanzia patrimoniale, come accade nel concordato con cessione di beni. Il plusvalore che la continuità dell’impresa produce nella fase successiva all’omologazione del concordato rispetto all’entità dei

⁷⁴ A parere di A. Rossi, *cit.*, 1013, invece, gli atti non conformi al piano si porrebbe al di fuori della copertura del *business judgement rule*.

⁷⁵ Alla fine pare convincersene anche A. Rossi, *cit.*, 1012 che, pur ritenendo che il piano costituisca un vincolo giuridico per il debitore, limita la responsabilità degli amministratori alla sola ipotesi del successivo inadempimento.

debiti concordatari da soddisfare spetta, infatti, al debitore che è unicamente obbligato a pagare i propri creditori anteriori nei limiti della proposta omologata, oltre che, ovviamente, quelli posteriori in via integrale.

Non si tratta, però, di una svista foriera di comportamenti abusivi. Infatti, a mente della lettera b) del secondo comma dell'art. 186 *bis* L. Fall. la continuità dell'impresa deve assicurare, per poter essere ammissibile, il miglior soddisfacimento dei creditori e tale circostanza deve essere oggetto di apposita attestazione da parte del professionista incaricato di redigere la relazione *ex art.* 161. Si tratta di un'attestazione necessaria per l'ammissione alla procedura che porrà a raffronto il valore, pre manovra concordataria, di liquidazione dell'impresa in funzionamento o, se superiore, in valore della liquidazione atomistica dei suoi singoli elementi, spettando, poi, sempre ai creditori, con il voto, il diritto di giudicare la convenienza della proposta.

Una volta approvato e omologato il concordato, però, l'unico obbligo che resta a carico del debitore sarà quello di pagare i propri debiti alla scadenza.

Ovviamente nelle more dell'adempimento egli sarà tenuto ad agire, ai sensi dell'art. 1176 C.C., con la diligenza del buon padre di famiglia. In questo senso, come abbiamo sopra accennato, occorrerà che gli scostamenti dalle linee guida del piano non condizionino negativamente l'assolvimento delle obbligazioni concordatarie, essendo invece del tutto neutre quelle iniziative che, seppure in contrasto, anche ontologico, con il piano, siano utili all'adempimento.

A chiusura di questo ragionamento devono essere prese in considerazione tre ipotesi: (i) quella di un piano di concordato che potrebbe non consentire più di pervenire all'adempimento; (ii) quella in cui la sua modificazione sia stata necessaria ai sensi dell'art. 1176 C.C. e (iii) quella in cui l'implementazione di un piano sostanzialmente diverso di quello che aveva determinato, con la sua riconosciuta "fattibilità", l'omologazione del concordato, non produca, a sua volta, le condizioni utili all'assolvimento della proposta. Si tratta di una condizione – quella in cui si verrebbe a trovare il debitore che avesse modificato le proprie linee di azione rispetto a quelle del piano – assai delicata, poiché in tal frangente il discrimine tra l'atto illecito e quello lecito non risiederà più nel

bussiness judgment rule, poiché il debitore ha convinto i propri creditori ad accettare il concordato in conformità a un piano che, poi, non ha attuato, senza giungere, però, ad adempiere alla propria proposta.

Se le scelte gestionali del debitore concordatario sono insindacabili in presenza di puntuale e completo adempimento della proposta, altrettanto non può dirsi ove a ciò esse non siano utili ^[76].

Laddove sussistano dubbi sul fatto che le modificazioni del piano possano condurre con certezza all'esecuzione della proposta sarà necessario, allora, che il debitore "certifichi" la funzionalità del nuovo piano a procurare l'adempimento del concordato tramite un'attestazione ai sensi della lett. d), terzo comma, art. 67 L. Fall. Solo in tal modo egli potrà porsi al riparo dalla responsabilità *ex art.* 1218 C.C. ^[77]

Non si ritiene, invece, nella non mutazione dei termini e delle condizioni della proposta, che il debitore sia obbligato a richiedere l'ammissione a un nuovo concordato, in considerazione anche del fatto che l'omologazione ha riguardato la proposta basata su un piano economicamente fattibile e tale sarebbe anche il nuovo piano attestato *ex art.* 67; senza considerare che un obiettivo economico può essere raggiunto anche tramite piani d'impresa diversi, purché fattibili, cioè capaci di procurare l'adempimento.

5.6 L'equivoco del concordato misto

Abbiamo accennato in premessa come si sta affermando l'idea che nell'ambito dell'ordinamento vigente possa configurarsi l'istituto del "concordato misto", ossia di un concordato che, per effetto della coesistenza della continuità azienda e della dismissione di cespiti strategici, debba essere regolato contemporaneamente dalle disposizioni dell'art.186 *bis* che da quelle dell'art. 182 *bis* e soggiacere alle restrizioni dell'art.160,

⁷⁶ In questa ipotesi le divergenze con A. Rossi, cit., 1014, si ricompongono.

⁷⁷ Condividono questa opinione A. Rossi, cit., 1009; M. Sciuto, cit., 1498 ss.

ultimo comma^[78].

Si tratta di un equivoco che trova la sua origine nella decisività che molti hanno voluto attribuire alla modificazione della rubrica dell'art. 182 introdotta dal D.L. 83/2015 che è passata da "Provvedimenti in caso di cessioni di beni" a "Cessioni"^[79].

Tale modifica, in assenza di una riscrittura dell'incipit del primo comma della disposizione così rubricata non è, invece, per nulla decisiva, come si dimostrerà.

Infatti, il primo comma dell'art. 182 esordisce con la locuzione "Se il concordato consiste nella cessione dei beni", ossia con una subordinata ipotetica di primo grado. Tale subordinata ipotetica reggendo la disposizione principale ("il tribunale nomina...") esclude essa possa applicarsi a fattispecie di concordato organizzate in forma diversa dalla cessioni di beni, ossia a forme di concordato ove la cessione dei beni non abbia diretta funzione satisfattiva^[80].

In questo senso, autorevole dottrina ha escluso che possa essere qualificato come concordato concessione dei beni un concordato liquidatorio, ove i beni da liquidare funga-

⁷⁸ Parlano di concordato misto, con necessità di applicazione integrata delle diverse regolamentazioni, Trib. Firenze 2 novembre 2016; Trib. Roma 31 luglio 2015; Trib. Roma 22 aprile 2015; Trib. Forlì 24 dicembre 2014, tutti in *ilcaso.it*; Trib. Ravenna 28 aprile 2015, *Il Fallimento*, con commento, ancora agnostico, G.P. Macagno, *Il concordato con continuità aziendale: il confine ultimo di un istituto sotto accusa*, 2016, 77 ss.; L. Stanghellini, *Il concordato con continuità aziendale, Il Fallimento*, 2013, 1230; *Commissione Gestione Crisi d'Impresa e Procedure Concorsuali, Il concordato preventivo: riflessioni teoriche*, in *Quaderno ODCEC Milano*, n. 57, 36. Parlano di concordato misto, con applicazione delle sole regole del concordato in continuità, Trib. Siracusa 23 dicembre 2015; App. Firenze 31 luglio 2015; Trib. Busto Arsizio 1 ottobre 2014; Trib. Nola 23 settembre 2014; Trib. Ravenna 19 agosto 2014; Trib. Prato 30 aprile 2014, in una fattispecie ove la liquidazione di beni era minimale; Trib. Cuneo 29 ottobre 2013, tutti in *ilcaso.it*; Trib. Roma 24 marzo 2015 e Trib. Bolzano 10 marzo 2015, *Il Fallimento*, con commento, ancora agnostico, G.P. Macagno, cit., 2016, 77 ss.; *Linee Guida del Tribunale di Roma in ordine a talune questioni controverse della procedura di concordato preventivo*, in *Il fallimentarista.it*. Parlano di concordato misto, con applicazione della regolamentazione secondo i criteri della prevalenza, Trib., Monza 26 luglio 2016; Trib. Alessandria 22 marzo 2016 e 18 gennaio 2016; Trib. Pistoia 29 ottobre 2015; Trib. Vercelli 13 agosto 2014; Trib. Mantova 19 settembre 2013, tutti in *ilcaso.it*; in dottrina F. Macri, *Le recenti disposizioni in tema di concordato preventivo liquidatorio*, settembre 2016, in *dirittobancario.it*. S. Ambrosini, *Il concordato preventivo*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da F. Vassalli - F.P. Luiso - E. Gabrielli, 2014, 119; G.P. Macagno, *Il concordato preventivo riformato nel segno della continuità aziendale*, *Il Fallimento*, 2016, 1074, il quale prende posizione in favore della tesi della prevalenza; M. Arato, *Il concordato preventivo, in Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, 2016, 3451 e 3543. In mera chiave difensiva, M. Fabiani, *I nuovi vincoli alla proposta di concordato preventivo visti dal prisma di una lettura difensiva*, *Il Fallimento*, 2016, 577.

⁷⁹ Ad esempio Trib. Trento, 6 luglio 2017, in *fallimentoesocietà.it*; Trib. Bolzano, 17 maggio 2016, in *Il Fallimento*, 2017, 443; Trib. Forlì, 3 febbraio 2016, in *Il Fallimento*, 2017, 449; G.B. Nardecchia, *La cessione competitiva dell'azienda*, in *Il Fallimento*, 2017, 453; A. La Malfa, *Le offerte concorrenti*, in *osservatorio-oci.org*.

⁸⁰ Per l'applicabilità delle regole art. 182 L. Fall. ai soli concordati con cessione di beni, G. Bozza, cit., 2012, 775; M. Fabiani, cit., 2010, 595; G. Lo Cascio, cit., 2011, 539. *Contra: oltre alla giurisprudenza e alla dottrina citata in nota 2 con riferimento alla tesi della coesistenza delle regole, seppure osservata, L. Panzani nel recentissimo La liquidazione dei beni nel fallimento e nel concordato*, in *Il Fallimento*, 2017, 1131; G. La Croce, cit., in *Il Fallimento*, 1, 2018.

no solo da garanzia di adempimento della proposta e il creditore si sia impegnato, tramite la loro liquidazione, a pagare ai propri creditori una determinata percentuale^[81]. In tal caso si è osservato si verterebbe in un concordato per garanzia^[82].

Come abbiamo accennato in precedenza, anche il concordato in continuità rientra nell'ampio novero dei concordati per garanzia, nel senso che il patrimonio aziendale e la continuità dell'impresa costituiscono garanzia dell'adempimento, parimenti laddove sia prevista la cessione di cespiti non più strategici.

La previsione della loro dismissione non assume, infatti, natura di cessione ai creditori, salvo il caso in cui essa non si riconnetta a un patto di tale natura. Solo in questo caso si potrà parlare di concordato misto, giacché l'adempimento si realizzerebbe parte con la cessione di taluni beni ai creditori, parte con la continuità e parte, ancora, dismissioni sul mercato di altri^[83].

Solo il patto di cessione determina, infatti, lo spossessamento definitivo di quei beni^[84]; spossessamento che, solo, può giustificare l'attribuzione di poteri dispositivi a un soggetto diverso dal debitore.

Non va, poi, ommesso di ricordare come il concordato in continuità aziendale sia ontologicamente contraddistinto da una serie infinita di vendite di beni e come, diversamente opinando – non potendosi delimitare l'applicazione delle regole dell'art. 182 alle sole cessioni di immobilizzazioni (non lo consente il termine generico “beni” che ricomprende nella sua ampia accezione sia cespiti che rimanenze e prodotti), né potendosi attribuire un diverso significato ai termini cessioni e vendite (essendo ciascuno sinonimo dell'altro) – la gestione dell'intera impresa in continuità dovrebbe attribuirsi a un liquidatore giudiziale. Ipotesi questa, che oltre ad essere, irragionevole, e come tale improponibile, costituirebbe un vero e proprio ossimoro giuridico.

⁸¹ G. Bozza, cit., 2012, 769; G. Lo Cascio, *Il nuovo concordato preventivo ed altri filoni giurisprudenziali*, in *Il Fallimento*, 2006, 582; in giurisprudenza Trib. Napoli, 19 novembre 2008, in *Il Fallimento*, 2009, 325; G. La Croce, cit., in *Il Fallimento*, 1, 2018.

⁸² G.B. Nardecchia, *Cessione dei beni e liquidazione: la ricerca di un difficile equilibrio tra autonomia privata e controllo giurisdizionale*, in *Il Fallimento*, 2012, 92, in commento a Trib. Milano, cit.

⁸³ Paiono concordare con noi, riguardo alla possibilità coesistenza nell'ambito di un concordato in continuità di una cessione bonorum parziale: G. Bozza, cit., 2012, 768; S. Pacchi, *La riforma del concordato preventivo. Uno sguardo al passato*, 2005, 90; G.U. Tedeschi, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, 2006, 544; M. Fabiani, cit., 2010, 595.

⁸⁴ Trib. Roma, 23 luglio 2010, in *Il Fallimento*, 2011, 226. G.B. Nardecchia, cit., 2012, 100; G. Bozza, cit., 2012, 769; G. Lo Cascio, cit., 536. Nel previgente regime Cass., 13 aprile 2005, n. 7661, in *Il Fallimento*, 2005, 1435, sub art. 182, n. 1; Cass., 2 gennaio 1993, n. 709; Cass., 18 dicembre 1991, n. 13626.

Questa lettura dell'art. 182, che si basa sull'analisi del linguaggio, è, per altro l'unica a non collocarsi in posizione antinomica con il dettato dell'art. 181 riformato che, con la chiusura della procedura, sancisce il ritorno dell'imprenditore nel pieno possesso dei propri beni, eccetto di quelli che fossero stati oggetto di cessione ai creditori ^[85].

La ricostruzione proposta inoltre si pone in totale armonia con le richiamate disposizioni del diritto privato che regolano le obbligazioni e la responsabilità dell'inadempimento, non scindendo quest'ultima dalla legittimazione a compiere tutti gli atti necessari all'assolvimento degli impegni concordatari.

Ancora va osservato come in assenza di una cessione dei beni – unico tipo di proposta concordataria che, se omologata, costituisce titolo, *ex art. 2649 C.C.*, per la trascrizione dello spossessamento di beni ceduti in favore del liquidatore giudiziale – il liquidatore non sarebbe legittimato di fronte ai terzi a disporre in luogo del debitore tornato, *ex art. 181*, nel pieno possesso dei propri beni, pena un irreparabile vulnus alla certezza della circolazione dei beni iscritti nei pubblici registri che si fonda sulla continuità delle trascrizioni.

Sovviene, infine, a legittimare la lettura proposta, un passo della relazione accompagnatoria al D.L. 169/2007 nel quale si afferma che le addizioni all'art. 182 erano finalizzate a «dettare una più completa e razionale disciplina della liquidazione dei beni ceduti ai creditori [e non di tutte le cessioni, n.d.r.] che oggi rimane alla discrezionalità del liquidatore», ove già non bastasse il richiamo all'irrazionalità di una disposizione che lasciasse libero l'imprenditore concordatario di gestire e assumere impegni per decine di milioni di euro e lo vincolasse alle iniziative del liquidatore giudiziale per vendere un cespite del valore di qualche migliaia/milioni di euro.

Non solo, l'improponibilità dell'idea del "concordato misto" si rinviene nel testo stesso dell'art. 186 *bis* ove la vendita di beni costituisce fattispecie tipica del concordato in continuità senza che il legislatore abbia ritenuto di rinviare esplicitamente per la loro esecuzione alle disposizioni dell'art. 182. ^[86]

⁸⁵ G. La Croce, cit.

⁸⁶ F. La Manna, *Che cos'è e quando è configurabile il cd. concordato "misto"?*, in *ilfallimentarista.it*; G. La Croce, cit.

5.7 Conclusioni

Alla luce di quanto abbiamo sopra argomentato, in assenza di disposizioni specifiche volte a regolare la fase esecutiva del concordato in continuità, si deve ritenere che, ferma la sua responsabilità in caso d'inadempimento, il debitore goda di ampia discrezionalità nella gestione della sua impresa secondo il proprio libero giudizio, purché tale giudizio non costituisca causa del mancato assolvimento delle obbligazioni concordatarie. In tal senso egli potrà anche modificare radicalmente il piano, sino a determinarsi a cedere l'impresa che doveva "continuare" e trattenere per se le risorse che dovesse essere eccedenti rispetto l'assolvimento dei debiti concorsuali e di quelli posteriori. All'interno di quest'ampia discrezionalità anche le vendite di beni previste nel piano di concordato in continuità avverranno a sua cura e non a cura di un liquidatore giudiziale, salvo nel caso in cui quei beni da vendere siano stati oggetto di un patto di cessione ai creditori rispetto ai quali il decreto di omologa ha determinato lo spossessamento del debitore. Solo in questa ipotesi si potrebbe parlare di "concordato misto", poiché la proposta si baserebbe contemporaneamente sulla continuità aziendale e su una cessione parziale di beni ai creditori.

6 LA FASE DI ATTUAZIONE DEL CONCORDATO CON CONTINUITÀ AZIENDALE “DIRETTA”

Fabio Marelli^[87]

6.1 Introduzione

Nell’esperienza applicativa del concordato, la conservazione dei complessi aziendali si realizza nella gran parte dei casi attraverso la formale cessione ad un soggetto terzo (c.d. continuità aziendale «indiretta»). Anche in questo caso il concordato è qualificabile come concordato con continuità aziendale ai sensi dell’art. 186-bis l.fall.^[88], posto che la relativa definizione contempla espressamente la cessione od il conferimento dell’azienda in esercizio e quindi viene in considerazione la prosecuzione dell’attività aziendale in senso «oggettivo»^[89].

In questa sede ci occuperemo invece del concordato con continuità aziendale «diretta», in cui invece la prosecuzione dell’attività aziendale avviene in capo allo stesso imprenditore e quindi in senso «soggettivo», cui pure si riferisce espressamente la definizione di cui all’art. 186-bis l.fall.

In particolare, l’attenzione sarà concentrata sulla fase di attuazione del concordato

⁸⁷ Fabio Marelli, Professore di Diritto Fallimentare, Università Degli Studi di Pavia; Componente della Commissione “Rordorf 2” incaricata di dare esecuzione ai Principi Direttivi della Legge Delega di Riforma della disciplina della Crisi e dell’Insolvenza

⁸⁸ Sulla figura del concordato con continuità aziendale cfr. tra altri G. D’Attorre, *Le utilità conseguite con l’esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fall.* 2017, 316; Id., *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur.Comm.* 2016, 39; L. Boggio, *“Nova pecunia non olet”?* Della nuova finanza a “tacitazione” degli errori passati nel concordato “in continuità”, in *Giur.it.* 2017, 1387; M. Arato, *Il piano di concordato e la soddisfazione dei creditori concorsuali. III. Il piano di concordato con continuità aziendale*, in *Crisi d’impresa e procedure concorsuali dir.* da O. Cagnasso e L. Panzani, III, Torino, 2016, 3543; G.P. Macagno, *Il concordato con continuità aziendale: il confine ultimo di un istituto sotto accusa*, in *Fall.* 2016, 88; D. Giordano, *Le anticipazioni bancarie nel concordato con continuità aziendale*, in *Giur.Comm.* 2016, 64; M. Fabiani, *La rimodulazione del dogma della responsabilità patrimoniale e la de-concorsualizzazione del concordato preventivo*, in *www.ilcaso.it* 2016; D. Vattermoli, *Concordato con continuità aziendale, absolute priority rule e new value exception*, in *Riv. dir. comm.* 2014, II, 342; L. Stanghellini, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.* 2013, 1222; Terranova, *Il concordato «con continuità aziendale» e i costi dell’intermediazione giuridica*, in *Dir. fall.* 2013, 1; S. Ambrosini, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in *www.ilcaso.it*; M. Arato, *Il concordato con continuità aziendale*, in *www.ilcaso.it*; Casa, *Controversie teoriche e discussioni pratiche sull’art. 186-bis l.fall.*, in *Fall.* 2013, 1379; M. Vitiello, *Brevi (e scettiche) considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, in *www.ilfallimentarista.it*

⁸⁹ Come è noto, le maggiori incertezze tuttora si appuntano sull’applicabilità della disciplina speciale del concordato «con continuità aziendale» ai casi in cui l’azienda venga affittata anteriormente alla presentazione della domanda di concordato: sul tema, da ultimo, anche per ulteriori riferimenti, A. Reinstadler, *Concordato preventivo in continuità, affitto d’azienda e soluzioni ormai disperate*, in *Giur.it.* 2017, 1382

con continuità aziendale «diretta», alla quale nessuna disposizione della l.fall. è dedicata specificamente, mentre come noto la disciplina speciale applicabile a questa tipologia di concordato abbraccia diversi aspetti inerenti alla formulazione della domanda, al contenuto del piano e della proposta, nonché ad alcuni atti autorizzabili in corso di procedura prima dell'omologazione^[90].

Solo la disposizione di cui all'art. 186-*bis* secondo comma, lett. c) l.fall. che consente di imporre una moratoria nel pagamento dei creditori privilegiati, pur attenendo al contenuto della proposta e del piano, sembra proiettarsi nella fase di attuazione, in quanto appare funzionalmente diretta a creare una forma di sostegno finanziario all'impresa in esercizio dopo l'omologazione.

La fase di attuazione del concordato con continuità aziendale «diretta» è quindi disciplinata unicamente dalle norme generali degli artt. 185 e 186 l.fall.: il commissario giudiziale deve sorvegliare l'adempimento del concordato, secondo le modalità stabilite nel decreto di omologazione, e il concordato può essere risolto in caso di inadempimento^[91].

Una volta che il Tribunale ha pronunciato il decreto di omologazione, la procedura di

⁹⁰ La disciplina del concordato con continuità aziendale riguarda i seguenti aspetti.

- a) il contenuto del piano e della relazione del professionista (art. 186-*bis* secondo comma l.fall.):
 - il piano deve contenere un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura;
 - la relazione del professionista deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori;
 - il piano può prevedere la moratoria fino ad un anno per il pagamento dei creditori privilegiati (sul tema, con ampia prospettiva, v. Bonfatti, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in www.ilcaso.it)
- b) la disciplina volta alla conservazione dei contratti in corso (art. 186-*bis* terzo e quarto comma l.fall.):
 - dal deposito del ricorso è impedito lo scioglimento di contratti (anche pubblici) in deroga a disposizioni e patti contrari, che facciano dipendere la risoluzione dall'apertura della procedura;
 - l'ammissione al concordato preventivo in continuità aziendale (i) consente la prosecuzione di contratti pubblici, se il professionista ha attestato la ragionevole capacità di adempimento e (ii) non impedisce la partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici;
- c) la possibilità di procedere al pagamento di crediti concorsuali dei fornitori dopo la domanda di concordato anche "con riserva" (art. 182-*quinquies* quarto comma l.fall.).

⁹¹ Sulla fase di attuazione del concordato cfr. A. Usai, *Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, cit., 3279; F. Pedoja, *La fase esecutiva del piano concordatario*, in www.fallimentiesocietà.it, 2014, 5; Attanasio-Mantovani-Pacchi, *L'esecuzione del concordato preventivo*, in AA.VV., *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2013, 622; M. Ferro, *Il concordato preventivo, l'omologazione e le fasi successive*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, dir. da A. Jorio e M. Fabiani, Bologna, 2010, 1109; G. Fauceglia, *Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali* dir. da G. Fauceglia e L. Panzani, III, Torino, 2009, 1759

concordato preventivo è conclusa^[92] ed il debitore ritorna *in bonis*, nel senso che non è più soggetto alle limitazioni rispetto ai propri poteri gestori (ad es. per quanto riguarda il compimento di atti di straordinaria amministrazione o di assunzione di nuovi finanziamenti) e non si trova più in stato di crisi o di insolvenza, in quanto con il decreto di omologazione è stato attestato che il debitore è in grado di adempiere alle proprie obbligazioni anteriori alla domanda di concordato, secondo i termini della proposta approvata dai creditori.

Il debitore, tuttavia, non è ritornato ad una piena ed incondizionata libertà di azione nell'esercizio dell'attività di impresa, in quanto è soggetto (i) al vincolo di adempimento della proposta e del piano di concordato, (ii) alla vigilanza del commissario giudiziale, fino al completo adempimento. Nessuna disposizione stabilisce peraltro se il debitore sia tuttora soggetto al potere di autorizzazione da parte del Tribunale o del Giudice Delegato rispetto ad atti che si discostino dal piano concordatario.

6.2 Adempimento della proposta e del piano

La disciplina del concordato preventivo prevede che la proposta sia accompagnata da un piano che individua le operazioni e le attività che il debitore intende realizzare al fine di adempiere alla proposta. Il piano integra la proposta, nel senso che il tipo di attività da svolgere attribuisce alla proposta il carattere, alternativamente, di concordato liquidatorio (generalmente nella forma della «cessione dei beni ai creditori») ovvero di concordato con continuità aziendale: quando sono previste sia forme di continuità aziendale che attività di liquidazione, si parla di concordato «misto».

Il vincolo per il debitore rispetto all'obbligo di adempiere la proposta concordataria si configura diversamente per quanto riguarda (a) l'attribuzione ai creditori delle somme o dei beni che il debitore ha promesso con la proposta, che costituiscono la vera e propria obbligazione assunta dal debitore e (b) la realizzazione delle operazioni e degli atti previsti dal piano concordatario, che rappresentano solo il mezzo per poter adempiere la proposta.

⁹² Così dispone espressamente l'art. 181 l.fall. Sul tema, con ampi riferimenti, cfr. A. Castagnola, La chiusura del concordato preventivo con continuità aziendale, in *Giur. Comm.* 2015, 1288.

(a) Per quanto riguarda l'attribuzione ai creditori delle somme o dei beni che il debitore ha promesso con la proposta, il vincolo è rigido ma disponibile, nel senso che:

- i pagamenti devono essere eseguiti puntualmente negli importi ed alle scadenze previsti dalla proposta;
- in caso di inadempimento, ciascuno dei creditori può chiedere la risoluzione del concordato, se l'inadempimento non è di scarsa importanza (art. 186 l.fall.).

Va osservato che la legittimazione alla risoluzione spetta esclusivamente ai creditori, mentre il Tribunale o il Pubblico Ministero non hanno alcun potere di rilevare d'ufficio l'inadempimento. Da ciò si può desumere che l'adempimento della proposta resta nella disponibilità delle parti e, conseguentemente:

- i creditori potrebbero anche restare inerti di fronte all'inadempimento della proposta e quindi non ne conseguirebbe la risoluzione del concordato;
- ciascuno dei creditori ed il debitore possono anche concordare modalità e tempi differenti di soddisfazione dell'obbligazione concordataria: ciò in quanto, naturalmente, sia garantito il rispetto della proposta per quanto riguarda gli altri creditori nei cui confronti non sia stato definito alcun accordo in merito.

(b) Per quanto riguarda la realizzazione delle operazioni e degli atti previsti dal piano concordatario, il vincolo è relativo, nel senso che:

- il debitore deve attenersi al piano nei suoi aspetti caratterizzanti e, pertanto, non potrebbe compiere atti che si pongano in contrasto ed in contraddizione con la realizzazione del piano concordatario e comunque siano tali da far prospettare come probabile il futuro inadempimento della proposta;
- in particolare, nel caso del concordato con cessione dei beni ai creditori (che costituisce la forma largamente più seguita), tutti i beni costituenti l'attivo concordatario devono essere liquidati;
- nel caso del concordato con continuità aziendale, all'opposto, nessuna attività di liquidazione è prevista o necessaria, in quanto il debitore conserva i propri beni per potere proseguire l'attività di impresa, dal cui svolgimento ricava le risorse per adempiere alla proposta concordataria;
- nel concordato con continuità aziendale, è evidente peraltro che le attività di gestione di impresa che il debitore può compiere una volta tornato *in bonis* non possono essere predeterminate o vincolate, salvo che la proposta concordataria contenga pun-

tuali previsioni che impegnino il debitore ad alcune specifiche attività;

- nel concordato «misto» in cui sono previste congiuntamente la prosecuzione dell'attività di impresa ed atti di liquidazione di specifici beni, sembra ragionevole ritenere (in linea di massima, trattandosi pur sempre di interpretazione della singola proposta concordataria) che questi ultimi siano vincolanti per il debitore.

Da quanto accennato risulta che il tema del mancato rispetto del piano concordatario con continuità aziendale può porsi in termini differenti rispetto:

- all'omissione di specifici atti previsti dal piano (in questo caso lo scostamento dal piano è puntualmente riscontrabile, avendo un oggetto precisamente determinato); oppure, viceversa
- al compimento di atti non previsti (in questo caso vi è una maggiore flessibilità di valutazione, in considerazione della necessaria indeterminatezza del piano per quanto riguarda la futura attività di gestione).

In ogni caso, ogni scostamento dal piano rileva per le conseguenze che ne possono derivare quanto alla capacità del debitore di adempiere alla proposta concordataria, conformemente alla funzione stessa del piano. In questo senso, secondo alcune opinioni, lo stesso compimento di attività che possa pregiudicare la corretta esecuzione del piano consentirebbe ai creditori di chiedere la risoluzione del concordato ai sensi dell'art. 186 l.fall.^[93]

6.3 Autorizzazioni e atti di straordinaria amministrazione

In questo panorama, si inserisce il tema dell'eventuale necessità di autorizzazione da parte del Tribunale o del Giudice Delegato di atti che si discostino dalle previsioni del piano concordatario di continuità aziendale. Come già sopra evidenziato, è certo che la prosecuzione dell'attività di impresa non può essere vincolata o circoscritta alle sole modalità previste dal piano concordatario: ciò per l'evidente motivo che non è neppure ipotizzabile che l'impresa in esercizio rimanga «ingessata» dovendo unicamente attuare un programma di attività che non potrebbe in nessun caso prevedere le esigenze

⁹³ A. Usai, *Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, cit., 3279; S. Ambrosini, *Il concordato preventivo*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da Vassalli-Luiso-Gabrielli, IV, *Le altre procedure concorsuali*, Torino, 2014, 382, a p. 385

e le opportunità che inevitabilmente si presentano nel lasso di tempo abbracciato dal piano e che richiedono una risposta da parte dell'imprenditore.

L'unico dubbio, quindi, potrebbe riguardare solo la necessità di autorizzazione da parte degli organi della procedura. A mio parere, da un lato, gli atti gestori non potranno essere considerati eccedenti l'ordinaria amministrazione per il solo fatto di non essere contemplati dal piano e, d'altro canto, non ogni atto di straordinaria amministrazione per ciò solo deve essere soggetto ad autorizzazione. Da quest'ultimo punto di vista, infatti, si tratterebbe di una ultrattività della disposizione dell'art. 167, secondo comma, l.fall. che sembra arduo poter argomentare in assenza di qualche solido fondamento da trarre dal sistema della disciplina concorsuale. Le considerazioni svolte nel paragrafo precedente inducono a negare con decisione che una tale prospettiva sia sostenibile^[94]. La giurisprudenza di merito che si è fin qui pronunciata aderisce nettamente a questa impostazione. In proposito va richiamata innanzitutto la decisione del Tribunale di Monza del 15 febbraio 2015^[95], la quale ha enunciato con particolare chiarezza che *«l'attività continua sotto la direzione e il controllo dello stesso imprenditore, il quale può compiere qualsiasi tipo di atto senza necessità di autorizzazione, con l'unico limite di indirizzare l'attività d'impresa alla realizzazione del piano»*. Questa decisione è stata richiamata dal Tribunale di Roma 14 aprile 2016^[96], il quale ha affermato che *«nel concordato preventivo con continuità aziendale con l'omologazione il debitore riacquista la piena disponibilità nella gestione del suo patrimonio. Con la chiusura della procedura viene, infatti, meno il principio dello "spossessamento attenuato", compendiato, nelle fasi precedenti, dalla regola dell'art. 167 legge fall., sicché l'imprenditore può compiere qualsiasi tipo di atto senza necessità di autorizzazione, con l'unico limite di indirizzare l'attività d'impresa alla realizzazione del piano»*.

Altre decisioni di merito sembrano invece porre qualche limitazione, rispetto al compimento di atti non previsti dal piano.

Il Tribunale di Padova con decreto in data 11 dicembre 2014^[97] ha affermato che *«una volta omologato il concordato con continuità aziendale, la conduzione dell'impresa è resti-*

⁹⁴ Nello stesso senso cfr. A. Usai, Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo, cit., 3742

⁹⁵ La decisione si legge in www.ilcaso.it

⁹⁶ La decisione è reperibile su www.ilcaso.it

⁹⁷ La decisione è pubblicata su www.ilcaso.it

tuita all'organo gestorio, il quale deve operare nel rispetto del piano, con la conseguenza che gli atti di natura ordinaria o straordinaria che rispettino il piano non necessitano di autorizzazione da parte del tribunale, a differenza di quelli che se ne discostano, i quali non sono comunque suscettibili di autorizzazione in quanto contrari alla proposta approvata dai creditori». Il Tribunale quindi – con una motivazione molto stringata che non consente di cogliere appieno la ratio della decisione – sembra porre un vincolo al rispetto del piano: peraltro, nel caso di specie, che integrava «una modifica ad aspetto accessorio del piano, senza che ne risulti pregiudicata la soddisfazione dei creditori», è stato ritenuto che non fosse necessaria né un'informativa ai creditori, né tanto meno un'autorizzazione da parte del Tribunale. Lo stesso Tribunale di Padova, peraltro, con una successiva decisione del 29 luglio 2015,^[98] ha peraltro precisato che il debitore «deve operare nel rispetto del piano; in questa fase, il tribunale non è munito di poteri autorizzativi ed il suo ruolo è limitato al controllo, tramite il commissario giudiziale, dell'attività gestoria svolta dagli amministratori».

Il Tribunale di Chieti con decreto del 15 ottobre 2013^[99] afferma che il commissario giudiziale e il giudice delegato devono vigilare «affinché non siano compiute operazioni straordinarie non previste dal piano o che possano pregiudicare il pagamento dei creditori concorsuali», ciò che sembra presupporre si tratti appunto di attività non consentite al debitore nella fase di attuazione del concordato con continuità aziendale.

Dalla rassegna delle decisioni edite in materia, che si sono sopra richiamate, si può trarre comunque un'indicazione di fondo che sembra condivisa, nel senso che ogni scostamento dal piano assume rilievo in tanto in quanto ne possa derivare un pericolo di inadempimento della proposta e quindi di pregiudizio ai creditori. Il potere e la necessità di autorizzazione da parte del Tribunale viene parimenti escluso, ponendo invece l'accento sulla vigilanza da parte degli organi della procedura. Il compimento di atti che si pongano in netto contrasto con la possibilità di adempimento della pro-

⁹⁸ La decisione si legge in Dir.Fall., 2016, 330 con nota di D. Bonaccorsi di Patti, *Sui poteri del tribunale in ordine alle modalità di esecuzione del concordato preventivo in continuità omologato, e sulla pubblicità del provvedimento di chiusura, ex art. 181 legge fallim., della procedura concordataria.*

⁹⁹ La decisione è reperibile nel testo integrale su www.ilcaso.it

posta, poi, come già sopra accennato, potrebbero rilevare ai fini della risoluzione del concordato che i creditori potrebbero quindi promuovere.

6.4 Vigilanza sull'attività di impresa e sulla condotta del debitore nella fase di attuazione del concordato

Come sopra ricordato, l'art. 185 l.fall. prevede che il Commissario Giudiziale deve sorvegliare l'adempimento del concordato, secondo le modalità stabilite nel decreto di omologazione, e deve riferire al Giudice Delegato ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori.^[100] Si tratta della disciplina generale applicabile alla fase di attuazione di qualsiasi forma di concordato preventivo, ma che assume un rilievo particolare per il concordato con continuità aziendale «diretta» posto che la prosecuzione dell'attività da parte del debitore assume un carattere potenzialmente pregiudizievole per i creditori concordatari, rispetto alle nuove obbligazioni assunte e tali da poter determinare una nuova situazione di insolvenza.

Il ruolo del Giudice Delegato è invece in questa fase più limitato, posto che l'art. 185 l.fall. non richiama il primo comma dell'art. 136 l.fall., il quale attribuisce (nella fase di attuazione del concordato fallimentare) un potere di sorveglianza anche al giudice delegato.

A differenza del potere di autorizzazione, non previsto dalla legge, è quindi disciplinato – anche se solo in termini generali – il potere del Tribunale di stabilire le modalità di vigilanza del Commissario Giudiziale sull'attuazione del concordato.

Poiché il pagamento dei creditori^[101] deriva dai flussi di cassa generati dalla continuazione dell'attività d'impresa, il controllo del Commissario Giudiziale non può limitarsi al momento in cui è previsto il pagamento dei creditori, ma deve avere ad oggetto lo stesso andamento economico, patrimoniale e finanziario dell'attività in modo continuativo e riguardare in particolare il rispetto delle previsioni del piano, in quanto un andamento della gestione significativamente disallineato in negativo avrebbe, naturalmente, conseguenze dirette ed immediate sull'adempimento della proposta.

¹⁰⁰ Cfr. G. Fauceglia, *Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, cit., 1758 s.

¹⁰¹ In questo senso in particolare Trib. Monza, 13 Febbraio 2015, cit.

I decreti di omologazione editi mostrano che il Tribunale (in particolare nelle procedure di maggiore rilievo e dimensioni) ^[102] dispone dettagliate e stringenti disposizioni relative agli obblighi informativi del debitore, tenuto alla redazione di prospetti informativi, diretti al Commissario Giudiziale, aventi ad oggetto i pagamenti, le operazioni e le transazioni di significativo valore economico, la situazione della cassa e dei fondi rischi, i pagamenti eseguiti ai creditori concordatari e le relative disponibilità accumulate in funzione delle diverse scadenze, la verifica di parametri di attuazione di specifiche misure previste dal piano per realizzare efficienze gestionali. Non si tratta di unica relazione onnicomprensiva, quanto piuttosto di diverse relazioni o prospetti da predisporre con cadenze differenziate (trimestrali, semestrali, annuali) a seconda dei diversi contenuti che di volta in volta il Tribunale può disporre con il decreto di omologazione. Il Commissario Giudiziale può essere poi richiesto di formulare osservazioni, da pubblicare quindi insieme alle relazioni sul sito della procedura ovvero presso il registro delle imprese, così da fornire ai creditori ogni più utile informazione in merito allo stato ed alle prospettive di esecuzione della proposta. Per quanto riguarda atti di particolare rilievo, esclusa come detto una necessaria autorizzazione, se ne prevede invece la preventiva valutazione da parte del Commissario Giudiziale a mezzo di pareri non vincolanti, trasmessi poi al Giudice Delegato, il quale può valutare se ordinarne l'informativa ai creditori. Lo scopo è naturalmente di impedire che vengano compiuti atti gestionali estranei alle previsioni del piano che rendano probabile, se non certo, il futuro inadempimento della proposta.

Va sottolineato che il Giudice Delegato ed il Tribunale non sono titolari di alcun potere diretto di intervento nella fase di attuazione del concordato, non solo al fine dell'autorizzazione di atti eccedenti il piano concordatario o l'ordinaria amministrazione, come già detto, ma neanche di al fine di pronunciare la risoluzione del concordato. L'art. 186 l.fall. attribuisce infatti esclusivamente ai creditori la legittimazione a richiedere la risoluzione. I provvedimenti editi confermano che i destinatari delle informative del Commissario Giudiziale sono quindi in ultima istanza i creditori, affinché questi siano posti in condizione di esercitare le proprie attribuzioni. I provvedimenti mostrano che può essere disposto in sede di omologazione che le relazioni informative del debitore,

¹⁰² Cfr. Trib. Pavia 17 giugno 2016 (il cui testo integrale è reperibile su www.ilcaso.it) e Trib. Roma 14 aprile 2016, cit.

a seconda dei diversi contenuti, siano senz'altro pubblicate nel registro delle imprese o sul sito *internet* della procedura, in genere accompagnate dalle osservazioni del Commissario Giudiziale, ovvero lo siano solo a seguito di una valutazione preventiva del Giudice Delegato: in quest'ultimo caso, è presumibile che ai creditori venga trasmesso anche il provvedimento del Giudice, con il quale gli stessi vengano opportunamente allertati (se non anche sollecitati o consigliati) di promuovere istanza per la risoluzione del concordato, sussistendone le condizioni. A questo riguardo, va richiamato l'orientamento giurisprudenziale ai sensi del quale l'istanza può essere accolta anche quando l'inadempimento del debitore non sia ancora attuale, ma possa dirsi certo in via prospettica, sulla base degli elementi e dei dati disponibili.^[103]

Dal punto di vista operativo, non vi è dubbio che i vincoli informativi imposti dal decreto di omologazione costituiscono un rilevante condizionamento per il debitore nella conduzione della propria attività, sottoposta alla costante e penetrante vigilanza del commissario giudiziale. Ciò anche in considerazione del fatto che il Tribunale normalmente attribuisce al Commissario poteri di indagine e di accesso alle scritture contabili ed alla documentazione a cui il debitore deve soggiacere, fornendo anche ogni richiedo chiarimento ed informazione.^[104]

Il termine finale di vigenza degli obblighi di sorveglianza del commissario giudiziale coincide con il momento in cui la proposta è integralmente adempiuta, ovvero i creditori siano stati comunque soddisfatti rispetto alle obbligazioni concordatarie del debitore.

6.5 Concordato “misto” e atti di liquidazione

Minori problemi desta la “convivenza” tra concordato con continuità aziendale e concordato con cessione dei beni. Come ben noto, in quest'ultimo caso, il debitore propone ai creditori di soddisfarsi attraverso la liquidazione dell'intero suo patrimonio assoggettato alla procedura: la misura del soddisfacimento dei creditori non è predeterminata in quanto dipende dal risultato della liquidazione, di cui i creditori sopportano l'alea.

¹⁰³ In questo senso cfr. tra altre Trib. Milano 29 settembre 2016, in www.ilcaso.it; Cass. 20 giugno 2011, n. 13446.

¹⁰⁴ V. Trib. Roma 14 Aprile 2016, cit.

Raffrontando la fattispecie della cessione dei beni con quella della continuità aziendale, si può constatare che vi è perfetta compatibilità tra le stesse,^[105] che possono quindi ricorrere contemporaneamente in quanto i relativi presupposti non si escludono a vicenda, né le rispettive discipline sono altrimenti confliggenti dal punto di vista applicativo, ma si possono ben integrare:

(i) quanto alla *fattispecie*, la continuità aziendale riguarda l'esercizio dell'impresa nel corso della procedura, mentre la cessione dei beni riguarda la soddisfazione dei creditori mediante la liquidazione del patrimonio; inoltre, tra le ipotesi di continuità aziendale è espressamente prevista la cessione dell'azienda che è certamente compatibile (tra altre) con la forma della liquidazione per cessione dei beni;

(ii) quanto alla *disciplina*, a) quella della cessione dei beni attiene al contenuto principale della proposta ed alle modalità della liquidazione nella fase esecutiva del concordato, mentre b) quella della continuità aziendale riguarda la documentazione che accompagna la domanda, i contratti in corso di esecuzione, l'autorizzazione di atti in corso di procedura e i tempi del pagamento dei creditori privilegiati.

Non vi è dubbio comunque che il piano di concordato possa legittimamente prevedere sia la prosecuzione dell'attività aziendale, sia la dismissione di beni non strumentali all'attività, oppure anche di rami aziendali diversi da quello da gestire in continuità da parte del debitore (cosiddetto concordato «misto»).

In questo caso, il dubbio che si può porre riguarda unicamente se alle attività di liquidazione debba applicarsi l'art. 182 l.fall., ossia la disciplina tipica del concordato con cessione dei beni, che prevede la nomina di un liquidatore giudiziale.^[106]

La giurisprudenza appare nettamente orientata nel senso che le attività di liquidazione dei beni possano essere poste in essere direttamente dal debitore, senza che si renda quindi necessaria la nomina del liquidatore giudiziale.

Un ulteriore tema riguarda la natura coattiva degli atti di liquidazione che si inseriscono nella fase di attuazione del piano di continuità aziendale: ciò ha naturalmente un significativo rilievo applicativo e concreto, posto che ne consegue o meno l'effetto

¹⁰⁵ Cfr. Trib. Roma 31 luglio 2015, in www.ilcaso.it

¹⁰⁶ In questo senso cfr. App. Roma 23 maggio 2016; Trib. Isernia 27 febbraio 2015; Trib. Nola 23 settembre 2014; Trib. Prato 30 aprile 2014; Trib. Chieti 15 ottobre 2013, tutte in www.ilcaso.it. In senso contrario è nota la decisione del Trib. Roma 31 luglio 2015, cit.

purgativo proprio della vendita forzata, idoneo a liberare il bene dai pegni e dalle ipoteche, a beneficio dell'acquirente.

Il tema è stato preso in considerazione da Trib. Roma 31 luglio 2015, cit., che sembra non avere condiviso la soluzione di una natura puramente privatistica della vendita. Si tratta di una soluzione corretta, posto che l'effetto purgativo discende dall'attuazione del concorso per quanto riguarda tutti i diritti dei creditori anteriori, inclusi i diritti reali di garanzia, che devono essere soddisfatti secondo le regole del concordato e la relativa proposta approvata ed omologata: la disposizione di cui al quinto comma, secondo periodo dell'art. 182 l.fall., quindi, si applica indipendentemente dalle modalità della vendita dei beni in adempimento del piano concordatario e sulla stessa non influisce la soluzione che si ritenga di adottare in merito alla nomina del liquidatore giudiziale.

6.6 Possibile emersione di nuovi creditori

Ai sensi dell'art. 184 l.fall., il concordato è obbligatorio per tutti i creditori anteriori alla pubblicazione della domanda di concordato. Questo significa che:

- a) i creditori anteriori alla domanda di concordato, anche se non compresi negli elenchi dei creditori ammessi al voto o comunque dei creditori dichiarati dalla società nell'ambito della procedura, qualora dovessero dimostrare l'esistenza di un proprio credito, sarebbero comunque soggetti alla c.d. "falcidia concordataria", cioè dovrebbero essere soddisfatti nella percentuale promessa ai creditori chirografari, alle scadenze previste nella proposta (viceversa, se si trattasse di creditori privilegiati, dovrebbero essere soddisfatti integralmente, secondo i termini della proposta stessa);
- b) tutti i creditori posteriori alla domanda di concordato e quindi sorti nel corso della procedura o successivamente, per effetto di atti di gestione dell'impresa, non essendo soggetti alla falcidia concordataria, devono comunque essere soddisfatti integralmente, al di fuori delle modalità previste per l'adempimento della proposta.

6.7 Chiusura della fase di attuazione

La legge non disciplina la chiusura della fase di esecuzione della proposta concordataria, né in generale, né tanto meno nel caso del concordato con continuità aziendale.

In proposito un dato è certo e cioè che qualsiasi vincolo a porre in essere le operazioni e degli atti previsti dal piano concordatario, così come la vigilanza del Commissario Giudiziale vengono meno nel momento in cui ed in tanto in quanto la proposta è integralmente adempiuta (ovvero, come sopra evidenziato, tutti i creditori concordatari sono stati comunque soddisfatti).

Secondo un orientamento, piuttosto diffuso, sarebbe possibile che il Tribunale possa pronunciare un provvedimento di «chiusura» o di «archiviazione» del concordato, più che altro per esigenze pratiche quali ad esempio lo svincolo di somme accantonate a garanzia, ovvero la cancellazione di ipoteche.^[107]

Un tema ulteriore potrebbe riguardare il permanere della menzione presso il registro delle imprese dell'assoggettamento della società alla procedura di concordato preventivo: pur risultando l'omologazione del concordato, infatti, può ancora essere annotata nella visura la pendenza della procedura stessa. A questo proposito, si segnala una decisione di merito^[108] che ha accolto l'istanza del debitore di pronuncia di decreto di chiusura della procedura ai sensi dell'art. 181 l.fall., in pendenza della fase di esecuzione del concordato: se quindi nulla si aggiunge alle risultanze in merito all'intervenuta definizione della procedura con l'omologazione, si consente di attestare in modo inequivoco la chiusura del concordato, a beneficio della società che prosegue nei propri rapporti commerciali con i terzi e vi ha quindi uno specifico interesse. Il Tribunale ha in proposito evidenziato che *«i terzi che vengono in contatto con la società tornata in bonis hanno a disposizione informazioni molto più efficaci e dettagliate rispetto al mero dato formale relativo alla apertura o chiusura della procedura; essi possono, infatti, prendere visione del decreto di omologa pubblicato nel registro delle imprese, il quale specifica gli obblighi informativi a carico della società ed il controllo del commissario giudiziale e del tribunale; possono, inoltre, qualora siano portatori di un interesse concreto e tutelabile, chiedere informazioni al commissario in ordine alla tenuta del piano... Il complesso di informazioni disponibili ai terzi rende, pertanto, ultroneo il permanere del richiamo, nel registro delle imprese, alla pendenza della procedura di concordato preventivo»*.

¹⁰⁷ Cfr. in proposito A. Usai, *Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, cit., 3741, ed ivi ulteriori ammi riferimenti.

¹⁰⁸ Trib. Padova 29 luglio 2015, in *Dir.Fall.*, 2016, 330 con nota di D. Bonaccorsi di Patti, *Sui poteri del tribunale in ordine alle modalità di esecuzione del concordato preventivo in continuità omologato*, cit.

7 LA NUOVA FINANZA E L'ORDINE DELLA CAUSE LEGITTIME DI PRELAZIONE NEL CONCORDATO CON CONTINUITÀ AZIENDALE

Giuseppe **Acciaro**^[109]

7.1 Le implicazioni del concordato preventivo con continuità pura

Nel concordato preventivo, quale procedura concorsuale a carattere “minore” rispetto alla procedura di fallimento, uno degli effetti tipici e forse più pregnante dell'intero istituto è rappresentato dall'apertura del concorso tra creditori.

È oramai opinione pacifica, sia in giurisprudenza che in dottrina, che con la pubblicazione al registro delle imprese della domanda giudiziale – ricorso – con la quale il debitore chiede di accedere ai benefici della procedura di concordato preventivo, ai sensi dell'art. 161 5 Comma 1.fall. si apra il concorso tra tutti i creditori.

Con la pubblicazione al registro delle imprese della domanda trova quindi attivazione e completa operatività il sistema di norme sostanziali appartenenti al diritto dell'esecuzione e contenute nel titolo III del libro VI sulla tutela dei diritti e previste negli articoli 2740 e seg. Codice Civile.

In particolare trovano intera applicazione ed operatività sia la clausola generale contenuta dall'art. 2740 Cod. Civ. in materia di responsabilità patrimoniale del debitore, che le norme contenute nei successivi articoli relativi al trattamento dei creditori che il debitore in stato di crisi o peggio in stato di insolvenza deve osservare.

L'art. 2740 rubricato responsabilità patrimoniale al primo comma recita che “*Il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri.*”

Il secondo comma si preoccupa di definire quando è possibile derogare alla norma prevista al primo comma precisando che “*Le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge.*”

Dal combinato disposto dei due commi emerge in modo chiaro che per le proprie obbligazioni il debitore risponde con tutti i suoi beni **presenti** e **futuri** salvo che la norma presente in altre parti del nostro ordinamento ne preveda una espressa limitazione.

109 Dottore commercialista, revisore legale, coordinatore della sottocommissione Concordato con Continuità Aziendale, Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento d'Impresa Odcec Milano

Nel nostro sistema concorsuale e in specie tra le norme speciali previste per il concordato preventivo in generale – art. 160 e seguenti l.fall. – nonchè per il concordato con continuità aziendale – l’articolo 186 *bis* l.fall. –, non sono rinvenibili norme espresse di limitazione della reponsabilità patrimoniale ed è pertanto pacifico che nel concordato preventivo trovi completa applicazione la normativa prevista in materia di tutela dei diritti dei creditori ed assicurata dalla completata applicazione della clausola generale prevista e contenuta nell’art. 2740.

In assenza di limitazioni trovano altresì completa applicazione anche le norme ricollegabili al concorso dei creditori e delle clausole di prelazione nonchè le norme ricollegabili all’ordine delle cause legittime di prelazione.

Questo è quindi il contesto normativo che deve necessariamente trovare applicazione anche nel concordato preventivo, sia esso concordato cosiddetto liquidatorio, sia esso un concordato con continuità aziendale.

Da tale impostazione, in materia di concordato preventivo ne conseguono quindi due fondamentali corollari.

Il primo corollario implica che il debitore nella propria proposta concordataria debba offrire ai creditori concorsuali una soddisfazione non inferiore, a pena di inammissibilità, al valore dei beni ^[110] appartenenti e rientranti nel perimetro della responsabilità patrimoniale così come definita dall’art. 2740 e seg. Cod. Civ.

Mentre il secondo corollario è che la misura della soddisfazione prevista nella proposta concordataria da destinarsi al ceto prelatizio e, se pur differenziata per classi, ai creditori chirografari e/o dei prelatizi degradati per rinuncia e/o per incapienza dell’attivo, sempre a pena di inammissibilità, deve essere rispettosa dell’ordine delle cause legittime di prelazione.

In conclusione dai due corollari ne consegue che nel concordato preventivo la proposta concordataria deve in primo luogo prevedere l’**integrale destinazione** di tutto il patrimonio del debitore (comprensivo dei crediti) alla soddisfazione dei creditori con-

¹¹⁰ È ormai pacifico che nel concetto di beni rientrano anche tutti i diritti del debitore aventi utilità economica. Devono quindi ritenersi rientranti nel perimetro della responsabilità patrimoniale anche i diritti di credito ossia quelli che nel gergo aziendalistico vengono definiti crediti del debitore verso soggetti terzi (clienti, banche, amministrazione finanziaria, soci e terzi in genere etc).

corsuali e in secondo luogo che le modalità di soddisfazione devono essere rispettose dell'ordine di graduazione prevista dagli art. 2777 e seguenti Cod. Civ.

Con la proposta concordataria il debitore deve quindi in primo luogo programmare di offrire ai creditori l'intera garanzia patrimoniale (ossia l'insieme di beni il cui valore rappresenta l'unica garanzia sul quale fanno affidamento tutti i creditori) rispettando nelle modalità di soddisfazione l'ordine legittimo delle prelazioni.

Deve quindi prevedere che le risorse finanziarie derivanti dalla **liquidazione** della responsabilità patrimoniale – *rectius* la massa attiva del debitore posta a garanzia delle obbligazioni – debbano essere destinate al soddisfacimento dei creditori programmando la destinazione delle somme ad un credito di grado posteriore solo dopo aver integralmente soddisfatto un creditore di grado anteriore e solo se residuano ulteriori risorse – destinare queste ultime al ceto creditorio.

Tali aspetti appaiono lineari e di facile applicazione pratica nel caso in cui la proposta concordataria preveda come modalità di soddisfazione dei creditori la forma più classica di adempimento dell'obbligazione ossia il pagamento e che lo stesso sia effettuato esclusivamente con le risorse finanziarie derivanti dalla liquidazione di tutti i beni costituenti la responsabilità patrimoniale *ex art. 2740 Cod. Civ.*

In sostanza ci si riferisce alla forma più classica di concordato preventivo, conosciuta dalla dottrina come concordato per ***cessio bonorum***.

Alla luce dei sopra indicati corollari e vincoli codicistici, cautele e complessità differenti presenta il concordato con continuità aziendale nella sua forma cosiddetta pura, ossia dove il debitore come effetto naturale del concordato continuerà a perseguire la propria attività di impresa *ex art. 186 bis l.fall.* trattenendo per sé l'intero compendio aziendale o parti di esso.

Nei paragrafi successivi si cercheranno di approfondire i risvolti applicativi dei due corollari sopra richiamati – clausola generale della responsabilità patrimoniale e del divieto di alterazione delle cause legittime di prelazione – nel caso in cui un piano concordatario sottostante la proposta preveda la continuazione dell'attività di impresa in capo al debitore e quindi abbia come effetto quello di declinare l'istituto concordatario in concordato con continuità aziendale "pura".

7.2 **l'applicazione della clausola generale della responsabilità patrimoniale ex art. 2740 Cod. Civ.**

Anche nel concordato preventivo in assenza di norme speciali che ne limitano la sua applicazione, trova applicazione il principio previsto dall'art. 2740 cod. civ. secondo il quale il “*debitore [imprenditore commerciale sopra soglia concordatario] risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri.*”

Il principio se pur granitico e di indubbia valenza sistemica dell'art. 2740 Cod. Civ. incontra notevoli difficoltà nel caso in cui nella proposta concordataria sia previsto un soddisfacimento con risorse finanziarie non derivanti dalla liquidazione dei beni costituenti la responsabilità patrimoniale.

È infatti possibile che il piano concordatario sottostante preveda che le risorse finanziarie necessarie per sostenere ed onorare la proposta concordataria veicolata ai creditori siano approvvigionate da fonti alternative e diverse rispetto al compimento di atti di liquidazione di patrimonio e quindi atti volti alla alienazione del patrimonio medesimo.

La possibilità che il debitore per sostenere la propria proposta concordataria possa fare ricorso anche a risorse finanziarie alternative rispetto alla liquidazione era ed è ben chiara e nota al legislatore.

Nel regolamentare l'istituto del concordato preventivo con continuità aziendale il legislatore aveva infatti precisato, all'art. 186 *bis* 1 comma ultimo capoverso, che “*Il piano può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa.*”

È quindi di tutta evidenza che nel concordato con continuità aziendale il legislatore veda la fonte di approvvigionamento di risorse finanziarie ricollegabile ad atti di alienazione del patrimonio come una fonte residuale e secondaria rispetto alle fonti di approvvigionamento alternative.

Con questa lettura appare più naturale e forse aderente alla ratio della norma, assistere ad una proposta concordataria supportata da un piano quale insieme coordinato di atti ordinari e straordinari di gestione da compiersi al fine di assicurare le risorse finanziarie necessarie per onorare la proposta concordataria; risorse che vengano generate non dalla liquidazione dei beni, bensì dalla continuità dell'impresa oppure ancora dalla erogazione di nuovi finanziamenti oppure ancora dalla erogazione di risorse “*pro bono*” da parte di un soggetto terzo.

Fonti alternative (rispetto alla fonte classica di liquidazione dei beni) di risorse finanziarie che possono essere riconducibili alla continuità dell'impresa, alla sottoscrizione di nuovi contratti, di nuovi finanziamenti da parte di soggetti terzi (intermediari finanziari e terzi in genere) ed all'erogazione di risorse da parte di soggetti terzi interessati esclusivamente al buon esito dell'operazione di concordato (*pro bono*).

Va da sé che il piano concordatario a contenuto complesso possa anche prevedere che le fonti possono complementariamente concorrere alla formazione dell'insieme delle risorse necessarie^[111] per sostenere ed onorare nella misura indicata la proposta concordataria.

Le tipologie di fonti di risorse finanziarie a supporto di una qualsiasi proposta e rivenibili nel concordato con continuità aziendale appaiono analoghe se pur con le dovute declinazioni a quelle che l'economia aziendale individua quali fonti "classiche" di approvvigionamento del capitale finanziario necessario (da investire) per il perseguimento dell'attività di impresa.

Nel caso di attività di impresa *in bonis*, infatti l'economia aziendale distingue in tre tipologie le fonti di finanziamento del capitale da investire nell'attività imprenditoriale al fine del perseguimento dello scopo di lucro.

Una prima tipologia è rappresentata dal capitale fornito dai soci – conosciuta anche nella scienza aziendalistica come **capitale proprio** – ossia il capitale erogato al momento della costituzione dell'imprenditore collettivo da soggetti terzi (che diverranno poi soci) e quindi proveniente da un patrimonio terzo rispetto a quello dell'imprenditore; fornitura di capitale che avviene giuridicamente con l'istituto della sottoscrizione^[112] in denaro se risorse liquide e/o in natura se l'erogazione ha ad oggetto beni diversi dal denaro.

Capitale proprio che in linea teorica, e salvo casi eccezionali di recesso del socio ove legittimo o di riduzione del capitale sociale, non è soggetto ad un obbligo di restituzione medio tempore ossia durante l'esercizio dell'attività di impresa. La restituzione delle risorse ai soggetti (soci) sempre sotto un profilo teorico potrebbe avvenire solo a

¹¹¹ Valore che nel piano viene comunemente chiamato attivo concordatario e che viene contrapposto o meglio posto al servizio del fabbisogno concordatario quale importo di risorse finanziarie necessarie per onorare completamente la proposta concordataria nella misura massima consentita.

¹¹² Istituto previsto e regolato dall'art. 2342 e seg. Cod. Civ. in caso di società per azioni (o articoli analoghi e dipendenti dal modello sociale prescelto dall'imprenditore collettivo).

seguito del conseguimento dell'oggetto sociale e comunque solo dopo aver soddisfatto gli altri soggetti terzi fornitori di capitale.

Una seconda tipologia – conosciuta anche nella scienza aziendalistica come **capitale di terzi** – è rappresentata dalle risorse finanziarie ossia il capitale erogato da soggetti terzi non soci i quali, mossi da interessi diversi rispetto all'attività di impresa perseguita dall'imprenditore, erogano le risorse al sol fine di vedersi riconosciuta una remunerazione.

Interesse e remunerazione al proprio capitale che può essere in primo luogo riconducibile alla remunerazione derivante dal profitto dell'operazione di fornitura commerciale che ha generato l'erogazione delle risorse come nel caso di risorse erogate (finanziate commercialmente) dai fornitori.

In questo caso ci si riferisce alle somme implicitamente acquisite dall'imprenditore a seguito di forniture che non hanno ancora concluso il ciclo finanziario.

Interesse e remunerazione che può altresì essere riconducibile ad una remunerazione finanziaria del capitale erogato e quindi derivante dalla sottoscrizione di un finanziamento. In questo secondo caso per capitale di terzi ci si riferisce alle risorse finanziarie ricevute dall'imprenditore a seguito della sottoscrizione di un contratto di finanziamento e quindi risorse erogate da soggetti terzi intermediari finanziari quali istituti di credito e società finanziatrici in genere.

Terza ed ultima tipologia di capitale è rappresentato dal **capitale cosiddetto autoprodotta** ossia quella particolare tipologia di capitale che l'imprenditore in esecuzione della propria attività di impresa riesce ad autogenerare quale differenziale positivo tra i costi e i ricavi sostenuti.

In altre parole con il capitale autoprodotta si fa riferimento al solo risultato positivo di esercizio ossia l'utile del periodo amministrativo di riferimento del calcolo economico. L'impostazione proposta dall'economia aziendale e qui riproposta per analogia rappresenta, ad avviso dello scrivente, un ottimo punto di partenza nonchè un utile strumento per approfondire le problematiche che emergono nel caso in cui ci si appresti a declinare una proposta concordataria nel rispetto dei principi previsti dagli articoli 2740 e seg. cod. civ. – ossia rispettosa della clausola generale ex art. 2740 Cod. Civ. – quando la stessa si basi su un piano che preveda l'approvvigionamento delle risorse necessarie per il suo sostenimento non mediante la cessione dei beni aziendali – ossia per cessio

bonorum – ma mediante risorse erogate *pro bono* da un soggetto terzo o finanziate da soggetti terzi oppure ancora mediante le risorse generate dalla continuità.

Nel rinviare agli insegnamenti della suprema corte su un approfondimento circa l'effettivo perimetro e la corretta qualificazione giuridica della finanza esterna – quale autonoma fonte di approvvigionamento di risorse finanziarie –, appare in via preliminare utile chiedersi quale debba essere in applicazione dell'art. 2740 Cod. Civ., la **soglia minima legittima della soddisfazione** che il debitore debba offrire ai propri creditori nella proposta concordataria supportata da un piano con continuità aziendale diretta. Piano concordatario che preveda quindi come effetto e risultato naturale che il compendio aziendale a seguito del percorso concordatario resti nella disponibilità del debitore concordatario ritornato *in bonis* con l'esecuzione del concordato medesimo. La cautela nasce dall'aspetto che la proposta deve contenere alcuni presidi volti ad evitare che il risultato ultimo del concordato sia che il compendio aziendale resti nella disponibilità del debitore tornato *in bonis* e risulti in aperto contrasto con la clausola generale dell'art. 2740 Cod. Civ.

Cautele con le quali si vuol evitare che il risultato ultimo (e naturale) del concordato con continuità aziendale si risolva nel consentire al debitore concordatario di sottrarre garanzia patrimoniale ai propri creditori con ovvie declaratorie *de plano* di inammissibilità della proposta per contrarietà a norme imperative.

Sulla base di quanto sopra appare agevole concludere che nel caso in cui la proposta preveda l'utilizzo di risorse finanziarie alternative^[113] rispetto alla liquidazione e quindi il risultato naturale del percorso concordatario sia quello di consentire al debitore tornato *in bonis* di trattenere per se il compendio aziendale o parte di esso, le risorse ricavabili anche in via del tutto teorica e stimata alla data di apertura del concorso dai beni del debitore – costituenti l'intera garanzia patrimoniale *ex art.* 2740 Cod. Civ. sulla quale fanno affidamento i creditori concordatari – rappresentano un valore soglia minimo al di sotto del quale la proposta concordataria non può ritenersi legittima.

Un primo punto di approdo è quindi quello in base al quale se la proposta concordataria si fonda su un piano che preveda l'approvvigionamento delle risorse finanziarie

¹¹³ Erogate *pro bono* ossia quelle risorse erogate da terzi senza alcun vincolo di restituzione, o ai fini di una effettiva restituzione oppure ancora autoprodotte con la continuità di impresa ed effettivamente indicate nel piano a sostegno della proposta concordataria

da destinarsi alla proposta non mediante la liquidazione dei beni ma mediante la sottoscrizione di nuovi finanziamenti – ovviamente prededucibili – e/o mediante risorse erogate da un soggetto terzo *pro bono* ossia senza alcun vincolo di restituzione ed erogate al solo fine di agevolare la realizzazione della proposta concordataria, la proposta deve offrire ai creditori una soglia di soddisfazione non inferiore al valore dell'intero patrimonio¹¹⁴ del debitore così come quantificato alla data di apertura del concorso. Cautela di rispettare la soglia minima nella misura sopra descritta, ed offerta nella proposta che permetterebbe al debitore proponente di non derogare alla normativa prevista dagli articoli 2740 e seg. Cod. Civ. e seguitamente di mantenere **legittimamente** nella propria disponibilità interamente o parzialmente il proprio patrimonio e tra esso l'azienda.

Disponibilità dell'azienda che assicurerebbe al debitore imprenditore di continuare a mezzo dell'utilizzo del compendio aziendale anche l'esercizio dell'attività di impresa nonché perseguire lo scopo della conservazione della continuità di impresa (e quindi prima di tutto della salvaguardia del compendio aziendale) che il legislatore nel giugno 2012 con l'introduzione nel nostro ordinamento della norma di cui all'art. 186 *bis* l.fall. si era prefissato di conseguire.

7.3 Il divieto di alterazione delle cause legittime di prelazione *ex art. 160, 2° comma, ultimo capoverso*

Nel concordato preventivo in generale è espressamente prevista ai sensi dell'art. 160 2° comma l.fall., che la facoltà di suddividere i creditori in classi non possa avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione.

In altre parole, con l'art. 160 2° comma l.fall. il legislatore se da un lato sancisce l'importante deroga al principio della *par condicio creditorum* autorizzando il debitore a veicolare ai creditori una proposta concordataria che, dividendo i creditori in classi

¹¹⁴ Questa impostazione secondo alcuni autorevoli autori è data ritenersi comunque non del tutto soddisfacente e comunque non mette al sicuro da vizi di legittimità la proposta concordataria. Una tesi ha infatti evidenziato come il perimetro della responsabilità patrimoniale del debitore che rappresenta la garanzia per i creditori concordatari è rappresentata ai sensi dell'art. 2740 1 comma Cod. Civ. oltre che da tutti i beni *presenti* nel patrimonio del debitore anche dai beni futuri. Si evidenziava quindi che anche il valore dei frutti di tutti i beni *futuri* dovrebbero rientrare nel patrimonio del debitore. Tale tesi arriva quindi a concludere che il concordato con continuità aziendale è un istituto che non potrebbe trovare alcuna applicazione pratica.

omogenee secondo interesse economico o anche per posizione giuridica, ne preveda per ciascuna di esse un trattamento e quindi un grado di soddisfazione differenziato, dall'altro vuole evitare che tale facoltà si risolva in una alterazione dei complessi e legittimi equilibri di precedenza nella soddisfazione previsti dal diritto sostanziale dell'esecuzione e cristallizzati principalmente nell'art. 2777 e seguenti Cod. Civ.

Il principio del divieto di alterazione delle cause legittime rappresenta quindi un importante vincolo che la proposta concordataria indipendentemente dalla sua forma con o senza classe deve necessariamente rispettare.

Principio granitico che non vede altresì deroghe neanche nel caso in cui la proposta fondi le proprie ragioni e quindi trovi le proprie provviste di risorse finanziarie in un piano concordatario che preveda una continuità aziendale.

Il rispetto del divieto di alterazione delle cause legittime di prelazione non pone nella pratica particolari difficoltà nei concordati a carattere tipicamente liquidatorio ossia quelle procedure il cui piano, riprendendo la tricotomia sopra indicata, preveda come unica fonte di approvvigionamento delle risorse necessarie per adempiere alla proposta concordataria, le risorse derivanti dalla completa liquidazione del patrimonio del debitore proponente.

In questo caso la proposta concordataria per potersi ritenere legittima e non contraria al divieto di alterazione delle cause legittime di prelazione, deve prevedere che le risorse possano essere destinate alla soddisfazione del creditore di grado posteriore solo dopo aver integralmente soddisfatto il creditore di grado anteriore.

Diverso e più problematico è il rispetto del divieto nel caso in cui la provvista *stock* di risorse finanziarie destinate a supportare la proposta concordataria sia il risultato di un mix di fonti di approvvigionamento.

È il tipico caso in cui il piano concordatario preveda che le risorse finanziarie – destinate a mezzo della proposta a soddisfare i creditori in concorso – vengano reperite in modo complementare sia dalla vendita di beni non strumentali all'azienda (o ramo di essa), sia dall'esercizio dell'attività di impresa sia dalla erogazione di risorse da soggetti terzi (nelle varie forme possibili).

In questo caso, molto più complesso ma confacente alla fluidità della gestione aziendale, per poter assicurare il rispetto del divieto di alterazione delle cause legittime di prelazione è necessario idealmente costruire quale sarebbe stata la misura di soddi-

sfazione e il grado di soddisfazione che i creditori concorsuali si sarebbero visti riconoscere nel caso in cui la loro garanzia patrimoniale *ex art. 2740 Cod. Civ.* venisse integralmente destinata – così come prevede la clausola generale delle responsabilità patrimoniale – alla loro soddisfazione e successivamente assicurare che la misura di soddisfazione e il grado di soddisfazione prevista dalla proposta concordataria sia non deteriore anche rispetto a ciascuna posizione di prelazione.

In altre parole, per evitare sanzioni di inammissibilità (per contrarietà a norme imperative), la misura di soddisfazione e il grado di soddisfazione prevista nella proposta concordataria e da riconoscersi ai creditori concorsuali deve essere non inferiore (meglio se superiore) rispetto alla soddisfazione (calcolata *ex ante* e quindi necessariamente teorica) che gli stessi si sarebbero visti riconoscere nel caso in cui la loro garanzia patrimoniale *ex art. 2740 Cod. Civ.* fosse interamente liquidata.

Calcolare la misura della soddisfazione che i creditori si sarebbero visti riconoscere nel caso in cui la loro garanzia patrimoniale *ex art. 2740 Cod. Civ.* venisse integralmente liquidata presenta alcune difficoltà che determinano la necessità di fissare preliminarmente alcuni principi.

Un primo punto, di ordine temporale, riguarda l'individuazione del momento al quale ci si deve riferire per l'individuazione delle grandezze ossia la dimensione della responsabilità patrimoniale, dimensione delle obbligazioni dalla stessa garantite e tipologia di prelazioni da cui ciascuna obbligazione è assistita.

In merito è ormai pacifico ritenere che il momento temporale debba essere quello di pubblicazione della domanda concordataria al registro delle imprese da parte della cancelleria.

Questa impostazione pare, ad avviso dello scrivente, integralmente coerente con la normativa generale contenuta nel codice di rito ed a quelle che sono le regole processuali inerenti gli effetti della domanda giudiziale indipendentemente da quale essa sia e quale tipologia di procedimento (ed eventualmente di processo) essa intenda andare a radicare.

In materia di procedimento per l'ammissione ai benefici del concordato preventivo, la pubblicazione al registro delle imprese della domanda giudiziale ha come effetto quello di cristallizzare sia la responsabilità patrimoniale (il perimetro di essa) sia il collegato debito garantito che verrà quindi qualificato come concordatario, nonché l'e-

ventuale ordine delle prelazioni con le quali distribuire tra i creditori concorsuali la responsabilità patrimoniale così quantificata.

Un secondo punto da tenere in considerazione riguarda le modalità con le quali andare ad individuare il perimetro della garanzia patrimoniale e quindi quali siano i beni (da intendersi ovviamente comprensivi dei diritti) del debitore e il cui valore deve, a pena di illegittimità – anche con l’ausilio di finanza alternativa (esterna) – essere veicolato integralmente alla soddisfazione dei creditori concordatari.

Questo è forse il profilo che ha generato maggiori difficoltà interpretative soprattutto alla luce dei disposti normativi contenuti nell’art. 2740 Cod. Civ.

Le difficoltà della dottrina e della giurisprudenza sono ricollegabili ad un difficile inquadramento di sistema della norma nel caso di sua applicazione ad una fattispecie di concordato preventivo rispetto ad una fattispecie di esecuzione individuale.

In estrema sintesi si contrappongono due tesi di cui una prima forse maggioritaria pone grande attenzione al profilo statico e quindi fa ricomprendere nel perimetro della responsabilità patrimoniale solo i beni e i diritti presenti alla data di apertura del concorso nel patrimonio del debitore mentre una seconda ponendo maggiore attenzione al profilo dinamico della responsabilità patrimoniale ritiene che i beni futuri debbano comunque essere destinati alla soddisfazione dei creditori concorsuali; con una conseguente ed importante riduzione dei casi in cui sia possibile l’uso del concordato con continuità aziendale ^[115].

Secondo questa prima tesi ed accezione che tende a ridurre al minimo il perimetro della responsabilità patrimoniale, la valutazione e la misura delle risorse dalle quali comprendere la misura ed il grado della soddisfazione teorica da porre a confronto con la proposta di concordato, non tiene in considerazione eventuali risorse future non conoscibili che potrebbero entrare nel patrimonio del debitore successivamente all’apertura del concorso.

Nel caso di concordato con continuità aziendale, il valore soglia sarebbe quindi comprensivo –oltre che degli altri beni e dei diritti non strumentali oggetto di alienazione – anche del valore dell’azienda e/o dei beni che il piano di concordato con continui-

¹¹⁵ Si veda in *Il Fallimentarista* Paper di Filippo LAMANNA *L'anomalia del concordato in continuità puro (o promissorio)* di Filippo Lamanna, Blog del 19 ottobre 2016

tà aziendale prevede di mantenere nel patrimonio aziendale a seguito della completa esecuzione del concordato e soddisfazione dei creditori nella misura indicata in proposta.

La seconda tesi vede un perimetro più ampio della responsabilità patrimoniale, e partendo dall'indicazione contenuta nell'art. 2740 cod. civ. secondo la quale *“il debitore risponde con tutti i suoi beni presenti e futuri”* enfatizzando tale ultimo profilo della futuribilità dei beni del debitore, arriva ad affermare che nell'individuazione del perimetro della responsabilità patrimoniale deve essere tenuto in considerazione sia il profilo statico (approccio della prima tesi) sia del profilo dinamico, futuribilità dei beni del debitore.^[116]

In caso di concordato con continuità aziendale, il valore soglia sarebbe quindi oltre che comprensivo dell'azienda e/o dei beni che il piano di concordato con continuità aziendale prevede di mantenere nel patrimonio aziendale a seguito della completa esecuzione del concordato e soddisfazione dei creditori nella misura indicata in proposta sia – coerentemente con quanto previsto in materia di esecuzione individuale – dei frutti dei beni trattenuti.

E tra i frutti non può che ricomprendersi anche il risultato economico della gestione dell'azienda che imprenditore concordatario dichiara a mezzo del piano di poter conseguire dalla conservazione della continuità di impresa.

Terzo punto profilo di indagine è rappresentato dalle modalità con le quali devono essere calcolate le risorse generabili dalla responsabilità patrimoniale così individuata nelle sue varie versioni secondo i punti sopra richiamati.

Per quanto riguarda tale ultimo aspetto, i problemi da risolversi non pare siano diversi da quelli risolti dal legislatore con la norma di cui all'art. 160 2 comma L. Fall. ossia nel caso in cui la proposta preveda un pagamento non integrale del (o dei) creditore/i prelatizi e nel patrimonio del debitore (perimetro della responsabilità patrimoniale) ci sia ancora il bene sul quale insiste la prelazione del/dei creditore/i.

In tal caso è noto che il legislatore fosse cosciente dell'aspetto che il problema si sarebbe polarizzato sulla necessità di comprendere e misurare *ex ante* il valore delle risorse desu-

¹¹⁶ Concetto di beni comprende ovviamente anche il concetto di diritti e quindi anche degli elementi che nella dottrina aziendale vengono comunemente definiti crediti.

mibili dal valore di un bene il cui effettivo valore emergerebbe solo dopo l'accettazione da parte del creditore della misura della soddisfazione riservata allo stesso nella proposta.^[117] La soluzione proposta dal legislatore è stata quella di affidare ad un terzo soggetto indipendente in primo luogo la quantificazione della misura delle risorse ritraibili dalla vendita del bene in scenari alternativi (e quindi ipotizzando una ipotesi di vendita sul mercato) e in secondo luogo di verificare che le risorse destinate in forza della proposta concordataria al creditore prelatizio su quel determinato bene siano non inferiori a quelle ritraibili dalla vendita (teorica) del suddetto bene.

In altre parole, si chiede al soggetto – perito estimatore – indipendente^[118] di cui all'art. 160 2 comma, di isolare la porzione della proposta concordataria che prevede una soddisfazione non integrale e destinata al creditore prelatizio e di confrontarla con la misura che lo stesso creditore conseguirebbe in caso di vendita autonoma del bene e di assicurare in conclusione che la misura di soddisfazione se pur non integrale ed assicurata al creditore non è inferiore a quella che lo stesso riceverebbe dalla esecuzione della proposta concordataria.

In conclusione, quando una proposta di concordato preventivo trova la propria provvista di risorse finanziarie in un piano ove sono previste quali fonti di approvvigionamento diverse dalla mera liquidazione del patrimonio aziendale, per evitare che sia infranto, il divieto dell'alterazione delle cause legittime di prelazione impone alcune cautele anche a carattere complesso.

7.4 Il concordato preventivo con continuità aziendale e la nuova finanza esterna prededucibile: un binomio indissolubile

Preliminarmente è sicuramente necessario comprendere quali sarebbero – individuando il perimetro della responsabilità patrimoniale – le risorse che verrebbero messe a

¹¹⁷ In sostanza si cerca di mantenere la coerenza con la procedura di esecuzione individuale ove la soddisfazione del creditore prelatizio avviene dopo l'alienazione coattiva del bene nella misura del valore del bene stesso – riconosciuta e individuata a mezzo del complesso procedimento di vendita prevista dal libro III del Codice di rito. Procedimento di individuazione del valore che nel concordato preventivo non esiste in quanto la proposta e l'accettazione della misura della soddisfazione sono anteriori alla effettiva (in caso che sia previsto nel piano) alienazione.

¹¹⁸ È noto che il soggetto indipendente perito è un soggetto che deve avere le stesse qualifiche del professionista attestatore.

sostegno della proposta esclusivamente dalla fonte di approvvigionamento ricollegabile alla liquidazione del patrimonio del debitore nella sua conformazione alla data di apertura del concorso.

Perimetro che varierà a seconda che si condivida la tesi più restrittiva che appoggia i propri fondamenti su una visione statica del patrimonio o la tesi più estensiva che enfatizza il profilo dinamico e futuribile del patrimonio e che quindi andrà ad abbracciare anche le risorse generabili da una eventuale continuità di impresa.

A questo punto individuato l'oggetto di valutazione – insieme di beni rientranti nella responsabilità patrimoniale – è necessario individuare le modalità più idonee conosciute dalle tecniche valutative per trasformare i beni e diritti in risorse finanziarie.

Questo momento è ovviamente un momento delicato che deve necessariamente appoggiarsi alle tecniche proposte dalla scienza aziendale e quindi principi di valutazione di aziende e/o beni ben conosciuti agli operatori.

Il valore delle risorse teoriche così individuate – se pur ritraibili da fonti di approvvigionamento alternative rispetto alla loro liquidazione – devono essere sempre destinate e assicurate quale soglia minima ai creditori concorsuali secondo modalità di soddisfazione rispettose delle cause legittime di prelazione anche se il piano prevede che i beni/diritti rientranti (anche solo in parte) restino dopo la soddisfazione indicata nella proposta. Idealmente si deve ritenere che le risorse pari al valore dei beni “trattenuti” dal debitore siano comunque assicurate (unitamente alle altre eventuali risorse derivanti dalla liquidazione di beni e/o diritti non strumentali e che il piano prevede di liquidare) ai creditori mediante approvvigionamento delle stesse da altra fonte. Appare quindi ovvio concludere con un primo corollario.

Se la proposta e il sottostante piano prevedono il mantenimento di parte della responsabilità patrimoniale trova una prima condizione di legittimità. La stessa deve prevedere un trattamento non inferiore sia in termini di soddisfazione sia in termini di previsione di trattamento dell'ordine di prelazione rispetto alla ipotetica proposta base da costruirsi in funzione delle risorse acquisibili teoricamente dalla liquidazione dell'intera responsabilità patrimoniale.

In questo contesto va da sé che, superato questo primo vaglio di legittimità della proposta, in secondo luogo devono essere tenute in considerazione le diverse tipologie di fonti di approvvigionamento e le ripercussioni che le stesse hanno sul profilo dinamico

della responsabilità patrimoniale.

Sotto questo profilo non crea problemi l'ipotesi in cui il piano concordatario preveda di reperire una parte delle risorse necessarie per adempire alla proposta facendo affidamento su un negozio giuridico con il quale un soggetto terzo si è impegnato a erogare risorse finanziarie senza vincolo di restituzione al solo fine di agevolare – *pro bono* – la buona riuscita della procedura di ristrutturazione.^[119]

È la cosiddetta finanza esterna in senso stretto^[120] che essendo libera rispetto alle cause legittime di prelazione dei creditori concorsuali può essere utilizzata nella proposta senza alcun vincolo.

Devono essere ovviamente rispettati i vincoli sopra esposti in caso di trattenimento di beni da parte del debitore.

Qualche ulteriore precisazione è necessaria nel caso in cui una parte delle risorse siano generate dalla continuità di impresa mediante gestione dell'azienda (o ramo di essa) che l'imprenditore concorsuale – in esecuzione di un piano di concordato con continuità aziendale – si propone di trattenere per la gestione.

Queste risorse trovano un primo possibile vincolo dipendente dalla tesi che si ritiene più corretta per l'individuazione del perimetro della responsabilità patrimoniale e già richiamata sopra.

Nel caso in cui si ritenga valida la tesi più restrittiva che pone maggiore attenzione nel profilo statico della responsabilità patrimoniale, le risorse future auto generate dall'imprenditore a mezzo della continuità debbono considerarsi escluse dal confronto propedeutico tra proposta teorica e proposta effettiva.^[121]

Poi passando al secondo vaglio le risorse autogenerate essendo quindi da qualificarsi terze rispetto alla responsabilità patrimoniale saranno sicuramente libere da qualsiasi vincolo sull'ordine delle cause legittime.

Con questa lettura quindi le risorse autoprodotte verrebbero ad essere escluse dalla

¹¹⁹ Al riguardo si richiamano gli insegnamenti della Suprema Cassazione Civile, Sez. I, 8 giugno 2012, n. 9373 - Pres. Plenteda - Rel. Ceccherini - P.M. Apice (diff.) - Agenzia delle Entrate c. Tecnomil S.p.a. in Concordato Preventivo.

¹²⁰ Da intendersi quale risorse finanziarie appartenenti ad una responsabilità patrimoniale di un soggetto terzo che le eroga "*pro bono*" al sol fine del buon esito della procedura di ristrutturazione e di risanamento.

¹²¹ Si potrebbero al riguardo effettuare ulteriori indagini a carattere aziendalistico scomponendo il risultato economico come somma aritmetica di effettive nuove entrate derivanti dai ricavi e dal sostenimento di nuove uscite (o maggiori debiti prevedibili) derivanti dai costi sostenuti per la realizzazione dei ricavi (*ndr: approfondimento che per problemi di spazio non si presenta*).

responsabilità patrimoniale e quindi sussumendole al concetto di finanza esterna non sarebbe vincolate al rispetto delle cause legittime di prelazione.

Per concludere restano a questo punto da analizzare i criteri di utilizzo nella proposta delle risorse fonti di approvvigionamento derivanti dalla sottoscrizione di nuovi finanziamenti che l'imprenditore prevede di acquisire durante l'esecuzione della procedura concorsuale.

Questa tipologia di risorse sottende diverse problematiche riconducibili all'aspetto che le risorse acquisite se da un lato implicano un incremento della massa attiva disponibile per la costruzione della proposta concordataria ^[122] dall'altro implicando un maggior debito a carattere prededucibile allarga anche il perimetro della responsabilità patrimoniale (modificandone anche la stratificazione tra prededuzione e concorso).

In caso di utilizzo di tale tipologia di risorse è quindi necessario comprendere effettivamente l'uso che il piano si propone di fare delle suddette risorse e quale sia conseguente del trattamento previsto nella collegata proposta concordataria.

Con questa chiave di lettura, le risorse derivanti da "nuova finanza prededucibile in caso di fallimento" possono trovare nel piano esclusivamente due tipologie di uso. Una primo uso diretto – immediato o meglio direttamente funzionalizzato alla soddisfazione "migliore" dei creditori e un secondo indiretto o mediato che sottende ad un reimpiego (pagamento di creditori funzionali, nuovi investimenti nell'attività di impresa o volti al soddisfacimento di nuovi debiti prededucibili a carattere commerciale e derivanti dalla continuazione dell'impresa) reimpiego ovviamente funzionale e strumentale al fine ultimo e sovrano della erogazione migliore delle risorse (finale) che anche in questo caso deve essere il soddisfacimento dei creditori.

In questi casi è noto che una delle condizioni richieste dalla legge e che l'erogazione *rectius* approvvigionamento di nuove risorse (che modificano la responsabilità patrimoniale) debbano essere funzionali al miglior soddisfacimento dei creditori.

Questo vincolo esplicitato dal legislatore esprime e richiede in tutta la sua chiarezza il rispetto dei vincoli sopra indicati per l'uso delle altre forme di approvvigionamento di risorse.

¹²² Incremento che può essere diretto se la proposta ne prevede "*sic e simpliciter*" la distribuzione ai creditori in concorso oppure indiretto se l'uso (in senso aziendalistico "l'impiego") delle risorse sia ritenuto funzionale alla miglior soddisfazione dei creditori e quindi *rectius* in ultima ratio alla crescita della responsabilità patrimoniale.

In questo caso il miglior soddisfacimento deve in primo luogo assicurare che “il soddisfacimento teorico base” sul quale valutare “il miglior soddisfacimento” debba sempre essere il valore delle risorse ottenibili dalla liquidazione dei beni e diritti suscettibili al concetto di responsabilità patrimoniale indicata sopra.

Va da sè che per completezza nel concetto di soddisfazione e quindi anche “di migliore soddisfazione” devono essere necessariamente considerate anche le implicazioni riconlegabili all’ordine delle cause legittime e quindi alle modalità legislative con le quali si sarebbe dovuto distribuire il ricavato della liquidazione tra i creditori in concorso.

Un’ ultima precisazione deve essere effettuata nel caso in cui il piano preveda che le risorse finanziarie nuove siano poste al servizio diretto della soddisfazione integrale dei creditori concorsuali.

In tal caso tutte le cautele sopra esposte vengono assorbite dall’aspetto che i creditori trovando integrale soddisfazione non vedono nell’esecuzione del concordato e nell’eventuale apprensione dei beni appartenenti alla responsabilità patrimoniale alcuna lesione in quanto gli stessi verrebbero soddisfatti integralmente con ovvia perdita di funzionalità delle norme sancite dall’art. 2740 Cod. Civ.

8 LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE IN CRISI IN AMBITO CONCORSALE

Francesco Perrini^[123]

8.1 Introduzione

Esprimere un giudizio valutativo su un'impresa è un'attività che richiede approfondite analisi sia del passato che del presente ma in particolar modo del futuro. Questo ultimo punto è l'elemento cruciale nel caso di valutazione di aziende che vertono in situazioni di difficoltà, momentanea o consolidata. Infatti, la finalità della valutazione è quella di esprimere un giudizio imparziale ed efficace per risolvere lo stato di crisi.

L'attività che il professionista è tenuto a svolgere durante il procedimento valutativo conduce al raggiungimento di plurime finalità:

- i) determinare il valore aziendale e le sue componenti patrimoniali;
- ii) effettuare confronti in termini di valore delle diverse ipotesi evolutive dei piani aziendali;
- iii) permettere all'attestatore di ottenere un giudizio riguardante la migliore soddisfazione della platea dei creditori;
- iv) consentire al commissario giudiziale di confrontare, sulla base di attestazioni analiticamente motivate, le diverse proposte concordatarie depositate;
- v) effettuare un'analisi relativa al rapporto tra attivo della procedura e richieste dei creditori;
- vi) rendere gli organi dirigenziali dell'impresa maggiormente edotti nella loro funzione decisoria riguardo i processi e le scelte imprenditoriali per superare la situazione di crisi;
- vii) migliorare i processi decisionali della categoria dei creditori e degli organi della procedura concorsuale.

Esistono, pertanto, delle *“Linee guida per la valutazione di aziende in crisi”* emesse congiuntamente da CNDCEC-SIDREA con il fine di adottare corrette tecniche valutative,

¹²³ Professore Ordinario di Economia e Gestione delle Imprese presso il dipartimento di Management e Tecnologia dell'Università Bocconi di Milano; Professore Senior di Finanza Aziendale e Mobiliare presso l'area Amministrazione, Controllo, Finanza Aziendale e Mobiliare della SDA Bocconi School Of Management; Direttore del CRESV, Centro di Ricerca su Sostenibilità e Valore dell'Osservatorio Crisi e Risanamento dell'Università degli Studi di Bergamo; Presidente dell'Advisory Board della Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento Odcec Milano.

di rendere il risultato delle stime omogeneo e confrontabile, di ridurre l'instabilità delle stime e di migliorare la qualità delle stesse.

Inoltre, sia la dottrina che la pratica aziendalistica hanno formulato il proprio orientamento, non sempre omogeneo, in ragione sia del continuo evolversi delle tipologie e cause delle crisi, sia dei diversi contesti aziendali versanti in condizioni di difficoltà.

8.2 Crisi aziendali e l'impatto sul valore economico del capitale

8.2.1 La condizione ottimale

La valutazione dell'impresa che si trova in un contesto di ottimale funzionamento operativo si basa sull'acquisizione di una pluralità di informazioni che comprendono due tipologie di analisi:

- 1) strategica: che comprenda gli aspetti macroeconomici, settoriali e le dinamiche interne della realtà economica oggetto di stima;
- 2) quantitativa: che tenga in considerazione i risultati consuntivi, le previsioni, gli scenari futuri e i flussi economici e finanziari.

Questa rappresenta una fase iniziale per la conduzione dell'analisi fondamentale che necessita della selezione, dell'analisi e dell'interpretazione delle informazioni ottenute per applicare successivamente una idonea metodologia valutativa.

In caso di crisi, questa procedura deve essere accompagnata da un giudizio di ragionevolezza del piano adottato qualora esista un piano di risanamento, necessario per la continuazione dell'attività economica.

8.2.2 Cos'è la crisi

Per un'ideale attività valutativa è richiesto che la condizione di crisi sia non solo individuata ma anche che se ne indichino le cause e la relativa gravità. La crisi corrisponde ad un momento della vita aziendale, in cui la sua condizione operativa è in una fase degenerativa. La tempestività nell'individuare i sintomi di una crisi è di fondamentale importanza, infatti, se diagnosticata per tempo, aumentano le probabilità di contrastarla e superarla efficacemente rispetto ad un intervento tardivo. Non sempre le manifestazioni di una situazione di crisi sono evidenti, a volte può accadere che si evidenzino

un declino dal punto di vista economico finanziario rappresentato da contrazioni della redditività operativa (ROIC), della marginalità e del volume d'affari, da incrementi non giustificati dei rapporti tra debito e risultati operativi o tra debito e capitale proprio. In altri casi, invece, problematiche di questo genere potrebbero anche rimanere celate per un periodo di tempo prolungato. Infatti, se l'impresa poggia su una struttura patrimoniale – finanziaria solida o su debiti rimborsabili nel medio – lungo termine, manifestazioni di difficoltà finanziaria di breve periodo potrebbe non emergere. Inoltre, non di rado succede che gli organi direttivi compiano delle manovre di bilancio che offrono una descrizione distorta della condizione economico – patrimoniale della società. In questo ambito la casistica comprende sia gli interventi diretti sul bilancio, come stime “ottimistiche” degli elementi del circolante, delle immobilizzazioni e delle passività potenziali sia le scelte riguardanti operazioni che consentono margini di discrezionalità, come anticipazioni di ricavi, rinvio di costi, posticipo di pagamenti.

8.2.3 La crisi finanziaria

La manifestazione più evidente di crisi è quella finanziaria, situazione di difficoltà in cui l'impresa secondo quanto stabilito dal principio contabile OIC 6 “presenta un rapporto squilibrato tra il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento, tale da essere inadempiente alle scadenze degli obblighi assunti”, sia di rimborso di capitale che di pagamento dei debiti, di breve e medio-lungo termine. Se tale situazione si manifesta nel breve termine, si tratta di crisi di liquidità, ove è imprescindibile una sua identificazione tra temporanea o strutturale. In caso di crisi di liquidità la soluzione potrebbe consistere nell'immissione di nuovo debito, a condizione che l'impresa vanti un merito creditizio positivo presso i creditori. Qualora non sia possibile accedere a nuove finanze, significa che l'impresa è giudicata in crisi dai creditori, anche dal punto di vista operativo e strutturale.

8.2.4 La crisi strutturale-operativa

Quando un'impresa appare priva di problematiche finanziarie, non sempre è sinonimo di efficienza operativa e strategica. Un'impresa si trova in una condizione di crisi quando il suo vantaggio competitivo non è più in grado di soddisfare le esigenze del mercato. In altre parole il suo *business model* porta l'impresa a perdere posizioni nel mercato,

clienti, ricavi, marginalità, aumento improprio del capitale circolante e inefficienza di utilizzo del capitale fisso.

8.2.5 Il debito: l'elemento in comune

Nel momento in cui una crisi operativa è in corso e manifesta i suoi effetti, le conseguenze si ripercuotono a livello finanziario. Questo è il collegamento tra crisi operativa e finanziaria, l'aumento del debito in relazione ai risultati. Infatti, l'impresa in crisi verte in una situazione di difficile risoluzione in cui al peggioramento dei flussi di cassa operativi spesso si aggiungono ingenti investimenti in capitale fisso, questi dovuti alla immutabilità dei caratteri strutturali del *business*. L'indebolimento dal punto di vista operativo e l'inasprimento di quello finanziario generano un circolo non virtuoso che si autoalimenta. Per questa ragione, è di fondamentale importanza individuare quanto prima le cause della crisi e apportare i necessari correttivi.

8.3 Base documentale e possibili scenari

8.3.1 Risultati economico-finanziari consuntivi

Il ruolo del professionista chiamato a valutare un'impresa in crisi non è quello di verificare l'attendibilità delle informazioni contabili dell'azienda. Infatti, il valutatore svolge un apprezzamento sull'attendibilità della base documentale, fase propedeutica all'esecuzione dell'incarico di valutazione. In questi termini, l'apprezzamento dell'attendibilità differisce dall'attestazione sulla veridicità della base informativa stessa, e non comprende nemmeno un'attività di revisione sulle informazioni contabili dell'azienda. A meno che l'incarico non preveda espressamente un'attestazione di veridicità, il professionista è tenuto a limitarsi ad un generale e complessivo apprezzamento dell'attendibilità della base informativa, eseguendo una valutazione svolta su dati e informazioni resi dal committente.

Gli elementi informativi iniziali da cui il valutatore trae utili informazioni derivano innanzitutto dall'analisi dei bilanci e delle situazioni contabili di dettaglio. Questi offrono una fotografia della situazione economica dell'impresa: valori crescenti delle immobilizzazioni immateriali, tempi di rotazione di crediti e rimanenze di magazzino che

aumentano più dei livelli medi riscontrabili nello stesso settore, valori negativi della cassa contanti, valori molto elevati nelle disponibilità liquide e nei debiti finanziari. Oltre che su informazioni contabili, il valutatore deve analizzare informazioni esterne, in particolare quelle di natura extra – contabile. Mediante un'attività di raffronto tra dati interni forniti dal committente e dati esterni, il professionista dispone di tutti gli strumenti per apprezzare l'attendibilità della base documentale e nel caso, apportare i dovuti correttivi.

8.3.2 Le ipotesi e i dati previsionali

Prendendo in esame il caso di un'impresa che non intenda ottenere una valutazione a fini liquidatori, si apre uno scenario di going concern, sia per l'impresa nel suo complesso sia per i suoi singoli rami aziendali. Il professionista basa, infatti, la sua valutazione anche sui dati presenti nel piano di risanamento che, essendo informazioni previsionali in contesto di crisi, risultano molto distanti e con numerose discontinuità rispetto ai dati consuntivi. Pertanto, il ruolo del valutatore si complica notevolmente dovendo porre maggiore attenzione all'attendibilità delle informazioni prospettiche. In questo caso, sono fondamentali le attività poste in essere dall'attestatore. Il risultato di tali attività consiste in una relazione di attestazione che il valutatore utilizza per ottenere riscontri sulla ragionevolezza e coerenza delle assunzioni. La relazione di attestazione è un documento che descrive nel dettaglio le ipotesi utilizzate dal *management* per la predisposizione del piano ed i controlli posti in essere dal valutatore ai fini della verifica di fattibilità. Qualora gli elementi relativi ai controlli dell'attestatore non dovessero essere adeguatamente illustrati, colui che compie la valutazione dovrebbe poter analizzare tutta la documentazione acquisita dall'attestatore.

In ogni caso, l'incarico di valutazione non include un giudizio professionale sulla fattibilità del piano anche se il professionista è tenuto ad osservare il piano di risanamento con un elevato livello di scetticismo professionale.

8.3.3 Informazioni non economico-finanziarie

Nel processo di valutazione di un'impresa in crisi, oltre alle informazioni contabili, sia consuntive sia prospettiche, il professionista dispone anche di informazioni che descrivono l'azienda o i singoli rami non riassunte negli schemi di bilancio. Infatti, di

fondamentale rilievo è l'analisi di:

- i) portafoglio di *business*: con un *focus* specifico su dimensione, qualità e caratteri del *business* aziendale, strategia aziendale, *business model*, singole *business unit* con visione per linea di prodotto, per mercato, per combinazione prodotto-mercato;
- ii) ambiente competitivo operativo: *focus* su domanda di mercato e relativa sensibilità rispetto a specifiche variabili ambientali, potenzialità del mercato operativo, analisi del settore, del comparto produttivo, del contesto competitivo operativo con riferimento a singoli *business*, analisi del potere di clienti e fornitori, delle barriere in entrata e in uscita, della concorrenza e dei prodotti sostitutivi;
- iii) ambiente competitivo finanziario: analisi dell'offerta del mercato finanziario, della sua sensibilità in relazione a specifiche variabili ambientali, delle sue potenzialità, analisi del potere dei finanziatori, delle barriere in entrata e in uscita, della concorrenza;
- iv) struttura dei finanziamenti: focus su dimensione, qualità e caratteri dell'ambiente, su strategia aziendale, struttura dei finanziamenti e mappatura, analisi dei singoli finanziamenti (natura di debito o di capitale);
- v) posizionamento dell'impresa: impostazione dell'analisi basata su costo, costo di prodotto, compressione del costo di produzione, efficienza produttiva e basata sulla differenziazione, varietà e qualità di prodotto, compressione degli errori di produzione;
- vi) *network* e relazioni: *focus* su fornitori e clienti, possibili relazioni con *partners* di rete, con imprese del gruppo proprio o improprio, con imprese dell'aggregato;
- vii) operazioni e processi aziendali: mappatura dei processi, specifica mappatura dei processi rilevanti, distinzione tra interni ed esterni, individuazione della capacità produttiva attuale e potenziale;
- viii) struttura, organizzazione, risorse materiali, immateriali ed umane: struttura organizzativa, contratti con i dipendenti e composizione dell'organico aziendale; dinamica degli investimenti, evidenziazione del valore netto, dei costi di innovazione e rinnovamento rispettivamente per risorse immateriali e materiali; mappatura dei diritti di proprietà immobiliare ed intellettuale, dei beni in *leasing*, delle concessioni, dei canoni e delle *royalties*.

8.3.4 Il trattamento del rischio ex IAS 36

L'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) ha redatto nel 2012 delle "Linee Guida" per stimare il valore recuperabile ai fini di impairment test del *goodwill* in periodo di crisi. Il documento, incentrato sullo IAS 36 "Riduzione di valore delle attività", focalizza l'attenzione sulla verifica della sostenibilità sia operativa che finanziaria del piano in un contesto di crisi.

Per ottemperare al dovere di verifica della sostenibilità operativa, il professionista dovrebbe esprimere un giudizio riguardante il *business model* e i vantaggi competitivi della Cash Generating Unit (CGU) oggetto di valutazione. In particolare, il valutatore dovrebbe impostare il proprio giudizio sulla base, da un lato, delle migliori evidenze esterne in merito alle prospettive del settore, e dall'altro, dei risultati storicamente realizzati dall'impresa.

Per condurre la verifica della sostenibilità finanziaria del piano, il professionista deve valutare la possibilità di realizzo di flussi di cassa attesi, sia dalla gestione corrente che dalla gestione degli investimenti. Inoltre, deve anche essere espresso un giudizio sulla possibilità che la futura dotazione di risorse finanziarie sia sufficiente e di concreto ottenimento da parte dell'impresa.

In un contesto di crisi aziendale, i fattori di rischio gravanti sull'impresa risultano amplificati e, secondo quanto disposto dallo IAS 36, questi possono essere alternativamente riflessi o in una diminuzione dei flussi futuri o in un incremento dei tassi di attualizzazione. L'OIV ha identificato diversi scenari di analisi per il trattamento del rischio.

8.3.5 Analisi multi-scenario

Anche dopo che la base documentale sia stata ottenuta, per effettuare la valutazione economica è necessario prevedere scenari multipli di evoluzione delle condizioni operative e finanziarie dell'impresa. Una prospettiva di analisi per scenari appare necessariamente applicabile alle proiezioni del piano. Nella prassi viene adottato un metodo che considera almeno tre differenti scenari:

- 1) *Base Case*: lo scenario base è giudicato come quello di più probabile realizzazione, sostenuto da un articolato giudizio di fattibilità del piano rilasciato dall'attestatore;

- 2) *Worst Case*: o scenario pessimistico, si basa su assunzioni negative rispetto a quello base, ipotizzando un peggioramento nelle condizioni operative e finanziarie sempre nell'ambito di assunzioni realistiche e possibili;
- 3) *Best Case*: o scenario ottimistico che, considerando assunzioni più favorevoli dello scenario base, proietta l'impresa in una condizione di notevole crescita, miglioramento della dinamica competitiva e di successo della strategia e del modello di *business* adottati.

8.3.6 Analisi mono-scenario più probabile

Quando si procede con la raffigurazione del piano attraverso l'analisi di un unico scenario, il tasso di attualizzazione deve considerare il premio di non realizzabilità del piano stesso. Questa metodologia, che prende il nome di Discount Rate Adjustment Technique, tiene in considerazione due tipologie di scostamenti ai fini del calcolo del premio per il rischio. Innanzitutto, vengono osservati gli scostamenti tra previsioni presenti nel piano e valori esterni provenienti da fonti esterne come confronti con i concorrenti e analisi di settore. In secondo luogo, risultano rilevanti le frequenti variazioni negative tra previsioni e consuntivi relativi agli ultimi 3/5 anni dovute a fattori specifici aziendali.

8.3.7 Il tasso di attualizzazione già validato

L'analisi degli scenari è di rilevante importanza a seconda dei destinatari della valutazione dell'impresa. Può accadere che un'impresa sia oggetto di osservazione da parte della comunità finanziaria. Questo è il caso tipico delle società quotate. In tale ambito, l'utilizzo dei valori individuati dagli *equity analysts* deve essere necessariamente preso in considerazione. Anzi, il tasso di sconto adottato dal valutatore deve allinearsi quanto più possibile a quello individuato dagli analisti.

Un'altra circostanza in cui il tasso di sconto risulta validato esternamente, è quella in cui i creditori, principalmente banche ed istituti finanziari, effettuano una validazione col fine di rinegoziare le scadenze, l'ammontare o le condizioni dei debiti. In tal caso, è possibile utilizzare il tasso desunto dal ceto creditorio, avendo l'accortezza di considerare una struttura finanziaria di concreto realizzo.

8.4 Metodologie valutative

8.4.1 La scelta del metodo

Per stabilire il metodo di valutazione di un'impresa in crisi bisogna tener presente tre elementi: il contesto valutativo, la configurazione del valore e la finalità dell'incarico. Considerando il caso di un'azienda valutata con il fine di una cessione all'interno di una procedura concorsuale, bisogna soddisfare due esigenze. Da un lato, evitare rappresentazioni di un valore patrimoniale che in seguito potrebbe risultare inesistente; dall'altro, è doveroso considerare le potenzialità di ripresa, qualora esistenti, per esprimere un valore disponibile per il ceto creditorio più elevato ed evitare così una sotto-stima nella valutazione.

Nel caso in cui l'azienda sia soggetta ad una crisi reversibile, allora diviene rilevante la considerazione dei flussi di risultato attesi che la realtà aziendale è in grado di generare. In questa circostanza, il professionista utilizzerà tali flussi ai fini della valutazione, effettuando gli opportuni adattamenti rispetto ad un ordinario processo valutativo. Infatti, i flussi di risultato prospettici devono essere rivisti alla luce dell'incertezza associata al piano.

Infine, la scelta del metodo dipende non solo dalle prospettive future dell'azienda e dall'eventuale procedura fallimentare, ma anche dalla disponibilità delle informazioni necessarie per la concreta implementazione della valutazione.

8.4.2 I metodi patrimoniali

Le valutazioni di tipo patrimoniale risultano particolarmente idonee per quelle aziende dotate di una forte componente patrimoniale, quali le imprese immobiliari ovvero le holding, in cui il valore coincide con gli *asset* posseduti.

In tale contesto, la valutazione si basa inizialmente sul valore corrente dei singoli elementi patrimoniali presenti in bilancio. Solitamente, gli elementi principali e più ricorrenti sono rappresentati da immobilizzazioni tecniche, civili, da rimanenze intese sia come scorte di materie prime e prodotti intermedi sia di merci e prodotti finiti, ma anche dalle partecipazioni e dai crediti. Le stime possono basarsi su valori storici, di mercato o di sostituzione di tali elementi materiali al netto dei finanziamenti passivi e dei debiti di fornitura. Quando la valutazione è condotta secondo questa impostazione,

si parla di metodi patrimoniali semplici.

A questi si aggiungono altri metodi che, in un'accezione più ampia, considerano anche il valore dei beni immateriali, quali marchi commerciali e brevetti, ma anche relazioni con la clientela e competenze specifiche, che contribuiscono parimenti al funzionamento aziendale. Si parla in tal caso di metodi patrimoniali complessi.

Questi ultimi possono essere ulteriormente suddivisi in due categorie in relazione alla difficoltà di definizione del valore degli *intangibles*:

1. metodi patrimoniali complessi analitici: il valore dei beni immateriali risulta motivato e documentato per singolo *asset*, come avviene ad esempio per brevetti e spese di ricerca e sviluppo;
2. metodi patrimoniali complessi sintetici: il valore dei beni immateriali viene calcolato tramite formule e parametri ricavati dalla prassi dei mercati di scambio dei beni stessi.

I metodi patrimoniali, tuttavia, risultano fortemente limitanti in caso di azienda con piani di risanamento e prospettive di continuità. Infatti, trascurano le dinamiche di creazione del valore e non possono essere pienamente soddisfacenti ai fini della misurazione del capitale economico.

In sintesi, il valore del capitale economico è ottenuto come differenza tra il valore corrente delle attività e delle passività e risulta dalla formula del metodo patrimoniale semplice:

$$V_e = K_0 = C + [\Sigma P - \Sigma M] (1-t)$$

dove:

V_e = valore del capitale economico

K_0 = capitale netto rettificato a valori correnti

C = capitale netto contabile

P = plusvalenze originate dagli elementi patrimoniali

M = minusvalenze originate dagli elementi patrimoniali

t = aliquota fiscale da applicare al saldo (se positivo) tra plusvalenze e minusvalenze

Se si utilizza il metodo patrimoniale complesso la formula diventa:

$$V_e = K'_0 + BI (1-t)$$

dove:

K'_0 = patrimonio netto rettificato con esclusione dei beni immateriali

BI = beni immateriali.

8.4.3 I metodi reddituali

Il valore dell'impresa può essere anche determinato in funzione dei flussi di redditi futuri attesi nell'intervallo temporale prescelto per la valutazione e del tasso di attualizzazione che esprime il rendimento – opportunità del capitale sullo stesso arco temporale. Alla base di questa metodologia, sussiste l'assunzione secondo cui il valore dell'impresa sia direttamente correlato alla sua capacità di produrre reddito nel tempo. Nelle situazioni di crisi aziendale, le valutazioni basate sui metodi reddituali sono rese più complesse in quanto il reddito è in genere negativo e potrebbero determinarsi situazioni in cui il valore dell'azienda sia negativo per la previsione di costi di ristrutturazione maggiori al suo valore di liquidazione.

Il procedimento di valutazione attraverso i metodi reddituali si sostanzia di tre fasi:

1. determinazione dell'orizzonte temporale;
2. normalizzazione del reddito o stima puntuale dei redditi futuri mediante eliminazione delle componenti di reddito accessorie, straordinarie, delle politiche di bilancio, di elementi non rilevanti, di componenti di reddito solo apparenti e delle quote di ammortamento dei beni immateriali;
3. quantificazione dei redditi futuri attesi;
4. determinazione del tasso da impiegare per l'attualizzazione;
5. calcolo del valore attuale dei flussi di reddito.

I metodi reddituali pertanto possono essere proiettati su un periodo di tempo infinito oppure limitato

Nel primo caso (arco temporale infinito) i metodi reddituali si fondano sulla stima di un valore medio – normale del reddito (definito reddito contabile normalizzato). La formula utilizzata è:

$$V_e = R / i$$

dove:

R = reddito medio normalizzato atteso perpetuamente

i = tasso di attualizzazione dei flussi

Nel secondo caso, l'arco temporale risulta definito e si calcolano i redditi corrispondenti a ciascun periodo e il terminal value. La formula utilizzata è:

$$V_e = \sum_{t=1}^n R_t (1+i)^{-t} + TV + V_{ba}$$

dove:

R_t = flusso normale di reddito netto atteso nell'anno t-esimo

i = tasso di attualizzazione dei flussi reddituali netti (logica *equity side*)

n = numero di anni considerati nel periodo di previsione

TV = *terminal value* del complesso aziendale attualizzato alla data della stima

V_{ba} = valore corrente dei beni accessori

Nel caso di aziende in crisi la normalizzazione può risultare di complessa applicazione, per questo, può essere preferibile riferirsi al reddito operativo piuttosto che al risultato netto e la formula diventa:

$$V_e = \sum_{t=1}^n R_{ot} (1+io)^{-t} + TV + V_{ba} - PFN$$

dove:

R_{ot} = reddito operativo atteso nell'anno t-esimo

PFN = posizione finanziaria netta

io = tasso di attualizzazione dei flussi reddituali operativi (logica *asset side*)

8.4.4 I metodi misti patrimoniali-reddituali

Un modo per bilanciare l'aleatorietà presente nelle stime reddituali è quello di integrare queste ultime con i risultati generati dall'utilizzo dei metodi patrimoniali. Con tale procedimento, si costruisce un metodo misto patrimoniale-reddituale che coniuga le attese reddituali, essenziali ai fini della stima del valore del capitale economico, con la minore soggettività dei metodi patrimoniali. Per mezzo dei metodi misti il capitale di un'azienda è valutato sia in funzione della sua dotazione patrimoniale, beni tangibili e intangibili, sia della capacità del *management* di impostare una strategia in grado di conseguire rendimenti superiori a quelli "normali". Trattandosi di imprese in crisi, il professionista adeguerà di conseguenza il periodo di proiezione futura dei redditi (per le imprese in funzionamento 5-10 anni) e il tasso di attualizzazione (i e io).

Il metodo misto consente nelle aziende di successo (insuccesso) di determinare un

goodwill (badwill) ottenuto tramite differenza tra il risultato della valutazione reddituale e quello della stima patrimoniale. In formule:

$$G = R / i - K$$

dove:

G = *goodwill*

K = risultato della valutazione patrimoniale

8.4.5 Un metodo emergente: l'EVA

Secondo quanto affermato dai PIV, l'EVA è un metodo di valutazione che esplicita la creazione di valore e il suo utilizzo comporta numerosi vantaggi. Infatti, l'EVA è una metodologia di valutazione coerente con la finalità di massimizzazione del valore aziendale per gli azionisti. Il suo calcolo si basa sulla definizione del tasso di rendimento del capitale, sul NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) e sul capitale investito. In tal modo, si evidenzia che la redditività degli azionisti è influenzata da due elementi collegati tra loro: da un lato il costo del capitale e dall'altro il rendimento del capitale investito. In formule:

$$EVA = (r - c) * CI$$

dove:

r = tasso di rendimento del capitale investito

c = costo del capitale investito

CI = capitale investito

Una seconda formula dell'EVA si ottiene sviluppando l'equazione precedente:

$$EVA = NOPAT - (WACC * CI)$$

dove:

WACC = costo medio ponderato del capitale sia debito che *equity*

Pertanto si evincono tre modalità per incrementare il valore di EVA:

1. incrementare il reddito operativo senza ricorrere a nuovo capitale
2. investire in progetti che garantiscano rendimenti superiori al costo del capitale
3. disinvestire da progetti che non garantiscono rendimenti superiori al costo del capitale.

8.4.6 I metodi finanziari

I metodi di valutazione per i quali il valore dell'azienda dipende dal valore attualizzato dei flussi di cassa che la stessa genererà in futuro sono detti finanziari. In un contesto di crisi d'impresa il flusso di cassa deve essere adeguatamente normalizzato in relazione alle ipotesi di continuità aziendale contenute nel piano di risanamento. Questi metodi sono indicati per la valutazione delle aziende in crisi, soprattutto quando queste presentano livelli di indebitamento molto elevati. Infatti, vengono presi in considerazione i flussi di cassa operativi, i quali non includono la componente finanziaria, ovviando al limite applicativo intrinseco dell'utilizzo del flusso monetario netto, cioè la possibilità che quest'ultimo sia negativo.

In formule, il metodo finanziario denominato *Discounted Cash Flow* (DCF) è:

$$V_e = \sum_{t=1}^n Fo_t (1 + WACC)^{-t} + TV + Vba - PFN$$

dove:

Fo_t = Flussi operativi di cassa nell'anno t-esimo

Mediante tali metodi si determina un valore aziendale corrispondente al prezzo massimo che un eventuale compratore sia disposto a pagare. I vantaggi riscontrabili nell'applicazione dei metodi finanziari consistono in una maggiore aderenza ai principi generali delle valutazioni economiche che stabiliscono che il valore di una qualsiasi attività reale e finanziaria è funzione dei flussi di risultato attesi, della loro distribuzione del tempo, del costo dei mezzi finanziari utilizzati. Tuttavia, il DCF presenta delle limitazioni in caso di valutazione di imprese in crisi:

- i. la necessità di dover impostare ipotesi su un orizzonte temporale di 3-5 anni;
- ii. il calcolo del *terminal value* stimando un tasso di crescita g , unico o differenziato.

Pertanto, i metodi finanziari risultano di più idonea e coerente applicazione qualora l'impresa raggiunga una situazione stazionaria piuttosto che adoperarli in una di crisi e declino.

8.4.7 Stima del fattore di attualizzazione

In tutte le circostanze in cui la valutazione del capitale economico avviene totalmente, o anche solo in parte, sulla base del valore attuale dei flussi prospettici, risulta impre-

scindibile una corretta individuazione del tasso di sconto dei flussi stessi. Il ruolo del professionista si complica nel caso di imprese in crisi, in quanto aumenta la probabilità che i valori prospettici differiscano da quelli che concretamente si realizzeranno. Pertanto, maggiore è il rischio che un certo flusso non si verifichi, maggiore deve essere il tasso di attualizzazione. Da questa considerazione si evince che il tasso rappresenta una misura della probabilità che il piano si realizzi effettivamente. Per ottenere il tasso di sconto, è necessario prevedere una pluralità di scenari probabilistici relativi alla realizzazione del piano e assumere una media di tutti i possibili valori assunti dai flussi prospettici. Di particolare importanza è che il tasso sia omogeneo con i flussi:

1. a flussi operativi corrisponde un tasso unlevered (WACC);
2. a flussi netti corrisponde un tasso *levered* (k_e , o costo del solo capitale di rischio).

Per i flussi operativi, gli stessi PIV suggeriscono l'adozione di un tasso aggiustato per il rischio, il WACC ovvero la media ponderata tra il tasso di remunerazione del capitale proprio (o di rischio) e il tasso di interesse sui debiti finanziari.

Il WACC è ottenibile in base all'applicazione della formula:

$$i_o = \text{WACC} = k_e [C / (C + D)] + i_d [D / (C + D)]$$

dove:

k_e = costo del capitale proprio

C = ammontare dei mezzi a titolo di capitale proprio

D = ammontare del debito

i_d = tasso di interesse sul debito.

Per stimare i rapporti $[C / (C + D)]$ e $[D / (C + D)]$, è necessario riferirsi ad una struttura finanziaria obiettivo, spesso molto differente dalla composizione delle fonti attuali dell'azienda in crisi. La struttura obiettivo differisce dalla struttura finanziaria ottimale, in quanto si tratta di quell'ammontare di capitale e debito che realisticamente può sostenere il piano fino a dare la stabilità a regime. Nel dettaglio, nelle imprese in crisi, dato l'elevato ammontare di debito, il relativo costo non può essere inferiore al costo dei mezzi propri di un'impresa poco indebitata. Tuttavia, i maggiori costi del debito sono compensati da un beneficio fiscale connesso alla deducibilità degli oneri finanziari.

8.4.8 Il metodo dei *comparables*

Esiste un metodo basato su valutazioni comparative di mercato che concepisce il valore del capitale economico di un'impresa sulla base di multipli tratti da rilevazioni di mercato. I multipli sono ottenuti rapportando il prezzo effettivo del capitale delle imprese scelte come riferimento (espresso dai mercati regolamentati ovvero da negoziazioni private) al valore di alcune quantità aziendali. Tale metodologia è basata sull'ipotesi secondo cui i multipli selezionati sono applicabili all'impresa oggetto di valutazione. La procedura richiede di:

- i. assumere come riferimento i redditi dell'esercizio in corso e del biennio successivo;
- ii. individuare il mercato attivo in cui l'impresa opera.

Relativamente a quest'ultimo punto, si declinano due approcci:

1. quello dei multipli borsistici: i prezzi sono desunti da un insieme di società comparabili quotate;
2. quello delle transazioni comparabili: i prezzi vengono ottenuti analizzando un insieme di transazioni di quote significative (spesso di controllo) del capitale di società comparabili.

Tuttavia, si discute sia in dottrina sia nella prassi aziendalistica dell'idoneità del metodo dei *comparables* di rappresentare efficacemente il valore del capitale di un'impresa in crisi. Una prima difficoltà deriva dall'identificazione delle aziende comparabili, in quanto, anche imprese operanti nello stesso settore, possono differenziarsi per dimensione, per grado di integrazione verticale, per mercati serviti, per fonti di capitale.

Inoltre, un'impresa in crisi risulta caratterizzata spesso da multipli il cui denominatore è negativo (EV/E; EV/EBIT; EV/EBITDA). Anche nel caso in cui risultasse comunque applicabile il metodo dei multipli, ad esempio, un multiplo sull'EBITDA (positivo) sarebbe comunque necessario normalizzarlo con gli stessi criteri utilizzati per il metodo reddituale.

8.5 Considerazioni finali

La valutazione di un'impresa in crisi è il risultato dell'applicazione di diverse metodologie valutative. La finalità della valutazione implica la scelta dei metodi da applicare.

Da un lato, se l'azienda è destinata alla liquidazione, si adotterà un'impostazione atomistica che consideri i valori degli *asset* individualmente.

Da un altro lato, se l'impresa è dotata di un piano industriale e finanziario idoneo a dimostrare la sua capacità di continuare ad essere efficacemente operativa, la valutazione sarà condotta prendendo in considerazione una combinazione di metodologie. Un possibile processo valutativo, di frequente prassi applicativa, può essere impostato seguendo tre passaggi.

Il primo consiste nel valutare il patrimonio aziendale a valori di realizzo (anche in ipotesi di continuità aziendale) con esclusione dei beni intangibili specifici.

Successivamente il valore patrimoniale ottenuto è oggetto di rettifica considerando l'avviamento "economico" positivo (negativo), il *goodwill* (*badwill*) implicito nella configurazione di *business model* di cui l'azienda dispone. Questa seconda fase consente di capitalizzare gli extraredditi (extraperdite) che ci si attende siano generati in futuro dall'entità oggetto di valutazione. In particolare, con la nozione di extrareddito si intendono i benefici economici incrementali rispetto al costo-opportunità del capitale impiegato nell'attività. Qualora l'attività d'impresa non consenta di generare risultati economico-finanziari superiori al costo-opportunità del capitale impiegato, emergerà un avviamento negativo.

Infine, il valore patrimoniale rettificato viene integrato dal valore attribuibile ai beni intangibili specifici. Questo costituisce di fatto l'avviamento "operativo" dell'azienda, positivo di natura, e consiste nel risparmio di costi che un soggetto interessato ad operare in un determinato settore consegue dall'acquisire un complesso organizzato di beni rispetto all'acquisizione atomistica dei singoli fattori produttivi.

9 I PRINCIPI DI REDAZIONE DEI PIANI DI RISANAMENTO

Patrizia Riva^[124]

9.1 I documenti di riferimento e le guide di derivazione professionale

Nel settembre 2017 sono stati approvati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed esperti Contabili i *Principi* per la redazione dei piani di risanamento (d' ora in poi anche solo "*Principi*"). Il documento è a cura di AIDEA – Accademia Italiana di Economia Aziendale, ANDAF – Associazione Nazionale Direttori Amministrativi e Finanziari, APRI – Associazione Professionisti Risanamento Imprese, OCRI – Osservatorio Crisi e Risanamento delle Imprese e recepisce le osservazioni emerse nel corso dei lavori svolti dal Gruppo di Lavoro Area procedure concorsuali del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e offre un sostanziale sostegno alla redazione dei piani di risanamento, proponendo indicazioni inerenti l'approccio metodologico e le modalità di rappresentazione applicabili in fase di costruzione degli stessi. Obiettivo è l'enunciazione di principi che costituiscano un punto di riferimento per i redattori di un piano, presentandosi quale fonte informativa ulteriore a corredo delle altre guide di derivazione professionale esistenti. Si tratta in particolare: i) delle *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, pubblicate nel 2010, aggiornate nel 2015 e frutto della collaborazione tra l'Università degli Studi di Firenze, l'Associazione fra le società italiane per azioni (Assonime) e il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili; ii) delle *Linee guida alla redazione del business plan* pubblicate nel maggio 2011 a cura del Gruppo di lavoro area finanza aziendale del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili; iii) delle *Osservazioni sul contenuto delle relazioni del professionista nella composizione negoziale delle crisi d'impresa*, pubblicato nel 2009 dalla Commissione di studio crisi e risanamento di impresa del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili; iv) della *Guida al piano industriale* pubblicata da Borsa Italiana nel luglio 2003 ancorchè la stessa sia di portata generale e non riferita a situazioni di crisi. Accanto a questi documenti è il caso di ricordare che punto di riferimento ancorché con riferimento alla fase di verifica fina-

¹²⁴ PH.D., Professore Aggregato Università del Piemonte Orientale, Dottore Commercialista e Revisore Legale, Vice Presidente APRI e componente del gruppo di lavoro Area Procedure Concorsuali del CNDCEC che ha partecipato alla redazione dei principi di redazione dei piani di risanamento.

lizzata alla attestazione: a livello internazionale, gli *standard* di revisione professionali attualmente codificati nell'*International Standard on Assurance Engagements*, in particolare il documento ISAE 3400 – *The examination of prospective financial information*, il quale stabilisce gli *standard* di riferimento per il processo di verifica delle informazioni prospettive finanziarie; e, a livello nazionale, i *Principi di attestazione dei piani di risanamento* emanati nell'autunno del 2014 e approvati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili^[125].

9.2 I destinatari, gli obiettivi e i “*postulati*” per la redazione del piano

I *Principi* chiariscono quali debbano essere la natura e gli obiettivi del piano. Quest'ultimo è definito come un documento redatto dall'organo delegato e dal *management* con il possibile supporto di *advisor* specializzati, e approvato dall'organo amministrativo ai sensi dell'art. 2381, terzo comma, C.C. È chiarito che la responsabilità del piano rimane in capo all'organo amministrativo, anche qualora il piano sia stato redatto con il supporto di consulenti, non solo in merito ai contenuti, ma anche al rispetto delle tecniche di redazione eventualmente imposte e dei relativi obblighi di comunicazione. Nel piano devono essere specificate le azioni strategiche e operative, nonché i connessi impatti economici e finanziari, mediante i quali un'azienda intende affrontare lo stato di crisi, ripristinando le condizioni di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale^[126]. Il piano può collocarsi sia come autonoma determinazione dell'organo amministrativo, sia nell'ambito di un percorso di risanamento disciplinato a livello giuridico. In quest'ultimo caso sarà richiesta l'attestazione di veridicità della base dati e della fat-

¹²⁵ Sia concesso rinviare per approfondimenti a: Riva P. "Piani che prevedono la continuità del business", in Danovi A., Panizza A., "Piani di risanamento", 2017 Wolters Kluwer; Riva P. "La relazione di attestazione: struttura e contenuto", in "Gestire la crisi di impresa. Processi e strumenti di risanamento", in Danovi A., Quagli A., Wolters Kluwer, 2015; Riva P. "L'attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti di riferimento a confronto. Analisi empirica." Giuffrè, 2009; Riva P., Provasi R., "Crisis and controls: the italian model". Corporate ownership & control. Volume 11, 2013, p. 423-434; Riva P., Provasi R., "An overview Italian companies and the financial and economic crisis: a cultural revolution.", Int. J. Economics and Business Research, Vol. 7, No. 4, 2014; Danovi A., Riva P., Azzola M. "PAC (Preventive Arrangement with Creditors): a tool to safeguard the enterprise value". International journal of business research, Volume 16, Number 2, 2016, p. 117-134; Danovi A., Riva P., Azzola M. "Avoiding bankruptcy in Italy: preventive arrangement with creditors.", in Grima S., Bezzina F., Ramànova I., Rupeika-Apoga R. editors, Contemporary Issues in Finance: Current Challenges from Across Europe, Volume 98, 2017, p. 77-94.

¹²⁶ Riva P. Provasi R. *The ability of the turnaround index to assess going concern assumptions: evidence from its application to Italian listed companies*. Global Business and Economics Review, Vol. 18, No. 1, 2016, p. 54-81.

tibilità delle azioni previste da parte di un professionista indipendente e, in alcuni casi, anche l'omologa da parte del tribunale. Affinché possa essere qualificato come “*piano di risanamento*”, è richiesta dai *Principi* “l'esistenza di uno stato attuale di crisi e la volontà del *management* di ripristinare le fisiologiche condizioni di attività aziendale”.

Il piano si sostanzia infatti in un documento che si rivolge sia verso l'ambiente interno, che verso soggetti esterni, richiedendo la necessaria attenzione per gli aspetti di completezza, comprensibilità e chiarezza. I destinatari dei *Principi* sono identificati: nei soci non coinvolti nella gestione, per avere informativa sulle prospettive e sul fabbisogno eventuale di mezzi propri; negli organi di controllo societario e nelle autorità di vigilanza cui è sottoposta la società; nei dipendenti, che devono essere posti nelle condizioni di poter correttamente applicare e portare a buon fine quanto indicato nel piano; nei creditori e nei terzi sui quali incida il piano; nei clienti; nel professionista attestatore, quando il piano deve essere oggetto di attestazione; nelle banche e negli intermediari finanziari, in merito ai finanziamenti già concessi e per la nuova finanza. Il fine principale del piano è far sì che tutti i soggetti interessati aderiscano al progetto di risanamento, contribuendo con idonee risorse finanziarie ed operative o accettando i sacrifici richiesti. Per questa ragione il piano deve permettere agli *stakeholder* di confrontare gli andamenti attesi con i risultati raggiunti, affinché sia possibile apportare cambiamenti nel piano stesso. A seconda della gravità dello stato di crisi, degli obiettivi che si vuole raggiungere e degli strumenti utilizzati, il piano di risanamento deve presentare sviluppi differenti. Se si prevede la continuità dell'attività aziendale, il piano deve essere redatto in modo da fornire soluzioni per il ripristino delle fisiologiche condizioni di attività. Nel caso in cui sia impossibile ritornare alla redditività, il piano deve prevedere invece la liquidazione del *business*. I contenuti effettivi del piano dipenderanno dunque da elementi quali la strategia alla base del risanamento, il tempo, le risorse manageriali a disposizione, le informazioni disponibili, la tipologia dell'attività aziendale e gli effetti fiscali possibili per debitori e creditori. Dovendo il piano adattarsi ai differenti scenari di crisi, i *Principi* non devono essere intesi come precetti assoluti ma come indicazione delle migliori pratiche di redazione da utilizzare. Un piano di risanamento deve essere redatto nel rispetto di alcuni principi generali riguardanti il metodo e le tecniche impiegati, i contenuti e la forma. Un piano deve risultare

in primo luogo tempestivo in relazione alla gravità della crisi, dal momento che solo una tale tipologia di intervento permette di aumentare il raggio delle opzioni di risanamento e di avere maggiore potere contrattuale con i soggetti coinvolti. La redazione di un piano è il frutto di un processo iterativo che richiede una disponibilità di tempo adeguata e un coinvolgimento dei vari *stakeholder*.

I principi enunciano una serie di “*postulati*” per la determinazione del contenuto minimo del piano e la conseguente strutturazione dello stesso. Deve essere: sistematico, ovvero deve descrivere la situazione attuale e quella obiettivo al termine del piano, riferendosi sia all’azienda a livello globale che alle sue principali aree di attività, ai processi operativi più importanti, alla struttura organizzativa e manageriale, alle risorse disponibili e alle obbligazioni assunte; coerente, ovvero deve basarsi su un sistema di ipotesi logicamente connesse; *attendibile*, ovvero l’andamento ipotizzato delle variabili considerate deve essere ragionevole e dimostrabile. Non esistendo un modello vincolante di riferimento, il redattore di un piano di risanamento può strutturare il contenuto come meglio ritiene. Tuttavia, sebbene le singole realtà impongano caratteristiche non uniformabili, i *Principi* suggeriscono una struttura di massima, con indicazioni sul contenuto delle diverse parti da sviluppare nel piano, da adattarsi poi alle singole esigenze. In particolare affermano che esso si sostanzia in un documento avente forma scritta e redatto per esteso, non potendo essere costituito da un semplice insieme di slide senza contenuto analitico. Il piano deve essere sviluppato seguendo una sequenza logica nella definizione delle ipotesi e delle strategie di intervento e deve mettere in evidenza in particolare una serie di elementi specifici ossia: l’oggetto del piano; l’intervallo temporale coperto; la data di redazione; la data di riferimento contabile; l’approvazione del piano da parte dell’organo amministrativo; l’eventuale strumento giuridico di composizione della crisi per il quale il piano è redatto; se si tratta di una sua prima versione o di un successivo aggiornamento; eventuali limitazioni nella circolazione del documento. Il piano deve rappresentare i nessi causali che legano le variabili tecnico-operative a quelle economico, finanziarie e patrimoniali, affinché esse siano comprensibili anche ai soggetti esterni con scarsa conoscenza della società. Le descrizioni devono essere esaurienti e permettere la comparazione tra i risultati ottenuti e quelli attesi.

Per elaborare un piano sono necessarie differenti competenze, disponibilità a livello temporale e risorse umane che possono essere apportate anche da consulenti esterni. Il piano è generalmente composto da una parte industriale e una economico-finanziaria e patrimoniale. Quando nel piano è prevista la continuità aziendale, i risultati industriali devono essere assunti come basi per le proiezioni economico-finanziarie e patrimoniali. Nell'ambito del piano, il “*modello economico-finanziario e patrimoniale*” rappresenta la formalizzazione quantitativa delle prospettive economiche, finanziarie e patrimoniali in un foglio di calcolo elettronico. I principi suddividono il processo di sviluppo del modello economico-finanziario e patrimoniale in sei fasi sequenziali: “scopo”, fase in cui si ha la definizione della natura, della complessità e della struttura del modello; “specifiche”, fase in cui avviene l'analisi e la definizione dei flussi di informazione; “formalizzazione”, fase in cui si ha l'ufficializzazione delle assunzioni di base; “costruzione”, fase in cui vengono elaborati i dati contabili prospettici; “test”, fase in cui viene verificata la correttezza matematica del modello; “utilizzo”, fase caratterizzata dall'analisi di sensitività, dalla valutazione e dalla pianificazione strategica.

9.3 Il quadro generale di partenza

Nella parte introduttiva del piano deve essere fornita una sintesi della descrizione del piano e dell'azienda, l'indicazione degli obiettivi, dei contenuti, dei tempi previsti di esecuzione, delle principali azioni che si intende porre in essere, nonché dei risultati attesi. I principi evidenziano più di in dettaglio che in questa prima sezione del documento è necessario fornire alcuni primi elementi importanti quali:

- a) una descrizione sintetica della realtà aziendale e delle sue caratteristiche, quali la denominazione, la sede legale e la forma giuridica assunta; l'assetto proprietario e le informazioni sull'appartenenza ad un gruppo, una sintesi dei principali rapporti infragruppo e delle *partnership* con altre imprese; la cronistoria degli avvenimenti societari degli ultimi anni più significativi ai fini del piano; i principali dati economici-finanziari e patrimoniali; la struttura organizzativa, specificando la collocazione geografica degli stabilimenti produttivi; la descrizione dell'attività considerando i processi e i prodotti attuali, nonché la descrizione del mercato in cui opera; i princi-

- pali motivi che hanno causato la crisi;
- b) le strategie formulate in precedenza dal *management* e l'evidenziazione di come queste si colleghino alla situazione attuale;
 - c) l'analisi storica dei dati economico-finanziari e patrimoniali, il cui periodo di osservazione deve essere definito in un numero di esercizi adeguato;
 - d) la descrizione dell'organigramma aziendale, soffermandosi sui livelli manageriali e sulla composizione quantitativa e qualitativa del personale dipendente, e dell'attività aziendale, che può essere sviluppata a diversi livelli di profondità, analizzando elementi come i principali processi e le funzioni operative, l'eventuale andamento stagionale della produzione, la rilevanza e la consistenza dei magazzini, il grado di evoluzione tecnologica, i principali clienti a cui un'azienda potrebbe rivolgersi e i fornitori considerati strategici;
 - e) le principali caratteristiche di ogni linea di prodotto/servizio quali: la funzionalità/sostituibilità per i clienti, il posizionamento rispetto ai concorrenti e alla fase del ciclo di vita, le ultime innovazioni apportate ed le possibilità di ulteriore evoluzione;
 - f) la descrizione del mercato di riferimento, il posizionamento dell'azienda nel mercato e nella catena del valore e, se disponibile, la percezione che i clienti e/o distributori hanno dei prodotti/servizi venduti rispetto ai concorrenti, includendo un'analisi dei punti di forza e di debolezza e delle opportunità e minacce riferite all'azienda, un'analisi delle modalità competitive rilevanti nel mercato di riferimento, evidenziando i fattori critici competitivi e la reazione dei concorrenti rispetto alle iniziative recenti dell'azienda, un'analisi dei rapporti di forza con i clienti e i fornitori e dei canali distributivi;
 - g) se rilevante per il settore di appartenenza, la tecnologia impiegata, nonché il percorso di adozione e sostituzione di quest'ultima: dovranno essere illustrati le fonti della tecnologia impiegata e l'impatto che il loro impiego ha a livello industriale, competitivo ed economico-finanziario.

Sempre in questa sezione deve essere descritto lo stato di crisi e i relativi sintomi di criticità della situazione finanziaria, economica e patrimoniale, attraverso l'utilizzo degli indicatori tipici dell'analisi di bilancio. La ricerca delle cause di crisi deve avvenire valutando sistematicamente i diversi profili della gestione aziendale, evitando di foca-

lizzarsi sulla sola situazione finanziaria, distinguendo l'influenza delle dinamiche del settore e dello scenario macro-economico da quella di specifici comportamenti aziendali. Comprendere le cause della crisi e la situazione in cui si trova l'impresa è necessario per individuare la più opportuna strategia di risanamento.

9.4 L'identificazione della strategia di risanamento e del suo impatto

L'identificazione della più corretta strategia di risanamento è frutto della riflessione in merito: i. alle cause di crisi, ii. alla presenza di caratteristiche specifiche dell'attività su cui basare il rilancio aziendale, iii. all'identificazione di possibilità di risanamento concrete e ai costi dell'eventuale procedura concorsuale o altro istituto per la composizione della crisi. Quando la possibilità di risanamento in continuità aziendale viene accertata, dovrà essere descritta la strategia da attuare mediante azioni strategiche di medio termine in grado di definire un assetto sostenibile idoneo al risanamento dell'impresa. A tal fine è opportuno affrontare in modo separato e sequenziale in primo luogo il tema della ristrutturazione dell'assetto industriale e in secondo luogo quello del conseguente riassetto finanziario. Con riferimento all'assetto industriale, dopo aver individuato le cause della crisi, nel piano dovranno essere descritti gli interventi correttivi da attuare e le conseguenti azioni strategiche e operative. Con riferimento all'assetto finanziario, il piano dovrà descrivere gli interventi considerati opportuni e quindi identificare le misure da intraprendere con riferimento a: poste riconducibili a capitale circolante netto commerciale; copertura finanziaria degli investimenti e del loro mantenimento; posizione finanziaria netta e sua composizione; consistenza del patrimonio netto.

I *Principi* prevedono quindi che sia descritto l'impatto specifico del risanamento sull'azienda con particolare riferimento alle seguenti quattro dimensioni:

1. vendite e commercializzazione: il piano dovrebbe delineare le strategie commerciali e di marketing da adottare, l'analisi del mercato di riferimento e il piano delle vendite; nel caso in cui sia prevista una forte discontinuità con il passato il piano deve evidenziare se siano previsti nuovi specifici investimenti;
2. produzione: il piano dovrebbe esporre i cambiamenti che si prevede di compiere

nelle linee produttive e/o nei processi e le relative opportunità di miglioramento, a seguito dell'analisi dei punti di forza e di debolezza svolta e presentata nella prima parte del piano;

3. organizzazione e personale: il piano dovrebbe indicare gli obiettivi a livello di struttura organizzativa, sottolineando i ruoli, le responsabilità chiave e il dimensionamento dell'organico. Si dovrà dare evidenza sia dell'inserimento di nuove risorse, con riferimento alle linee di attività/settori operativi/funzioni aziendali, sia alla riduzione dell'organico, con indicazione del percorso da seguire, della stima dei costi/benefici previsti e del profilo temporale di efficacia.
4. investimenti e disinvestimenti: il piano deve descrivere gli investimenti e i disinvestimenti, mettendo in evidenza quelli che incidono sulla capacità produttiva, effettuando, laddove possibile, una comparazione con i dati dei tre esercizi precedenti. Necessaria è anche la definizione del perimetro delle attività oggetto di disinvestimento, riassumendo motivazioni, tempistiche e impatti economico-finanziari.

I *Principi* illustrano il ruolo dei consulenti che possono supportare professionalmente la redazione del piano. Il rapporto con gli *advisor* dovrebbe essere disciplinato da un contratto d'opera che individui tutte le caratteristiche della consulenza, il periodo in cui questa dovrebbe essere effettuata, il compenso e l'eventuale incarico per il monitoraggio dell'esecuzione del piano. Tra i consulenti è possibile individuare: a) l'*advisor* industriale/strategico, a cui spetta il compito di valutare la situazione aziendale identificando le azioni che potrebbero permettere all'azienda di superare le criticità e a realizzare gli obiettivi strategici; egli supporta il *management* nel rappresentare aspetti riguardanti le ipotesi industriali alla base del piano, nonché la crescita del mercato di riferimento, la comparazione delle ipotesi del piano rispetto alle dinamiche attese del settore e l'analisi della sostenibilità del piano; b) l'*advisor* finanziario, che analizza il fabbisogno finanziario derivante dal piano, la composizione dei flussi di cassa prospettici e la coerenza tra impegni finanziari previsti, flussi di cassa disponibili e linee bancarie utilizzabili; c) altri consulenti, caratterizzati da competenze specialistiche ad esempio in materia tributaria e di diritto del lavoro.

9.5 La descrizione della manovra finanziaria

I *Principi* definiscono “manovra finanziaria” l’insieme degli interventi finalizzati al riequilibrio della situazione patrimoniale e al risanamento economico e finanziario.

Obiettivo dell’intervento è portare il debito a livello sostenibile e rispondere al fabbisogno finanziario del capitale circolante, che si sostanzia in un dato oggettivo che emerge dal piano medesimo e che va individuato puntualmente tenendo conto da un lato dei picchi che inevitabilmente si possono manifestare e dall’altro dalla necessità di prevedere un margine di cassa che assicuri stabilità nel caso di scostamenti ragionevolmente fisiologici rispetto alle previsioni puntuali, nei limiti in cui tali scostamenti non compromettano gli assunti di piano. Compito della manovra finanziaria è quello di individuare le fonti di copertura del fabbisogno. Prevede pertanto un insieme di azioni e di interventi richiesti a differenti soggetti coinvolti dalla crisi, siano essi portatori di capitale o portatori di debito.

Tra questi in particolare i *Principi* individuano esplicitamente: i. gli interventi dei soci attuali o di nuovi soggetti che abbiano manifestato interesse a investire nella società; ii. gli interventi del ceto bancario, il quale può decidere di intervenire a seconda del grado di garanzia che assiste il credito e del grado di gravità della crisi; iii. gli interventi di altri creditori, quali fornitori, erario ed enti previdenziali. Il fabbisogno quindi deve essere affrontato utilizzando in primo luogo le componenti di patrimonio netto, fino alla perdita dell’intero capitale sociale. In caso di incapienza deve essere prevista la copertura alternativamente mediante nuovo capitale apportato dai soci esistenti e/o da terzi o con una manovra sul debito. Si deve tener conto degli effetti della manovra finanziaria sul patrimonio netto; del livello di indebitamento massimo sostenibile per ricostruire la condizione di equilibrio economico-finanziario nell’arco di piano; del fabbisogno al servizio del circolante; della necessità di rendere le forme tecniche di indebitamento coerenti con la struttura del fabbisogno. L’intervento sull’indebitamento finanziario può avvenire anche mediante lo stralcio o la conversione in strumenti di *equity*. I *Principi* ricordano che infine il piano deve correttamente quantificare l’impatto fiscale della manovra, ricordando di determinarne la grandezza e di prevedere gli esborsi per capitale, per interessi e per sanzioni. Pari attenzione deve essere dedicata alla quantificazione della posizione contributiva.

9.6 *L'action plan e la formalizzazione dei dati prospettici patrimoniali, economici e finanziari*

Nella redazione del piano deve essere dato adeguato rilievo all'*action plan* che rappresenta “la descrizione, anche sintetica, delle principali azioni da porre in essere al fine di realizzare la strategia di risanamento individuata nel piano”. Obiettivo dell'*action plan* è quello di concretizzare le intenzioni strategiche ed esplicitare la valutazione in merito alla coerenza tra obiettivi, strategie identificate e modalità per il loro raggiungimento. Nell'*action plan* devono essere descritte: i. attività, ambiti e modalità di esecuzione; ii. impatto delle azioni sull'organizzazione aziendale; iii. responsabilità, intesa come indicazione dei soggetti ai quali compete l'esecuzione delle azioni; iv. investimenti/disinvestimenti previsti; v. coerente tempistica di esecuzione; vi. allocazione delle risorse necessarie per lo sviluppo delle azioni previste. Devono essere descritte le azioni identificate nella parte operativa del piano e quindi quelle sui ricavi, quelle che prevedono il risparmio o la razionalizzazione dei costi, quelle che riguardano le attività immobilizzate e il capitale circolante.

I *Principi* prevedono che la parte finale del piano debba contenere la sintesi economica, finanziaria e patrimoniale nella forma di schemi prospettici, preceduti dalla enunciazione delle ipotesi previsionali utilizzate e seguiti dalle eventuali analisi di sensitività. Il Piano deve muovere da grandezze economiche e segnatamente dai ricavi, esplicitare con sufficiente dettaglio i relativi costi. Nella declinazione finanziaria delle grandezze economiche va tenuto conto delle variazioni di capitale circolante netto e del fabbisogno per investimenti, per determinare i flussi liberi al servizio del debito (per capitale ed interessi), tenendo conto delle forme tecniche delle linee di credito (autoliquidante, di cassa, ecc.) e delle risorse derivanti dalla nuova finanza. È opportuno che il piano patrimoniale-economico finanziario sia redatto utilizzando gli stessi criteri di valutazione adottati dall'azienda nel bilancio d'esercizio così che sia più semplice effettuare confronti con i consuntivi. Se il piano fosse liquidatorio dovrà trovare applicazione quanto stabilito dall'OIC per i bilanci di liquidazione. I *Principi* indicano quali debbano essere i prospetti principali di cui deve essere composto il piano economico-finanziario e patrimoniale previsionale, ovvero: a) il conto economico, che deve illustrare le previsioni relative a tutte le componenti reddituali che andranno a formare i risultati

attesi; b) lo stato patrimoniale, che dovrà contenere le attività e le passività prospettiche, nonché l'evoluzione del patrimonio netto, per determinare le fonti interne ed esterne e gli impieghi previsionali; c) il piano finanziario in cui dovranno essere contenute le previsioni dei fabbisogni finanziari necessari per realizzare il piano, sintetizzabili in flusso finanziario della gestione operativa, degli investimenti, dei finanziamenti e dei mezzi propri, insieme alle previsioni di copertura di tali fabbisogni per ogni periodo considerate; potrà essere costruito in forma diretta dando evidenza dei flussi finanziari in entrata e in uscita derivanti dalle singole componenti positive e negative di conto economico alle quali si aggiungono le previsioni di flussi finanziari derivanti dalla gestione patrimoniale ovvero in forma indiretta, partendo dal reddito netto dal reddito operativo lordo, al quale sono aggiunti flussi finanziari delle variazioni patrimoniali; d) il piano di tesoreria, che evidenzia la dinamica di breve periodo delle entrate e delle uscite e dovrebbe essere rappresentato con una scansione temporale almeno mensile nel primo anno dell'orizzonte temporale ed essere periodicamente aggiornato; considerata la natura del piano di tesoreria, è normale che si verifichino degli scostamenti e non necessariamente questi implicano un venir meno della realizzabilità del Piano.

I *Principi* richiamano chiaramente il fatto che ogni valutazione previsionale è strutturalmente caratterizzata da un grado di *rischio di avveramento*. Di conseguenza è utile che le assunzioni ipotetiche alla base del piano siano sottoposte ad analisi di sensitività (*sensitivity analysis*). Queste ultime permettono di comprendere il grado di probabilità delle assunzioni alla base del piano e di evidenziare le conseguenze delle incertezze che lo caratterizzano, mostrando gli effetti sui dati economici, patrimoniali e finanziari derivanti da scenari più ottimistici e più pessimistici rispetto a quello base che è di regola lo scenario più verosimile e quindi riflette una situazione di media probabilità. Esempi di analisi di sensitività possono essere gli scostamenti dei volumi rispetto a quanto previsto nel piano o rispetto alle stime dei prezzi di vendita, variazione del mix produttivo, livello degli invenduti e dei resi, scostamenti rispetto alle stime delle assunzioni di piano relative alla produttività dei fattori impiegati nel processo produttivo, scostamenti rispetto alle stime dei corsi di cambio o ai tassi di interessi/ di inflazione, eventi straordinari che presentano un rischio rilevante di avveramento, scostamenti dei tempi di incasso dei crediti commerciali, dei tempi di pagamento dei

fornitori, di rigiro del magazzino. Le prove di resistenza (*stress test*) sono invece una particolare tipologia di analisi di sensitività che permette di analizzare la sostenibilità del piano in presenza di scenari esclusivamente peggiorativi rispetto a quello preso a riferimento. L'obiettivo è valutare gli effetti sui dati economico-patrimoniali e finanziari del piano di una variazione negativa delle assunzioni ipotetiche che lo caratterizzano testandone di conseguenza la sostenibilità.

9.7 La fase di esecuzione e il monitoraggio dell'andamento del piano

La fase più delicata del processo di ristrutturazione è sicuramente quella di esecuzione. I *Principi* dedicano ampio spazio al tema evidenziando la necessità di implementare dei meccanismi di monitoraggio dell'implementazione del piano al fine di ridurre il rischio di mancata attuazione. Questo processo può essere delegato a soggetti terzi, ad esempio gli stessi Advisors oppure un *Chief Restructuring Officer* (CRO), anche se la responsabilità rimane tutta in capo all'organo amministrativo. Perché un efficace controllo sia possibile si devono specificare i parametri di riferimento per il risanamento configurando un sistema di rappresentazione di "*Delta-KPP*" (ossia della variazione di *Key Performance Indicators*), che deve comprendere sia riferimenti quantitativi di natura economica, finanziaria e patrimoniale (ricavi, Ebitda, ccn, patrimonio netto, posizione finanziaria netta ecc.), sia parametri natura qualitativa, da confrontare con gli aspetti industriali e organizzativi previsti nel piano (modifiche alla strategia commerciale, variazioni nell'assetto organizzativo ecc.).

A questo scopo si rivela particolarmente utile l'adozione di un cruscotto aziendale nel quale annotare il *trend* delle *performance* e degli eventuali scostamenti rispetto a quanto previsto inizialmente. È altresì auspicabile che il piano definisca in maniera puntuale le ipotesi alla base delle previsioni, che descriva le analisi di sensitività effettuate su di esse e che a ciascuna ipotesi sia associato un responsabile organizzativo incaricato appunto del monitoraggio. È chiarito infine che è senz'altro necessario provvedere alla modifica del piano nel caso in cui gli scostamenti rilevati siano significativi e incidano sulla realizzabilità dello stesso, impattando sui tempi e sulle modalità di risanamento previsti, oppure qualora lo scostamento non sia assorbito da risparmi e/o correttivi e meccanismi di aggiustamento.

9.8 Le specificità dei piani di risanamento impostati con riferimento a gruppi di imprese

I *Principi* affrontano il tema della predisposizione di un piano di risanamento per società appartenenti ad un gruppo di imprese in quanto controllate e assoggettate a direzione e coordinamento da parte di un unico soggetto economico. Prevede che per migliorare la comprensione delle dinamiche economiche-finanziarie, è utile affiancare ai piani individuali di una rappresentazione del piano a livello consolidato. La predisposizione di un piano di gruppo permette di comprendere e valutare l'interesse sociale di ciascuna società del gruppo e dei suoi creditori. La rappresentazione consolidata fornisce una visuale sintetica degli effetti delle iniziative contenute nel piano, una definizione unitaria di alcuni parametri finanziari (covenant) e un più efficace monitoraggio del piano quando dall'andamento del gruppo dipende la fattibilità dei piani a livello individuale di alcune o tutte le realtà dello stesso. Nel caso in cui alcune società del gruppo non evidenzino situazioni conclamate o latenti di crisi, né subiscano ripercussioni economiche, patrimoniali o finanziarie che incidono sulla prospettiva di continuità aziendale per effetto di azioni contenute nei piani di risanamento, esse possono non essere coinvolte nel piano e quindi sono escluse dal consolidamento. Al contrario poiché spesso si fa riferimento ad un concetto di "gruppo economico" e non di gruppo in senso giuridico, potrebbero essere utilmente incluse nel perimetro di consolidamento anche alcune società formalmente o normativamente non appartenenti allo stesso. Uno degli elementi fondamentali che devono caratterizzare l'analisi in questi casi è la individuazione e la valutazione dei rapporti commerciali e finanziari infragruppo per verificarne la coerenza con le condizioni di mercato, con la normativa civilistica e quella concorsuale. Inoltre è necessario che il piano preveda la descrizione degli effetti derivanti dalla verifica di sostenibilità dei valori contabili di iscrizione delle partecipazioni e crediti infragruppo. I *Principi* raccomandano in proposito attività di *impairment test*.

9.9 Le principali criticità dei piani previsti dagli artt. 182 bis e 186 bis della l.f.

I *Principi* esaminano esplicitamente le criticità dei piani previsti dagli artt. 182-bis l.f. e quindi degli accordi di ristrutturazione del debito e 186-bis l.f. ossia dei concordati

preventivo in continuità.

Nella prima situazione deve dare evidenza del pagamento dei creditori estranei all'accordo, i quali andranno individuati in apposite sezioni della situazione patrimoniale di partenza con separata indicazione della parte scaduta dei debiti esistenti nei loro confronti. Il piano deve stimare i flussi di cassa liberi al servizio del debito, che, specialmente con riferimento alla quota destinata al pagamento dei creditori estranei, devono avere una "elevata probabilità di avveramento", stante la scadenza a brevissimo degli stessi che si ricorda essere di cento venti giorni dall'omologazione se già scaduti e cento venti giorni dalla scadenza se non ancora scaduti alla data dell'omologazione. Nel piano predisposto ai fini del comma 6 dell'art. 182-bis l.f., che prevede la pre-attestazione ossia una "dichiarazione" da parte dell'attestatore circa l'idoneità della proposta, se accettata, ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare, è opportuna la redazione di un piano di tesoreria sino al momento previsto dalla legge per il pagamento dei creditori estranei, ma possono essere omessi alcune analisi e informazioni quali quella di sensitività, la descrizione dettagliata della manovra finanziaria e la scansione temporale delle azioni previste dal piano. Nel caso di Perdita del capitale sociale, il piano dovrà recare una situazione patrimoniale prognostica al momento atteso per l'omologa che evidenzia la capacità della società di ripristinare le necessarie condizioni di equilibrio incoerenza con la normativa civilistica.

Il piano redatto nell'ambito di concordati con continuità (ex art. 186-bis l.f.) deve, invece, indicare l'indebitamento concorsuale e consentire la stima dei flussi di cassa liberi al servizio dell'adempimento della proposta ai creditori concorsuali. Questi devono avere una elevata probabilità di avveramento in quanto la proposta è vincolante per il debitore se non diversamente stabilito. In caso di concordato con conferimento d'azienda in una società controllata il Piano deve essere esteso ai dati prognostici della controllata. I *Principi* propongono un importante caveat prendendo atto del fatto che l'accesso alla procedura, anche solo alla fase cosiddetta in bianco, ha un impatto rilevante sulla operatività aziendale e sulla proiezione dell'immagine dell'impresa all'esterno. Questo implica che il piano dovrà in qualche modo considerare questo effetto e includerlo nella stima dei flussi del periodo di procedura che potranno essere soggetti ad una potenziale e sperabilmente temporanea flessione. Il piano deve inoltre dare se-

parata evidenza del fabbisogno finanziario sino alla presumibile data di omologazione, nonché dell'esigenza di eventuale nuova finanzia nel medesimo periodo e dell'eventuale esigenza di pagare creditori anteriori essenziali per la continuità così da rendere possibili le necessarie attestazioni speciali in coerenza con l'art. 182 *quinques* l.f. Entro l'orizzonte temporale del piano è necessario che l'equilibrio economico e finanziario sia ripristinato.

9.10 I piani di risanamento per le MPMI (micro, piccole e medie imprese)

Il *framework* dei *Principi* è rimodulato molto opportunamente visto il grado di diffusione nella realtà italiana, nella parte finale del documento, con riferimento al parametro dimensionale e quindi per le realtà micro, piccole e medie (MPMI), definite come previsto dalla normativa comunitaria – il particolare dalla Raccomandazione della Commissione delle Comunità Europee n. 2003/361/CE – come segue:

Categoria d'impresa	Effettivi: unità lavorative-anno (ULA)	Fatturato annuo	Totale di bilancio annuo
Medie	< 250	≤ 50 milioni di EUR (nel 1996: 40 milioni di EUR)	≤ 43 milioni di EUR (nel 1996: 27 milioni di EUR)
Piccole	< 50	≤ 10 milioni di EUR (nel 1996: 7 milioni di EUR)	≤ 10 milioni di EUR (nel 1996: 5 milioni di EUR)
Micro	< 10	≤ 2 milioni di EUR (precedentemente non definito)	≤ 2 milioni di EUR (precedentemente non definito)

Fonte: *Principi per la redazione dei piani di risanamento*, cit., § 14.1

In questa tipologia di imprese, essendo la struttura organizzativa più semplice, si pre-

senta più complesso il reperimento di dati e di risorse finanziarie, nonché la redazione di un piano che contenga il contenuto informativo caratteristico dei piani delle imprese di maggiori dimensioni. Per questo nei *Principi* sono state sviluppate, con approccio differenziale, delle tavole sinottiche che, per le MPMI, individuano l'applicabilità integrale, con modifiche o la non applicabilità dei contenuti del principio generale.

Categoria d'impresa		Documento di riferimento		
		Principio Micro	Principio PMI	Principio generale
Micro	PMI	SI	NO	NO
Piccola		NO	SI	
Media		NO	SI	Discrezionale
Grande		NO	NO	SI

Fonte: *Principi per la redazione dei piani di risanamento*, cit., § 14.1.

Anche per le MPMI il piano di risanamento rappresenta il documento ove sono espone le azioni strategiche e operative tramite le quali un'azienda si propone di uscire dallo stato di crisi, ripristinando le condizioni di equilibrio economico e finanziario. Proprio per la diffusa carenza di risorse interne dotate di adeguata competenza specifica, è considerato fatto normale, nel caso delle MPMI, l'intervento per la redazione del piano di professionisti e consulenti esterni. Maggiori sono le dimensioni e la complessità del progetto di risanamento e maggiore è l'esigenza di costituire un team di consulenti che veda la presenza di competenze quali quelle di consulenti di direzione e/o advisor industriali e finanziari. La responsabilità del piano rimane però naturalmente sui soggetti tenuti ad approvare o a deliberare la proposta e le condizioni indicate nei relativi strumenti di composizione negoziale, ossia: a) sull'organo di amministrazione quando l'impresa è costituita in forma di società di capitali, fatta salva differente previsione di statuto; b) sui soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale, salvo differente previsione di statuto, in presenza di società di persone; c) sull'imprenditore, nel caso in cui ci si riferisca ad una impresa individuale. La scelta ottimale dei consulenti rappresenta pertanto, ancor di più in queste realtà, un momento di grande delicatezza. Anche il piano di risanamento delle MPMI deve rispondere ai requisiti di tempestività, sistematicità, coerenza ed attendibilità. Dovrà pertanto contenere: l'esplicitazione

delle fonti utilizzate, la loro attendibilità e le criticità o carenze eventualmente presenti nei dati, nonché i rischi potenziali che questi elementi rappresentano per l'attuazione del piano; la descrizione dell'azienda e dell'attività svolta, l'analisi delle strategie applicate ed in atto, in termini di combinazione prodotto/mercato/tecnologia e di posizione competitiva, dando rilievo alle situazioni in cui sono presenti vincoli tecnici, contrattuali o di altra natura oppure problematiche nel reperimento delle risorse necessarie per attuare il piano; la presentazione dei dati economico-finanziari di partenza e la diagnosi sullo stato e sulle cause di crisi; l'identificazione della strategia di risanamento in termini produttivi, commerciali ed organizzativi e la definizione del piano degli investimenti; la manovra finanziaria; il piano delle azioni da porre in essere per raggiungere gli obiettivi del piano in termini di implementazione della strategia adottata (action plan); il piano economico-finanziario, composto da conto economico previsionale, stato patrimoniale previsionale, piano finanziario previsionale e piano di tesoreria; l'analisi di sensitività e *stress test*; eventuali specifiche sulla fase di applicazione e monitoraggio; eventuali indicazioni richieste dallo strumento normativo che accompagna il piano.

9.11 Il ritorno alla centralità dell'azienda e il ruolo del "Principi"

Si crede utile concludere l'esame dei "Principi" evidenziando alcuni risultati di recentissimi studi empirici condotti su di un arco temporale di sette anni tra il 2009 e il 2015 dall'Osservatorio Crisi e Risanamento d'Impresa (OCRI)¹²⁷ con riferimento ad un campione di 3.000 procedure che hanno coinvolto imprese operanti su tutto il territorio nazionale. La ricerca ha evidenziato che ad oggi la possibilità di portare avanti concordati che prevedessero la continuazione dell'attività aziendale in capo al debitore, con la continuità del soggetto giuridico oltre che quella dell'azienda, ossia con continuità diretta si è tramutata in fattispecie concreta solo nel 9% dei casi. Con maggiore

¹²⁷ I risultati della ricerca sono presentati nell'ambito del documento di Banca d'Italia: "Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo", di A. Danovi, S. Giacomelli, P. Riva, G. Rodano, Questioni di economia e finanza, di prossima pubblicazione. Si evidenzia che tale lavoro è richiamato nella relazione annuale 2016 del Governatore della Banca d'Italia (pag. 144) e che alcuni dati preliminari sono stati presentati nell'ambito del convegno SAF "L'emersione della crisi e la sua soluzione con il concordato preventivo. Dati preliminari di una ricerca empirica su 3.000 concordati", il 3 aprile 2017 presso la sede della Banca d'Italia di Milano.

frequenza invece – ossia nel 22% delle procedure analizzate – si è assistito e si assiste nella prassi al trasferimento dell’azienda a terzi interessati e quindi alla costruzione di configurazioni volte a preservare la continuità in senso economico con la salvaguardia della azienda che passa per una voluta e necessaria discontinuità da un punto di vista giuridico ossia con continuità indiretta. Ciò avviene mediante il ricorso allo schema classico, supra ben descritto e approfondito, dell’affitto d’azienda “ponte” per un periodo di tempo limitato e solitamente necessario allo svolgimento di tutte le verifiche concordatarie, cui fa seguito la cessione.

Pare a chi scrive che nel contesto normativo tratteggiato nel nuovo codice della crisi, la riqualificazione operata dalle nuove previsioni normative permetta, se confermata, effettivamente e a pieno titolo di “ripopolare” la categoria logica del concordato in continuità dando al medesimo una rilevanza tutta nuova e rendendo conseguentemente indispensabili *standard* di riferimento strutturati per i numerosi professionisti che si troveranno a dover impostare nel ruolo di advisor questo tipo di operazioni. L’obiettivo è perseguito con più mezzi: in primo luogo immediatamente mediante la semplice trasmissione di un cospicuo numero di procedure da una categoria all’altra grazie alla riqualificazione da concordato liquidatorio a concordato in continuità delle fattispecie più comuni dell’affitto con successiva cessione d’azienda; in secondo luogo e forse più banalmente in quanto l’applicazione ai casi di continuità indiretta dell’art. 186 *bis* l.f. permetterà di rendere non applicabili a queste fattispecie le soglie minime di soddisfacimento dei creditori chirografari con ciò ampliando di nuovo in modo oggettivo e molto probabilmente importante la platea dei soggetti che potrebbero essere interessati all’istituto; infine in quanto l’applicazione dei nuovi meccanismi di segnalazione e di allerta a regime dovrebbero permettere di intercettare più precocemente le situazioni di crisi, andando a toccare anche quelle situazioni in cui si è ancora *in bonis*, ma si sono manifestate le prime criticità che, se non gestite in modo consapevole, potrebbero portare ad una esacerbazione non rimediabile delle stesse. Questo non può che portare ad un aumento delle procedure – concordatarie, ma anche di ristrutturazione del debito e soprattutto stragiudiziali – in grado di basare la ristrutturazione sui flussi finanziari ristrutturati prodotti dall’azienda stessa.

Il legislatore riconferma, come già in altre occasioni, la centralità del concetto di azienda come sistema complesso in grado di creare ricchezza e pertanto degno di speci-

fica attenzione e di particolare tutela^[128]. Se in precedenti occasioni le dichiarazioni di principio non hanno trovato operativa applicazione a questa specifica fattispecie, al contrario il testo proposto sembra poter avere una portata operativa notevole. È necessario infatti sottolineare che questa volta il chiarimento fornito ossia il riconoscimento della prevalenza del concetto tutto economico aziendale di “continuità oggettiva dell’attività d’impresa” sul concetto più giuridico di “continuità squisitamente soggettiva della gestione” depone per l’avvicinamento – ancorché asintotico – dei due linguaggi giuridico ed aziendale, permettendo un rilevante salto di qualità in termini di chiarezza e univocità di interpretazione del testo normativo.

¹²⁸ Come è noto il concetto di azienda assume differenti connotazioni in funzione dei differenti approcci, giuridico o economico aziendale, di studio. Il punto di partenza per i giuristi è naturalmente rappresentato dal disposto dell’art. 2555 c.c. che definisce l’azienda come quel complesso di beni organizzati dall’imprenditore per l’esercizio dell’impresa. Dottrina giuridica e giurisprudenza hanno rielaborato il concetto così che è ormai consolidata la definizione di azienda come una universitas comprensiva delle cose materiali mobili e immobili, elementi questi tutti unificati ed organizzati, in senso funzionale dalla volontà del titolare in vista della loro destinazione al comune fine della intrapresa attività imprenditoriale, comunque dotati di una propria autonomia organizzativa. Gli aziendalisti hanno per contro evidenziato ulteriori elementi di complessità che qualificano l’istituto impresa e di conseguenza l’azienda intesa come ordine economico dell’istituto. Gli studi di economia aziendale evidenziano che l’impresa è chiamata ad operare secondo economicità. A tale fine deve essere: duratura, ossia deve svolgersi secondo condizioni di vita e di funzionamento tali da consentire di durare nel tempo in un ambiente mutevole; autonoma, ossia non deve ricorrere sistematicamente a interventi di sistema o di copertura delle perdite da parte di altre economie; efficiente e flessibile. Solo in questo modo può raggiungere le proprie finalità istituzionali ossia gli obiettivi dei soggetti nell’interesse dei quali è stata costituita ed è retta. Da un punto di vista operativo quando ci si riferisce al trasferimento di un’azienda si fa riferimento al trasferimento della totalità o di una parte sostanziale delle attività (e delle passività) che in un dato momento sono di pertinenza di una impresa operante. Per approfondimenti si veda “Affitto d’azienda e crisi”, in “L’affitto d’azienda. Profili giuridici, economico aziendali e contabili. Il suo utilizzo nelle crisi di impresa”. Riva P., Bavagnoli F., Ferraro N., De Tilla C., Egea, 2011.

10 L'ATTESTAZIONE DEL PIANO DI CONCORDATO CON CONTINUITÀ

Giannicola Rocca^[129]

10.1 Premessa: le origini della riforma

Fino all'introduzione del "Decreto Sviluppo" (d.l. 83/2012, convertito con l. 132/2012) il tema rappresentato dal concordato preventivo in continuità^[130] pur avendo una sua concreta applicazione nella pratica professionale e pur essendo oggetto di interessanti confronti dottrinari, risultava privo di specifiche norme che ne disciplinassero il funzionamento. Con l'entrata in vigore di quelle norme, il concordato in continuità irrompe^[131] nella legislazione fallimentare, andando a colmare un vuoto lasciato dalle precedenti riforme, trovando applicazione nell'articolo 186 *bis* con lo scopo, almeno nelle intenzioni forse disattese del legislatore, di regolamentare una procedura che avesse non solo l'obiettivo tautologico di ricercare ed ottenere il soddisfacimento dei creditori dell'impresa, ma anche quello di perseguirne la ristrutturazione ed il risanamento per ottenerne la conservazione ed un recupero di valore e, più in generale, per evitare la perdita di competitività del sistema paese.

Era infatti avvenuto che dopo un periodo di oltre sessanta anni nel corso dei quali la legislazione fallimentare era rimasta di fatto immutata, con le varie modifiche intervenute a partire dal biennio 2004/05, è iniziato un processo di riforma che non si è ancora concluso e che ha portato il legislatore a proporre talvolta interventi spot ed altre vol-

¹²⁹ Dottore Commercialista, Revisore Legale, Mba, Presidente della Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento d'Impresa di Odcec Milano; Curatore Fallimentare Presso il Tribunale di Milano

¹³⁰ Per la nomenclatura del concordato preventivo, ci si permette di rinviare a M. Ambrosini, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, Cedam 2008 – S. Bonfatti, G. Falcone *Soluzioni negoziali e istituti preconcorsuali nella gestione delle crisi*, *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Giuffrè, 2013 – M. Fabiani, *Concordato Preventivo*, in *Commentario Scialoja e Branca*, Zanichelli 2014 – M. Ferro ed altri in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione in Insolvency*, Milano Ipsoa, 2013 – A. Jorio, B. Sassani, *Trattato sulle procedure concorsuali*, Volume IV, Giuffrè - F. Lamanna, *La problematica relazione tra pre-concordato e concordato con continuità aziendale alla luce delle speciali autorizzazioni del Tribunale* in *Il Fallimentarista*.it. 2012 - G.B.: Nardecchia, *Le correzioni alla disciplina del concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2014 R. Ranalli, *La scelta dello strumento di risanamento della crisi aziendale*, in *Fallimento* 2012; F. Rolfi R. Ranalli *Il concordato in continuità*, Giuffrè, 2014 - L. Stanghellini, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento* 2013 - G. Terranova, *Il concordato con continuità aziendale e i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Diritto Fallimentare*, 2013 – M. Vitiello, *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa* – in *Officina del Diritto*, Giuffrè, 2013. Per un cenno sul Decreto Sviluppo si rimanda alla introduzione di A. DANOVI al Quaderno SAF ODCEC n° 43.

¹³¹ I. Arcuri *L'andamento economico dell'impresa tra la presentazione del concordato con riserva ed il deposito della proposta. Analisi e pronunciamenti dell'attestatore* in www.ilfallimentarista.it

te modifiche sostanziali. Alle prime riforme, i cui tratti innovativi erano rappresentati dall'accento posto alla situazione di "crisi d'azienda" e dall'aver previsto una serie di strumenti per la gestione della stessa, con l'obiettivo di salvaguardare gli aspetti socio-economici ed occupazionali insiti in ogni impresa privilegiando il rapporto diretto fra l'impresa debitrice ed i suoi creditori, ne sono seguite altre che si sono succedute con una certa frequenza nel corso degli ultimi anni.

Il **concordato preventivo** avrebbe quindi dovuto rappresentare uno strumento prevalentemente volto al risanamento dell'impresa e non alla mera soddisfazione dei creditori, a differenza della situazione ante riforma, ma in realtà le varie modifiche, e forse anche un uso scorretto dello strumento da parte degli addetti ai lavori, hanno di fatto impedito che il concordato preventivo fosse pienamente percepito ed utilizzato come strumento di ristrutturazione dell'impresa in crisi, nell'attesa dell'ennesima riforma alla quale hanno lavorato le Commissioni **Rordorf** che hanno attuato un tentativo di riforma organica della disciplina della Crisi di Impresa e della Insolvenza ^[132].

10.2 Il concordato preventivo con continuità

Esaurita questa doverosa premessa, utile al fine di contestualizzare le ragioni che hanno spinto il legislatore a recepire nella legislazione fallimentare delle norme *ad hoc* che favorissero l'utilizzo del concordato quale strumento di risanamento, ritorniamo al cuore del problema, e cioè quali debbano essere le caratteristiche affinché un concordato possa essere definito "in continuità" e quali siano quindi le peculiarità che lo differenziano dal concordato liquidatorio. Una volta che avremo definito le caratteristiche del concordato in continuità nella vigente legislazione fallimentare, si potrà delineare la figura dell'attestatore e, di riflesso, delle attestazioni in tale tipologia di concordato.

La norma contenuta nell'art 186 *bis* l.f. presenta secondo autorevole dottrina un du-

¹³² In data 30 ottobre 2017 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale, con numero 254, la Legge n. 155/2017, della quale, alla data di pubblicazione del presente Quaderno, non sono ancora disponibili i decreti attuativi

plice livello ^[133]. Il primo comma rappresenta una norma di fattispecie che contiene la definizione di concordato in continuità, mentre i successivi commi individuano e definiscono i presupposti affinché un concordato possa essere qualificato “in continuità”. La citata norma stabilisce infatti che la continuità aziendale è riconosciuta al debitore che nel piano di concordato *ex art 161 l.f.* preveda: i) **la prosecuzione dell’attività di impresa da parte del debitore**, ipotesi che viene ricondotta alla c.d. continuità diretta, ii) **la cessione dell’azienda in esercizio** o iii) **il conferimento dell’azienda in esercizio** in una o più società, anche di nuova costituzione, specificando che il piano può inoltre prevedere la liquidazione di beni non funzionali all’esercizio dell’impresa. Nei mesi successivi all’entrata in vigore delle norme contenute nel Dl 83/2012 ^[134] che hanno introdotto la continuità nel concordato, si è assistito ad un proliferare di orientamenti di dottrina e giurisprudenza, con letture ed interpretazioni differenti rispetto alla continuità, fra chi ha ritenuto che si abbia continuità tutte le volte che l’impresa in crisi continui la propria attività non finalizzandola alla mera definizione degli affari in corso per poi procedere alla liquidazione atomistica dei beni ^[135], sostenitori che hanno utilizzato un approccio più sostanzialista, e chi ha ritenuto che tutte le volte che l’azienda venga affittata prima della cessione non si possa parlare di concordato in continuità perché la norma letteralmente non annovera tale possibilità. Altri ancora hanno affermato che se all’atto del deposito della proposta l’imprenditore detenga ancora l’impresa o il suo ramo principale in funzionamento, in quel caso si possa parlare di continuità.

Una possibile interpretazione sulle ragioni di quel serrato dibattito riconduce lo stesso alle consuetudini dottrinarie ante riforma, che, in assenza di norme specifiche, avevano individuato due diverse ipotesi di continuità, la cosiddetta *continuità diretta* e la *continuità indiretta*. Nel primo caso si prevedeva la continuazione dell’attività imprenditoriale direttamente da parte del soggetto che già precedentemente la esercitava.

¹³³ Nigro-Vattermoli, *Il concordato con continuità aziendale*, in Nigro-Sandulli-Santoro *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Torino, 2014.

¹³⁴ Decreto Legge 22 Giugno 2012, N° 83 “Decreto Sviluppo”, convertito con modificazioni dalla L.7 agosto 2012 n.134.

¹³⁵ I. Arcuri, opera citata.

Nel secondo caso, invece, si prevedeva la continuazione dell'attività d'impresa da parte di un soggetto diverso dal debitore. In realtà anche la nota sentenza della Corte di Cassazione a sezioni unite n. 1521/2013 [136] aveva contribuito a rendere acceso il dibattito stesso e, prima ancora, erano intervenute altre pronunce che avevano contribuito ad orientare gli addetti ai lavori [137].

Nella sostanza tutte le volte che il piano contempla la prosecuzione dell'utilizzo dei beni e diritti organizzati per l'esercizio dell'impresa (l'azienda) e la prosecuzione dell'attività imprenditoriale stessa o da parte dello stesso originario imprenditore o da parte di un imprenditore che ad esso sia subentrato, ricorre la **continuità**, poiché tale tipologia di concordato privilegia i destini oggettivi dell'impresa rispetto a quelli soggettivi dell'imprenditore. Del resto la volontà del legislatore, a partire dalle norme contenute nel Dl 83/2015 [138] è stata quella di incentivare l'utilizzo del concordato con continuità quale strumento di risanamento con l'obiettivo di favorire il risanamento e quindi la prosecuzione dell'attività dell'impresa. Infatti, la disciplina del concordato in continuità aziendale cui all'art. 186-*bis* legge fall. non prevede l'obbligo per il debitore di destinare ai creditori tutte le utilità derivanti dalla continuazione, essendo consentito all'imprenditore, in deroga ai principi di cui all'art. 2740 c.c. ed in un'ottica di favore verso il risanamento dell'impresa, conservare parte delle risorse generate dall'esercizio dell'attività.

Ritorniamo a questo punto al contenuto della definizione normativa che prospetta di fatto tre diverse ipotesi di concordato in continuità, e cioè:

- **il concordato con continuità diretta** – concordato di ristrutturazione – che viene di fatto esercitata dal debitore e nel quale il miglior soddisfacimento viene ottenuto

¹³⁶ La citata sentenza ha riguardato la questione relativa all'estensione dei poteri del Tribunale nell'esame di un piano concordatario.

¹³⁷ *Tribunale di Piacenza, 26 ottobre 2012*, sullo scopo del concordato preventivo; *Tribunale di Monza, 11 giugno 2013*, sul rapporto tra soddisfacimento dei creditori e soluzione della crisi; *Tribunale di Cuneo, 29 ottobre 2013*, sulla rilevanza della oggettività della continuità; *Tribunale di Roma, 29 gennaio 2014*, sulla cessione dell'azienda in esercizio; *Tribunale di Ravenna, 19 agosto 2014*, sulla compatibilità della cessione di alcuni asset e la continuità; *Tribunale di Reggio Emilia, 21 ottobre 2014*, sulla cessione dell'azienda in esercizio.

¹³⁸ Decreto Legge N. 83/2015 "Decreto Giustizia per la Crescita", coordinato con la legge di conversione 6 agosto 2015 n. 132, recante misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e di organizzazione e funzionamento dell'amministrazione giudiziaria.

grazie alle risorse generate con la prosecuzione dell'attività d'impresa;

- **il concordato con continuità indiretta** che si esercita mediante il conferimento dell'azienda in una società terza, nel quale il miglior soddisfacimento dei creditori avviene o mediante la liquidazione della partecipazione o mediante l'assegnazione ai creditori di quote dell'azienda terza;
- **il concordato con continuità indiretta mediante cessione** – concordato con cessione – dell'azienda a favore di una società terza che potrà adempiere alle proprie obbligazioni sia pagando il prezzo al momento dell'acquisto, come anche pagandolo, in tutto o in parte, grazie ai flussi generati dalla continuità. Si anticipa che in questo caso uno dei compiti dell'attestatore sarà quello di **verificare che il piano abbia provato la effettiva solvibilità del cessionario poiché dal puntuale adempimento dello stesso discende il requisito** del soddisfacimento dei creditori.

10.3 Il piano oggetto dell'attestazione

Dopo aver delineato il perimetro di riferimento della tipologia di concordato in continuità, prima di esaminare le caratteristiche che deve avere l'attestazione, è utile definire l'oggetto dell'attività dell'esperto attestatore, cioè il piano. Il concetto di "piano" è più volte richiamato nel nostro ordinamento, il Codice Civile lo richiama espressamente nelle disposizioni riferite al governo societario, *artt. 2381 e 2409-terdecies, comma 1, lett. f).bis* o nelle disposizioni che riguardano le fusioni di acquisizione a *leverage*, *art. 2501-bis*. Il piano costituisce inoltre un momento fondamentale nei processi di richiesta di ammissione alla quotazione, così come stabilito dai regolamenti di Borsa Italiana e della CONSOB, pur tuttavia il piano non ha una sua autonoma definizione nella legislazione fallimentare, che pure più volte lo richiama¹³⁹. L'assenza di specifiche norme fallimentari e la necessità di dotarsi di strumenti che possano consentire un approccio uniforme e condiviso da parte degli addetti ai lavori, ha portato all'emanazione di linee

¹³⁹ Ci si riferisce per esempio al contenuto dell'art. 67, lett. D) comma 3 che specificatamente richiede che il piano sia idoneo consentire il riequilibrio finanziario; all'art. 161, comma 2, lett. E) che richiede che il piano di concordato indichi analiticamente le modalità ed i tempi di adempimento della proposta; all'art. 186-bis, comma 2, lett. a) riferito al piano di concordato con continuità.

guida e di regole di comportamento ^[140] alle quali si rimanda. In questa sede è possibile solo delineare le caratteristiche e i contenuti dei piani redatti nell'utilizzo di uno degli strumenti previsti dalla vigente legislazione fallimentare, e che individuano una serie di raccomandazioni e di metodologie nell'ottica di agevolare il lavoro dei redattori ^[141], degli attestatori, degli *stakeholders* e dei Tribunali per consentire a costoro di capire in che modo e con quali strumenti il *piano* possa consentire il raggiungimento delle finalità per le quali è stato proposto.

Come ha chiarito la migliore dottrina, la domanda, la proposta ed il piano pur essendo nozioni che vanno fra loro tenute ben distinte, rappresentano, insieme, quella entità che può complessivamente essere definita concordato ^[142]. Il concordato preventivo presuppone lo "stato di crisi", comprensivo anche dello "stato di insolvenza" del debitore, cioè quello stato nel quale il debitore si trova nella incapacità ad adempiere alle proprie obbligazioni, ed è lo strumento individuato per rimediare proponendo una nuova modalità soddisfattiva delle obbligazioni assunte.

La proposta è l'offerta negoziale che il debitore formula ai suoi creditori, mentre il *piano* rappresenta lo strumento operativo con cui il debitore stesso si propone di darle esecuzione. Emerge quindi il concetto di *piano*, cioè dello strumento che contiene il programma dettagliato e complesso riferito ai tempi ed alle modalità attraverso le quali si esplica la proposta concordataria finalizzata al soddisfacimento dei creditori. Se è pur vero che la esecuzione della proposta si regge, essenzialmente, sulla praticabilità e attendibilità del *piano*, la relazione di attestazione deve avere per oggetto unicamente la fattibilità del piano e non della proposta. La proposta, infatti, costituendo una obbligazione unilaterale, almeno sino all'omologazione, non è in sé fattibile o non fattibile, ma solo oggetto di adempimento o inadempimento.

La valutazione di fattibilità del *piano* rappresenta lo strumento che consente di dare

¹⁴⁰ *Principi di attestazione dei piani di risanamento* CNDCEC, documento approvato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili con delibera del 3 settembre 2014 ed aggiornato a settembre del 2017; *Linee Guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, Università di Firenze con ASSONIME e CNDCEC, 2014; *Linee Guida per la valutazione di aziende in crisi*, CNDCEC-SIDREA, 2014; *Linee guida alla redazione del Business Plan del CNDCEC*, 2011.

¹⁴¹ Arcuri I. - Bosticco P. - *Il piano di risanamento attestato e il nuovo sovraindebitamento*, Giuffrè (2014).

¹⁴² S. Ambrosini, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in www.ilcaso.it

evidenza della capacità dell'impresa di adempiere alla proposta, e la capacità di superare la crisi con il raggiungimento del riequilibrio finanziario e di quello economico, e quindi consente ai creditori di valutare la probabilità di adempimento del debitore alla proposta.

10.4 L'attestazione

Prima di addentrarci nell'esame delle caratteristiche dell'attestazione nel concordato in continuità, è utile premettere che l'indagine cui è chiamato l'esperto attestatore deve essere svolta in maniera obiettiva e non soggettiva e, per tale motivo, si deve ancorare, in assenza di disposizioni normative specifiche, agli *standard* internazionali in materia di valutazione dei piani industriali e finanziari e ai principi di revisione previsti agli artt. 11 e 12 del D.Lgs. 39/2010 ed a quelli stabiliti dal Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, riconosciuti dalla Consob, così come sancito al paragrafo 1.6 dei Principi di attestazione dei piani di risanamento. La necessità di riferirsi a *standard* e principi riconosciuti dalla comunità scientifica è condizione indispensabile affinché i documenti contabili e aziendali possano costituire fonte informativa *attendibile*. Sotto questo profilo, dunque, qualsiasi valutazione effettuata nell'ambito delle ristrutturazioni consentite dalla legge fallimentare deve ancorarsi a tali *standard* e principi al fine di dimostrare la "non falsità" delle valutazioni e delle informazioni contenute nei documenti di attestazione.

Preliminarmente all'accettazione dell'incarico, la cui nomina compete al debitore come espressamente previsto dalle modifiche apportate dal richiamato DI 83/2012, il professionista attestatore, che deve essere in possesso dei requisiti soggettivi previsti ai sensi dell'articolo 28, lett. a) e b) della legge fallimentare, deve verificare la sussistenza del requisito della propria indipendenza, in mancanza del quale non può accettare l'incarico proposto, venendo meno il presupposto della imparzialità e della terzietà poste a fondamento del compito che è chiamato a svolgere. Il professionista nominato dovrà quindi verificare e dichiarare di non avere rapporti professionali con l'impresa e con coloro che hanno interesse all'operazione di risanamento, tali da compromettere le proprie valutazioni ed i giudizi che la legge fallimentare gli chiede di esprimere.

Una volta effettuate le verifiche preliminari, l'attestatore deve esprimersi in relazione ai dati aziendali di *piano*, verificandone l'attendibilità e assumendosi la conseguente responsabilità.

L'espressione di tali valutazioni rappresenta quindi uno dei giudizi richiesti all'attestatore, cioè quello riferito alla **veridicità** dei dati. Sul tema, nonostante l'ampia letteratura disponibile, corroborata da alcune pronunce giurisprudenziali che hanno riguardato palesi omissioni da parte degli attestatori, siamo ancora ben lungi dal disporre di un quadro di riferimento sufficientemente stabile, analitico e generalmente accettato, sulla natura, quantità e qualità delle metodologie di controllo che l'attestatore deve porre in essere per suffragare in maniera ragionevole l'attestazione di veridicità dei dati aziendali. Il termine veritiero discende, infatti, da una cattiva traduzione letterale dell'espressione inglese «*true and fair view*» cui fa riferimento la IV direttiva CEE ed il cui significato, nel linguaggio economico anglosassone, ha una accezione più articolata del vocabolo italiano “*vero*”. La locuzione «*true and fair view*» definisce, infatti, qualcosa di più complesso, ossia una rappresentazione contabile che si avvicina al vero grazie al comportamento in buona fede dell'estensore della situazione contabile, dato che molta parte di essa è frutto di stime e congetture. Il fatto che la rappresentazione contabile sia «*true and fair view*» significa che l'estensore si è attenuto alle regole di valutazione stabilite dalla legge, ha seguito le corrette regole contabili e ha applicato le tecniche di valutazione con scrupolo e diligenza. La rappresentazione veritiera e corretta è, dunque, una espressione con un preciso significato tecnico. Essa è individuata come presentazione dei rendiconti redatti nel rispetto dei corretti principi contabili, utilizzando dati precisi per quanto possibile e, in loro mancanza, stime ragionevoli in modo da mostrare, nell'ambito delle prassi contabili in uso, un quadro il più obiettivo possibile, scevro da preconcetti, distorsioni, manipolazioni o omissioni di fatti significativi. In altre parole, il quadro che ne deriva deve essere “*attendibile*”. Dunque, il termine veritiero, quando utilizzato in senso tecnico riguardo alle rappresentazioni contabili, è sinonimo di “*attendibile*” e non certo di “*vero assoluto*” ed è per questo che nella prassi dei tecnici i termini veridico/attendibile vengono considerati equipollenti.

Una volta effettuati i controlli richiesti ai fini dell'espressione del giudizio di **veridicità**, l'attestatore deve esprimersi in relazione alla **fattibilità** del *piano*, cioè deve effettuare

quelle attività di verifica e controllo sugli assunti e sulle previsioni di *piano* che sono necessarie affinché lo stesso possa individuare ed indicare con quale grado di ragionevole probabilità i con tenuti e le previsioni del *piano* siano idonee a conseguire il superamento della crisi e, nel caso del *piano* con continuità, il miglior soddisfacimento dei creditori ^[143].

Una delle caratteristiche che definiscono la continuità è contenuta nel secondo comma (lettera b) dell'articolo 186 bis che richiede specificatamente al professionista ^[144] che redige la relazione di **attestare** che la prosecuzione dell'attività di impresa prevista dal piano di concordato sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. Il piano di continuità è infatti diverso rispetto a quello stabilito dall'arti. 161 l.fall. dovendo sempre garantire il miglior soddisfacimento dei creditori, in tal senso la continuità deve essere sempre funzionale a tale miglior soddisfacimento e non può configurarsi come mero strumento per garantire esclusivamente la salvaguardia dell'impresa. L'affermazione che precede implica che oltre che sulla fattibilità del *piano*, l'attestatore debba: (i) assicurarsi che il *piano* sia redatto secondo le indicazioni di cui alla lettera a) del secondo comma dell'art. 186 bis L. Fall.; (ii) attestare che la prosecuzione dell'attività di impresa assicuri il miglior soddisfacimento dei creditori.

Compito dell'attestatore deve quindi essere quello di verificare anzitutto che il *piano* predisposto dal debitore contenga un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività, indicando anche le risorse finanziarie necessarie per la continuità. In questo senso il *piano*, così come affermato da autorevole dottrina ^[145] dovrà esporre la visione complessiva delle strategie di impiego delle risorse iniziali e dei flussi generati dalla continuità, contemplando quindi un'analisi non solo economica ma anche finanziaria e patrimoniale.

Una volta effettuate le analisi e le valutazioni sin qui descritte, l'attestatore dovrà veri-

¹⁴³ G. Acciaro e A. Rosati *Concordato con Continuità – Guida operativa alla procedura con le novità della legge fallimentare*, Il Sole 24 Ore, 2017.

¹⁴⁴ Sul punto si invita a leggere, G. Brescia, *Le attestazioni del professionista nella legge fallimentare*, Maggioli, 2012. M. Fabiani, A. Guiotto, G. La Croce, *Il ruolo del professionista nei risanamenti aziendali*, Eutekne, Torino, P. Riva, *L'attestazione dei piani della azienda in crisi*, Giuffrè, 2009.

¹⁴⁵ Sul punto si sono espressi sia Nigro e Vattermoli, opera citata, che Nardecchia e Ranalli. In *Codice Commentato del Fallimento*, Milano, che Marelli *Le diverse declinazioni del concordato con continuità aziendale e la difficile convivenza con la domanda "con riserva"* in *Quaderno SAF ODCEC Milano* n. 57.

ficare l'esistenza di tale imprescindibile requisito effettuando anche una comparazione fra l'eventuale massa attiva disponibile per i creditori qualora l'imprenditore avesse effettuato la scelta di procedere ad una liquidazione atomistica dei beni, **scenario della liquidazione**, e l'attivo disponibile per gli stessi creditori a seguito della scelta di perseguire la continuità aziendale, **scenario della continuità**.

Posto quanto precede, pare il caso di evidenziare le molteplici criticità che l'attestatore deve tenere in considerazione nella valutazione del miglior soddisfacimento dei creditori. Secondo alcuni tale ipotesi (*il miglior soddisfacimento*) sorregge esclusivamente il caso del **concordato in continuità puro** in cui l'imprenditore in crisi che abbia intrapreso la procedura concordataria conservando la titolarità dell'impresa, la prosegua anche dopo l'omologazione. In tale caso infatti, l'inesistenza di una cessione, e quindi di un prezzo, impedisce la valutazione puntuale dell'offerta ai creditori che evidentemente potrà essere solo espressione di una qualche entità, ad esempio un *earn out* sugli utili dell'impresa risanata per un certo periodo, così che per la valutazione del miglior soddisfacimento dovrà essere utilizzata un altro parametro, ovvero, ad esempio, l'attualizzazione di tali *earn out*. Diversamente nel caso di proposte di concordato che prevedano che al momento dell'omologazione avvenga la cessione ad un prezzo già stabilito, che potrà variare solo per effetto di talune altre quantità definite e definibili nel piano di concordato, il miglior soddisfacimento dei creditori potrà essere oggetto di valutazione puntuale e non *funzionale*.

Le criticità nella valutazione del miglior soddisfacimento quindi, risiedono tutte nel primo dei termini di paragone, ovvero la percentuale di soddisfazione dei creditori chirografari valutata al momento in cui si sceglie di proporre un concordato in continuità rispetto alla soddisfazione degli stessi se si fosse optato per una scelta liquidatoria. Smarcato questo primo punto restano da trattare tutte le altre criticità che consistono nella scelta della metodologia più idonea a valutare quale sarebbe stato il grado di soddisfacimento dei creditori chirografari alla data di accesso alla procedura nella ipotesi in cui non si fosse optato per la continuità aziendale. Infatti nella scelta di effettuare la cessazione immediata dell'attività d'impresa con conseguente liquidazione atomistica dei beni, il debitore, e di riflesso l'attestatore che valuta il piano, devono effettuare un confronto fra i due diversi scenari e valutare quale ipotesi prospetti la miglior soddi-

sfazione per il ceto creditorio. Ove risultasse che la continuazione dell'attività d'impresa avrebbe eroso meno risorse e, come conseguenza finale, ove con la continuità si sarebbe realizzato il miglior soddisfacimento per i creditori, quella scelta sarebbe stata legittima. Ove risultasse, invece, che la scelta della continuità avrebbe generato costi superiori all'eventuale ricavato dalla dismissione degli *asset*, il beneficio per i creditori sarebbe minore rispetto alla scelta della liquidazione^[146].

10.5 Le ulteriori attestazioni

Non meno significative sono le attestazioni richieste in tutti quei casi nei quali il piano preveda un sostegno finanziario, da parte del sistema bancario o da parte di altro soggetti, all'impresa in crisi. Il legislatore infatti per agevolare la permanenza in vita dell'impresa, ha previsto diverse modalità di finanziamento **dell'impresa nelle varie fasi del concordato** così da consentire alla stessa di pagare le forniture strumentali e funzionali alla continuazione dell'attività aziendale e di assestare i numeri del concordato.

Nel quadro del sostegno finanziario alle imprese è possibile distinguere diverse ipotesi di nuova finanza, nello specifico si parla di: i) “**finanziamenti ponte**”^[147] cioè quei finanziamenti previsti dall'art. 182 *quater*, comma 2, L. Fall., c.d.; funzionali alla presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo, che possono essere considerati prededucibili con espresso riconoscimento nel provvedimento di ammissione alla procedura; ii) “**finanziamenti interinali, prededucibili e urgenti**”, di cui all'art. 182 *quinquies*, L. Fall., comma 3^[148], modificato da ultimo nella L. 6 agosto 2015, che prevede che il debitore che presenta, fra le altre^[149] una domanda di ammissione al concordato preventivo *ex art.* 161, comma 6, può contrarre finanziamenti

¹⁴⁶ I. Arcuri, opera citata.

¹⁴⁷ Tema che è stato ripreso anche dal nuovo progetto di Codice della Crisi di impresa all'art. 104 “*Finanziamenti prededucibili autorizzati prima dell'omologa del concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti*”.

¹⁴⁸ L'articolo 182 *quater* l.fall. disciplina i finanziamenti successivi all'omologa, mentre il 182 *quinquies* disciplina quelli in corso di procedura.

¹⁴⁹ Il presente elaborato riguarda unicamente il concordato preventivo, ma la norma si applica anche nei casi di accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art.* 182 *bis*, primo comma, o una proposta di accordo di ristrutturazione *ex art.* 182 *bis*, sesto comma.

prededucibili, per i quali **non è necessaria l'attestazione di funzionalità al miglior soddisfacimento dei creditori** a condizione che il ricorso specifichi la destinazione dei finanziamenti, in assenza dei quali ne deriverebbe un pregiudizio imminente ed un danno irreparabile all'azienda; **iii) "finanziamenti interinali attestati"** di cui all'art. 182 *quinquies*, comma 1, L. Fall., cioè quei finanziamenti che possono consentire la continuità aziendale nel concordato preventivo, che possono godere della prededuzione a condizione che ci sia l'autorizzazione del Tribunale, che il professionista individui il fabbisogno dell'impresa sino alla data di omologa e che **attesti** che i finanziamenti siano **funzionali** al miglior soddisfacimento dei creditori; **iv) "finanziamenti in esecuzione del concordato"**, disciplinati dall'art. 182 *quater*, comma 1^[150], L. Fall., che sono i finanziamenti di qualsiasi forma effettuati in esecuzione di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti.

In aggiunta a quanto detto l'attestatore deve obbligatoriamente esprimersi nei casi in cui l'impresa debba proseguire contratti in corso, anche con amministrazioni pubbliche, o debba partecipare a procedure di assegnazione di contratti pubblici, o debba effettuare pagamenti di beni o servizi sorti anteriormente all'entrata in concorso che siano essenziali per la prosecuzione dell'attività d'impresa e funzionali al miglior soddisfacimento dei creditori.

¹⁵⁰ Tema che è stato ripreso anche dal nuovo progetto di Codice della Crisi di impresa all'art. 106 "*Finanziamenti prededucibili in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti*" che prevede una verifica *ex post* rispetto alla tenuta delle assunzioni nel caso di intervenuta liquidazione giudiziale.

11 FONTI DOTTRINARIE

ACCIARO G. - ROSATI A. - *Guida operativa alla procedura con le novità della legge fallimentare*, Il Sole 24 Ore (2017).

AMBROSINI S. - *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale, Crisi d'impresa e fallimento* (2013).

AMBROSINI S. - *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Trattato di diritto commerciale, Cedam (2008).

ARATO M. - *Il concordato con continuità aziendale*,

www.ilfallimentarista.it (3 agosto 2012).

ARCURI I. - *L'andamento economico dell'impresa tra la presentazione del concordato con riserva ed il deposito della proposta. Analisi e pronunciamenti dell'attestatore*, www.ilfallimentarista.it

ARCURI I. - BOSTICCO P. - *Il piano di risanamento attestato e il nuovo sovraindebitamento*, Giuffré (2014).

ATTANASIO - MANTOVANI - PACCHI - *L'esecuzione del concordato preventivo, Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione* (2013).

AUTORI VARI - *Le recenti disposizioni in tema di concordato preventivo liquidatorio*, www.dirittobancario.it

AZZOLA M. - DANOVÌ A. - RIVA P., *Alcune osservazioni empiriche sui c.p. del Tribunale di Milano in*

Giurisprudenza Commerciale.

BOGGIO L. - *Nova pecunia non olet?* *Della nuova finanza a "tacitazione" degli errori passati nel concordato "in continuità"*, Giurisprudenza.it (2017).

BONACCORSI di PATTI - *Nota a commento sui poteri del tribunale in ordine alle modalità di esecuzione del concordato preventivo in continuità omologato, e sulla pubblicità del provvedimento di chiusura, ex art. 181 legge fallimentare., della procedura concordataria*. (2016).

BONFATTI S, FALCONE G. - *Soluzioni negoziali e istituti preconcorsuali nella gestione delle crisi*, Quaderni di giurisprudenza commerciale, Giuffré (2013).

BOZZA G. - *La Fase esecutiva del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Il Fallimento* (2012).

BRESCIA G. - *Le attestazioni del professionista nella legge fallimentare*, Maggioli (2012).

CASTAGNOLA A. - *La chiusura del concordato preventivo con continuità aziendale*, *Giurisprudenza commerciale* (2015)

CNDCEC - *Principi di attestazione dei piani di risanamento*, Documento approvato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed

- Esperti Contabili con delibera del 3 settembre 2014 ed aggiornato a settembre del 2017.
- CNDCEC - *Linee guida alla redazione del Business Plan* (2011).
- CNDCEC - ASSONIME - UNIVERSITÀ di FIRENZE - *Linee Guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, (2014).
- CNDCEC-SIDREA - *Linee Guida per la valutazione di aziende in crisi* (2014).
- D'ALESSANDRO F. - Il nuovo articolo 217-bis l.fall., Società (2011).
- DANOVI A. - *Il concordato preventivo dopo le modifiche al decreto sviluppo* Quaderno SAF ODCEC Milano n. 43 (2012)
- DANOVI A., GIACOMELLI S., RIVA P., RODANO G. - Documento di Banca d'Italia: "Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo" (in fase di pubblicazione).
- D'ATTORRE G. - *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, Fallimento (2017).
- D'ATTORRE G. - *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, Giurisprudenza commerciale (2016).
- DI MARZIO F. - *Affitto d'azienda e concordato in continuità* www.ilfallimentarista.it (2013).
- ENCICLOPEDIA TRECCANI - *Trattato delle procedure concorsuali*.
- FABIANI M. - Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi di impresa, www.ilcaso.it (2012).
- FABIANI M. - *Riflessioni su proposta, piano e domanda di concordato preventivo*, Il Fallimento (2011).
- FABIANI M. - *Concordato preventivo in Commentario Scialoja e Branca*, Zanichelli (2014).
- FABIANI M. - GUIOTTO A. - LA CROCE G. - *Il ruolo del professionista nei risanamenti aziendali*, Eutekne.
- FAUCEGLIA G. - *Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, in Fallimento collana dir. da G. Fauceglia e L. Panzani, III, Torino (2009)
- FERRO M. - *Il concordato preventivo, l'omologazione e le fasi successive in Il nuovo diritto fallimentare*, dir. da A. Jorio e M. Fabiani, (2010).
- FERRO M. - *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione in Insolvency - Ipsoa* (2013).
- FICO D. - *Domanda di concordato con riserva, affitto d'azienda e concordato in continuità*, www.ilfallimentarista.it (2013).

- GALLETTI D. - *La strana vicenda del concordato in continuità e dell'affitto d'azienda*, www.ilfallimentarista.it (2012).
- GAMBEL D. - *Management & Organizzazione - Dai protagonisti del successo aziendale alla progettazione degli organigrammi* (2010).
- GROTTO M. - *Il falso del professionista nelle procedure negoziate della crisi d'impresa*, Cassazione Penale (fasc. 6/2015)
- LA CROCE G. - *La liquidazione di beni nel concordato in continuità e la nomina del liquidatore giudiziale*, *Il fallimento* (1/2018).
- LAMANNA F. - *Che cos'è e quando è configurabile il cd. concordato "misto"?* www.ilfallimentarista.it
- LAMANNA F. - *La legge fallimentare dopo il "Decreto Sviluppo"*, Giuffrè (2012).
- LAMANNA F. - *L'anomalia del concordato in continuità puro (o promissorio)* www.ilfallimentarista.it (2016).
- LO CASCIO G. - *Codice commentato del fallimento Disciplina UE e transfrontaliera disciplina tributaria*, Ipoa (2013).
- LO CASCIO G. - *Il nuovo concordato preventivo ed altri filoni giurisprudenziali*, *Il Fallimento* (2006).
- LOLLI A. - *Il concordato con continuità aziendale mediante l'intervento di terzi nel processo di risanamento*, *Contratto e impresa* (fasc. 4-5/2013).
- LUHMANN N., - *Il diritto delle società* (Das Recht der Gesellschaft (1993).
- MARELLI F. - *Le diverse declinazioni del concordato con continuità aziendale e la difficile convivenza con la domanda "con riserva"* *Quaderno SAF ODCEC Milano n. 57* (2015).
- NARDECCHIA G.B. - *Cessione dei beni e liquidazione: la ricerca di un difficile equilibrio tra autonomia privata e controllo giurisdizionale*, *Il Fallimento* 2012.
- NARDECCHIA G.B. - RANALLI R. - *In Codice Commentato del Fallimento*.
- NIGRO-VATTERMOLI - *Il concordato con continuità aziendale in*
- NIGRO-SANDULLI-SANTORO *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti* (2014).
- PACCHI S. - *La riforma del concordato preventivo. Uno sguardo al passato* (2005)
- PANZANI L., - *La liquidazione dei beni nel fallimento e nel concordato*, *Il Fallimento*, (2017).
- PASQUARELLO F. - *Il concordato preventivo con continuità*, *Le nuove leggi civili commentate* (fasc. 5/2013).
- PATTI A. - *Il contratto di affitto d'azienda nel concordato preventivo con continuità*, *Il fallimento* (fasc. 2/2014).

- PEDOJA F. - *La fase esecutiva del piano concordatario*, www.fallimentiesocietà.it (2014).
- RANALLI R. - *Monitoraggio del piano e ruolo del commissario nel concordato preventivo con continuità*, www.osservatorio-oci.org
- REINSTADLER A. - *Concordato preventivo in continuità, affitto d'azienda e soluzioni ormai disperate*, Giurisprudenza.it (2017).
- RIVA P. - *L'attestazione dei piani della azienda in crisi*, Giuffré (2009).
- RIVA P. - La relazione di attestazione: struttura e contenuto, in "Gestire la crisi di impresa. Processi e strumenti di risanamento", in Danovi A., Quagli A., Wolters Kluver (2015).
- RIVA P. - *Piani che prevedono la continuità del business*, in Danovi A., Panizza A., "Piani di risanamento", Wolters Kluver (2017).
- RIVA P. PROVASI R. - *The ability of the turnaround index to assess going concern assumptions: evidence from its application to Italian listed companies. Global Business and Economics Review*, Vol. 18, No. 1, (2016).
- ROCCA G. - *Il miglior soddisfacimento dei creditori in Il Caso Maricopa*, Quaderno SAF ODCEC n. 58 (2015).
- ROLFI F. - RANALLI R. - *Il concordato in continuità*, Giuffré (2015).
- ROSSI A. - *L'esecuzione del concordato di risanamento, tra governance e conflitti*, Il Fallimento (2017).
- SCIUTO M. - *Adempimento del concordato e programma societario* (in V. Di Cataldo - V. Meli - R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato* - Studi dedicati a Mario Libertini, III, Crisi dell'impresa e Scritti vari, (2015).
- STANGHELLINI L. - *Il concordato con continuità aziendale*, Il fallimento (Fac. 10/2013).
- TEDESCHI G.U. - *Manuale del nuovo diritto fallimentare* (2006).
- TERRANOVA G., *Il concordato con continuità aziendale e i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Diritto Fallimentare*, 2013.
- TRIBUNALE DI ROMA - *Linee guida della sezione fallimentare del Tribunale di Roma in ordine a talune questioni controverse della procedura di concordato preventivo*, www.ilcaso.it (2016).
- USAI A. - *Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*.
- VERNA G. - *Sulla prededuzione in funzione nel concordato preventivo*, *Diritto Fallimentare* (2015).
- VITIELLO M., *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa* - in *Officina del Diritto*, Giuffré, 2013.

Commissione Crisi, Ristrutturazioni e Risanamento di Impresa:

Delegato del Consiglio: Guido Beltrame

Presidente della Commissione: Giannicola Rocca

Sottocommissioni:

Amministrazioni Straordinarie: Diego Corrado; *Concordato in continuità:* Giuseppe Acciario; *Crisi Internazionale:* Giorgio Corno; *Procedure di sovraindebitamento:* Renato Torsello; *Strumenti non concorsuali:* Marco Sabatini; *Trattamento tributi erariali e contributivi:* Antonio di Falco

Advisory Board: Igino Beverini, Roberto Del Giudice, Fabio Marelli, Francesco Perrini, Fabrizio Vettosi.

Vice Presidente della Commissione: Tiziana Anna Ghiotto

Segretario della Commissione: Generoso Buonanno

Componenti: Acampora Andrea, Acciario Giuseppe, Agresti Vincenzo, Alari Giovanni, Aldeghi Antonio, Alesiani Natascia, Allodi Simone, Altieri Giuliano Vincenzo, Amuleti Andrea, Arcuri Ignazio, Arlenghi Maria Maddalena, Arrigò Panato Andrea, Auletta Alessandro Antonio, Bacci Chiara Maria, Baldassarre Simona, Ballabio Alberto, Barosi Davide Lorenzo, Bazzana Paolo Felice, Benvenuto Gianfranco, Beretta Zanoni Paolo, Bertino Sebastiana, Betti Giorgio, Bianco Carlo, Bissi Renato, Bizzozero Luca Marco, Bompieri Beatrice, Bonfatti Donatella Beatrice, Bordino Valeria, Borghetti Lorella, Bortoloso Paolo, Bottani Pietro, Broglia Federico, Brunamonti Micaela, Buonanno Generoso, Buscemi Salvatore, Caimi Gianluca, Campochiaro Angela Maria, Cannella Danilo, Capetti Giulia, Caravella Antonio, Carella Angelo, Carella Angelo, Carletti Anna Maria, Carnevali Anna, Carrano Giorgio, Cassaneti Vincenzo, Caviglia Roberta, Cesare Fabio, Chiusani Andrea Giovanni, Ciampi Mario, Cipriano Maria Rosaria, Cochetti Francesca, Cochetti Manuela, Colla Stefano, Corneo Mattia, Corrado Diego Antonio, Corti Andrea, Cozzolino Carmine, Curadi Pio Carlo, D'Adamo Patrizia, D'Alessandro Francesca, D'Amora Stefano, Dal Moro Maddalena, De Bono Enrico, De Furia Silvia, De Girolami Corrado, De Pietri Zeno, Debernardi Alberto, Degrassi Giacomo, Del Torre Cristiano, Dell'Oca Renato, Deo Paolo, Di Donato Pio, Di Falco Antonio, Di Gennaro Angela, Draghetti Bernardo, Fedeli Giuseppe, Ferrario Claudio, Filippi Laura, Fiordelisi Gabriella, Fiori Angelo, Firmani Annalisa, Foglia Francesco, Fornari Alberto, Fregoni Enrico Nestore, Fulginiti Rosanna, Galimi Jorma Eugenio, Galimi Pierpaolo, Garbin Erol, Garbin Erol, Genova Francesco, Gentile Marco, Gerini Paolo, Ghiotto Tiziana Anna, Giacomazzi Cecilia, Gilardoni Claudio Domenico, Giovanelli Paolo, Girauda Carlo, Giuffrida Daniele, Goldoni Roberta, Gorgoglione Lorenzo, Grossini Paola Maria, Haupt Alfredo, Invernizzi Alma, Inzoli Stefano, Iofrida Carmela, La Croce Federico, La Rocca Patrizia, La Rosa Gianluca, Lavizzari Marziano, Lazzano Giuseppe, Lewis Edmond, Lombardi Maurizio Leonardo, Lupo Tatina, Maestroni Davide, Magliona Antonio, Malgeri Alfredi, Mallardo Antonio, Mantero Elena Giuseppina, Manusardi Nicola, Marchesi Stefano, Marchi Roberto, Marcianesi Roberto, Mariella Alfonso, Marrazza Marino, Martinella Marco, Marzani Giampaolo, Masciello Vincenzo, Mattolini Raffaele, Meranda Patrizia, Meroni Cesare, Meroni Giuseppe, Minisini Ermenegildo, Minniti Gianluca, Mira Erik, Mirarchi Giovanni, Mistò Marco, Modugno Nicola, Morgana Luciasno Giulio, Moscato Diego, Murri Sabrina, Napodano Giovanni, Negri-Clementi Anna Paola, Nicolini Enrico, Nicolini Francesco, Nociti Letizia Cristina, Notarnicola Rosangela, Nova Alessandro, Novarese Luca Giovanni, Novelli Francesco, Occhinegro Francesco, Oddi Claudia Clementina, Oldani Massimo, Paese Roberto, Pagliughi Carlo, Panato Andrea Arrigo, Panelli Matteo, Papa Cristina, Papa Franco Carlo, Parigi Roberto, Parisi Paola, Pastorì Claudio, Pati Francesco Paolo, Paturzo Vincenzo, Pellegatta Alessandro, Pennetta Giuseppe, Perillo Luigi, Perrini Francesco, Pettinato Fabio, Pianca Diego, Piazzalunga Paolo Marco, Pirrone Chiara Maria Carmela, Piva Alberto Gabriele, Pizzamiglio Giuseppina, Poppi Massimiliano, Postiglione Roberta, Pricca Fabio, Pulito Paolo Oronzo, Rai Camilla, Ranghino Antonio, Regolo Paolo, Ricchiuto Antonio, Risari Gisella, Rizzo Rossana, Rodanò Massimo, Ronzio Gianluca, Rosati Andrea, Rossini Chiara, Rovelli Giovanni, Rubino Marco, Sabatini Marco Giulio, Salamone Laura, Salina Fabio, Sansò Rita Isabella, Santoro Pietro, Sarnataro Carmine, Scarantino Silvia, Sciascia Franco Piero, Sculco Carlotta Maria Cristina, Sergi Carlo, Setola Deborah, Sgariglia Luigi, Sottocornola Oscar, Spagnolo Luigi, Talone Massimo, Tamburelli Andrea, Tancredi Francesco, Tene Hubert, Torelli Antonio, Torsello Renato, Tracanella Cristina, Tracanella Luca, Troiano Paolo, Tumietto Daniele, Vailati Maria Silvia, Vallone Tiziana, Vasilotta Adele Antonia, Vigevani Federico, Villa Andrea, Vitale Italo, Vitiello Antonio, Zanetti Giorgio, Zappa Alberto, Zorloni Roberta.

Osservatori: Arlenghi Maddalena, Ballanca Romina, Brambilla Simona, Buccheri Salvatore, Cafarelli Valeria, Cammartà Riccardo, Catalano Maria Cristina, Cesare Fabio, Corno Giorgio, Corrado Alessandro Andrea, D'Orta Eleonora, De Bernardi Alberto, Durante Giampietro, Fischetti Gianclaudio, Garbagnati Giovanni, Lorenzo Giorgio, Manganati Stefania, Merenda Maria, Messina Filomena, Ponti Lorena, Radice Dario, Ricci Bruno, Riva Patrizia, Roggiani Gussago Valentina, Salamone Laura, Senni Tommaso, Signorelli Fabio, Sommariva Alessandro, Terenghi Marco Alfonso, Terranova Francesco, Tucci Massimo, Verna Giuseppe, Vigna Taglianti Marco, Zigari Roberto, Zingari Giampietro.

Osservatori esterni: Bianchi Antonio, De Lorenzi Francesco, Garasci Giuseppina.

Direttore Responsabile: Patrizia Riva

Segreteria: Elena Cattaneo, Corso Europa, 11 • 20122 Milano, tel: 02 77731121 • fax: 02 77731173

NUMERI PUBBLICATI

Anno 2007] **nr. 1 – L'amministrazione nelle S.r.l.** •

Simone Allodi

] **nr. 2 – Lo Statuto dei diritti del contribuente** • Alessandro Turchi] **nr. 3 – Finanziamento dei Soci** • Giorgio Zanetti] **nr. 4 – Le norme del codice di procedura civile applicabili al Processo Tributario** • Paolo Brecciaroli] **nr. 5 – Bilancio e misurazione della performance delle organizzazioni non profit: principi e strumenti** • Marco Grumo] **nr. 6 – La normativa Antiriciclaggio. Profili normativi, obblighi ed adempimenti a carico dei dottori commercialisti** • Gian Gaetano Bellavia] **nr. 7 – Limiti dell'informativa societaria e controllo dei bilanci infrannuali** • Roberta Provasi, Daniele Bernardi, Claudio Sottoriva] **nr. 8 – La previdenza nella professione di Dottore Commercialista** • Ernesto F. Carella] **nr. 9 – L'introduzione dei Principi contabili internazionali e il****coordinamento con le norme fiscali** • Mario Difino] **nr. 10 – La governance delle società a partecipazione pubblica e il processo di esternalizzazione dei servizi pubblici locali** • Ciro D'Aries] **nr. 11 – Il Consolidato fiscale nazionale (artt. 117-129 TUIR e DM 9 giugno 2004)** • Ambrogio Piccoli] **nr. 12 – Il bilancio sociale nelle piccole e medie imprese** • a cura di Adriano Propersi] **nr. 13 – Le parti e la loro assistenza in giudizio** • Mariacarla Giorgetti**Anno 2008**] **nr. 14 – Il nuovo ordinamento professionale: guida alla lettura del d.lgs. n. 139 del 28 giugno 2005** • a cura della Commissione Albo, Tutela e Ordinamento oe 2005-2007] **nr. 15 – Carta Europea dei diritti del contribuente** • a cura della Commissione Normative Comunitarie 2005-2007] **nr. 16 – Elementi di Procedura civile applicati alle impugnazioni del Processo tributario** • Mariacarla Giorgetti

» **nr. 17 – Il processo di quotazione delle PMI tra presente e futuro: il ruolo del dottore commercialista in questa fase di cambiamento** • Carlo Arlotta

» **nr. 18 – *Controlled Foreign Companies Legislation*: analisi comparata negli Stati comunitari** • Sebastiano Garufi

» **nr. 19 – Il codice di condotta EU: finalità e analisi comparativa a livello europeo** • Paola Sesana

» **nr. 20 – Il dottore commercialista e la pianificazione e il controllo nella PMI** • Aldo Camagni, Riccardo Coda, Riccardo Sclavi

» **nr. 21 – La nuova relazione di controllo contabile (art.2409-ter del Codice Civile)** • Daniele Bernardi, Gaspare Insaudo, Maria Luisa Mesiano

Anno 2009

» **nr. 22 – L'azionariato dei dipendenti come forma di incentivazione: ascesa e declino delle *stock option*?** • Vito Marraffa

» **nr. 23 – Norme ed orientamenti rilevanti della Revisione Contabile** • Maria Luisa Mesiano, Mario Tamborini

» **nr. 24 – Gli accordi giudiziali nella crisi**

d'impresa • Cesare Zafarana, Mariacarla Giorgetti, Aldo Stesuri

» **nr. 25 – Il bilancio consolidato e le scritture di consolidamento** • Francesco Grasso, Paolo Terazzi

» **nr. 26 – Conciliazione e mediazione: attualità legislative e profili operativi** • Aldo Stesuri

Anno 2010

» **nr. 27 – La crisi d'impresa – L'attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione ex art.67, 3° comma, lettera d) L.F. • Commissione Gestione Crisi d'Impresa e Procedure Concorsuali**

» **nr. 28 – Il Consolidato fiscale nazionale (artt.117-129 TUIR e DM 9 giugno 2004) seconda edizione** • Ambrogio Picolli

» **nr. 29 – L'arbitrato – Analisi e commenti dalla recente prassi** • Commissione Arbitrato – a cura di Alessandro Augusto

» **nr. 30 – Il bilancio di sostenibilità delle *multiutilities*: esperienze a confronto** • Commissione Bilancio Sociale – a cura di Francesco Randazzo, Cristiana Schena, Gabriele Badalotti, Eros A. Tavernar

】 **nr. 31 – La riforma della revisione legale in Italia: una prima analisi del D.Lgs.**

39 del 27 gennaio 2010 • Commissione **Controllo Societario** – Gruppo di lavoro: Daniele Bernardi, Antonella bisestile, Alessandro Carturani, Annamaria Casasco, Gaspare Insaudo, Luca Mariani, Giorgio Morettini, Marco Moroni, Gianluca Officio, Massimiliano Pergami, Roberta Provasi, Marco Rescigno, Claudio Sottoriva, Mario Tamborini

】 **nr. 32 – Obbligo P.E.C. – Opportunità e problematiche per gli studi professionali**

• Commissione **Informatica e C.C.I.A.A.** – Gruppo di lavoro: Fabrizio Baudo, Davide Campolunghi, Filippo Caravati, Alberto De Giorgi, Gianluca De Vecchi, Pietro Longhi, Daniele Tumietto

】 **nr. 33 – Nuova tariffa professionale – Commento alle modifiche intervenute**

Mario Tracanella

Anno 2011

】 **nr. 34 – Perdite di valore e avviamento secondo i principi IFRS**

• Riccardo Bauer, Claudia Mezzabotta

】 **nr. 35 – Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia**

• Commissione **Finanza e Controllo di Gestione** – Gruppo di lavoro: Carlo Arlotta, Franco Bertoletti, Elisabetta Coda Negozio, Carlo Pesaro, Giorgio Venturini

】 **nr. 36 – La mediazione civile – Novità normative e contesto operativo**

• Gruppo di studio **Commissione Mediazione e Conciliazione** – a cura di Maria Rita Astorina e Claudia Mezzabotta

】 **nr. 37 – La mediazione civile – Le tecniche di gestione dei conflitti**

• Gruppo di studio **Commissione Mediazione e Conciliazione** – a cura di Maria Rita Astorina e Claudia Mezzabotta

】 **nr. 38 – Caratteri e disciplina del concordato fallimentare**

• Carlo Bianco, Mariacarla Giorgetti, Patrizia Riva, Aldo Stesuri, Cesare Zafarana

】 **nr. 39 – Remunerare gli amministratori – Compensi incentivi e governance**

• Gianluigi Boffelli

Anno 2012

】 **nr. 40 – Scritti di Luigi Martino**

• Comitato **Editoriale** – a cura di Gianbattista Stoppani e Dario Velo

】 **nr. 41 – Aspetti fiscali delle operazioni straordinarie per i soggetti IAS/IFRS**

• Commissione **Diritto Tributario Nazionale** – a cura di Emanuela Fusa

】 **nr. 42 – L'accertamento tecnico dell'usura per le aperture di credito in conto**

corrente • Commissione Banche, Intermediari Finanziari e Assicurazioni – a cura di Marco Capra, Roberto Capra

】 **nr. 43 – Il nuovo concordato preventivo a seguito della riforma** • Commissione Gestione Crisi di Impresa e Procedure Concorsuali

】 **nr. 44 – Introduzione all'Istituto del Trust** • Commissione Normative a Tutela dei Patrimoni

】 **nr. 45 – Ambiti di applicazione del Trust** • Commissione Normative a Tutela dei Patrimoni

Anno 2013

】 **nr. 46 – Arbitro Bancario Finanziario** • Commissione Metodi ADR

】 **nr. 47 – Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC** • Commissione Principi Contabili – a cura di Girolamo Matranga

】 **nr. 48 – La mediazione civile nelle liti fra soci: profili giuridici ed efficacia negoziale** • Commissione Metodi ADR – a cura di Maria Rita Astorina, Marcella Caradonna

】 **nr. 49 La fiscalità della produzione nelle fonti di energie rinnovabili** • Commissione Diritto Tributario Nazionale – a cura di Federica Fiorani

】 **nr. 50 – Il modello GBS 2013: lo standard italiano per la redazione del Bilancio Sociale** • Commissione Bilancio Integrato – a cura di Claudio Badalotti, Dario Velo, Gabriele Badalotti

Anno 2014

】 **nr. 51 – I regolamenti applicativi del D.Lgs. 39/2010 sulla revisione legale dei conti emanati dal MEF** • Commissione Controllo Societario

】 **nr. 52 – La previdenza nella professione di Dottore Commercialista** • Commissione Cassa Previdenza Dottori Commercialisti – a cura di Ernesto Carella

】 **nr. 53 – Comunicare con Investitori e Finanziatori: il ruolo del Business Plan** • Commissione Finanza e Controllo di Gestione – a cura di Francesco Aldo De Luca e Alessandra Tami

】 **nr. 54 – La Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio e consolidati – Novità e riflessi sulla disciplina nazionale** • Commissione Principi Contabili – a cura di Tiziano Sesana

】 **nr. 55 – Gli obblighi di sicurezza nei luoghi di lavoro** • Commissione Lavoro – a cura di Monica Bernardi, Bernardina Calafiori, Gabriele Moscone, Patrizia Rossella Sterza, Sergio Vianello

】 nr. 56 – Le Start-up innovative •

Commissioni Start-up, Microimprese e Settori Innovativi e Diritto Tributario Nazionale – a cura di Antonio Binacchi e Alessandro Galli

Anno 2015

】 nr. 57 – Il Concordato preventivo: riflessioni teoriche • Commissione Gestione Crisi di Impresa e Procedure Concorsuali – a cura di Giannicola Rocca

】 nr. 58 – Il Concordato preventivo: esperienze empiriche • Commissione Gestione Crisi di Impresa e Procedure Concorsuali – a cura di Giannicola Rocca

】 nr. 59 – Il controllo della liquidità nelle strategie aziendali e nelle situazioni di crisi. Il contributo del *business plan* • Commissione Finanza e Controllo di Gestione – a cura di Carlo Arlotta, Salvatore Carbone, Francesco Aldo De Luca, Alessandra Tami

】 nr. 60 – La collaborazione volontaria. I diversi perché di una scelta (quasi) obbligata • Commissione Normative a Tutela dei Patrimoni – a cura di Marco Salvatore, Paolo Ludovici, Fabrizio Vedana

】 nr. 61 – Relazione di revisione. Le novità al giudizio sul bilancio introdotte dagli ISA Italia • Commissione Controllo Societario

– a cura di Daniele Bernardi, Gaspare Insaudo, Luca Magnano San Lio, Claudio Mariani

】 nr. 62 – Accertamento sintetico, redditometro e “redditest” • Commissione Diritto Tributario Nazionale – a cura di Alessandro Cerati

Anno 2016

】 nr. 63 – Il Consolidato fiscale nazionale (artt. 117-129 TUIR e DM 9 giugno 2004) • terza edizione • Commissione Diritto Tributario Nazionale – a cura di Ambrogio Andrea Picolli

】 nr. 64 – Revisione della contabilità di condominio • Gruppo di lavoro della Commissione Amministrazioni Immobiliari

】 nr. 65 – Appunti per una cultura di parità • Commissione Pari Opportunità – a cura di Grazia Ticozzelli

】 nr. 66 – Dematerializzazione documentale: temi per la consulenza. Prima parte. **Conservazione digitale. Evoluzione del quadro normativo •** Commissione Informatica CCIAA e Registro Imprese di Milano – a cura di Pietro Luca Agostini, Ruggiero Delvecchio, Davide Grassano, Giuseppe Mantese, Francesco Milano

】 nr. 67 – Dematerializzazione

documentale: temi per la consulenza.

Seconda parte. **Fattura elettronica. Scenari** • Commissione Informatica CClAA e Registro Imprese di Milano – a cura di Pietro Luca Agostini, Filippo Caravati, Paolo A. Catti, Claudio Rorato

】 **nr. 68 – Il welfare aziendale. Dalla teoria alla pratica** • Commissione Lavoro – a cura di Loris Beretta, Vittorio De Luca e Salvatore Vitiello

】 **nr. 69 – Il bilancio integrato per le PMI** • Commissione Bilancio Integrato

Anno 2017

】 **nr. 70 – La normativa antiriciclaggio per i professionisti – L'operatività del D.Lgs. 231/2007 e le indicazioni di matrice internazionale** • Commissione Antiriciclaggio – a cura di Barbara Arbini, Andrea Bignami, Antonio Fortarezza

】 **nr. 71 – Sistemi di allerta interna. Il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la**

segnalazione tempestiva dello stato di crisi da parte degli organi di vigilanza e controllo societario – Guida in materia di sistemi di allerta preventiva • Commissione Controllo Societario – a cura di Daniele Bernardi, Massimo Talone

】 **nr. 72 – La gestione e il controllo della tesoreria e dei rischi finanziari nelle PMI** • Commissione Finanza e Controllo di Gestione – a cura di Riccardo Coda

】 **nr. 73 – Appalto e rapporti di lavoro** • Commissione Lavoro – a cura di Bernardina Calafiori, Sergio Vianello

Anno 2018

】 **nr. 74 – Le amministrazioni straordinarie fra salvaguardia della continuità, tutela dei livelli occupazionali ed efficacia delle azioni di risanamento** • Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento di Impresa – a cura di Giannicola Rocca, Diego Corrado

Sin dalla sua introduzione nel panorama concorsuale, con le norme contenute nel “Decreto Sviluppo” (d.l. 83/2012, convertito con l. 132/2012) il tema rappresentato dal concordato preventivo in continuità ha rappresentato uno degli istituti più complessi e spinosi per chiunque si occupi a vario titolo di crisi d’impresa e ciò a partire dalla difficoltà di individuare gli esatti confini dell’istituto. Infatti pur avendo una sua concreta applicazione nella pratica professionale e pur essendo oggetto di interessanti confronti dottrinari, risultava fino a quel momento privo di specifiche norme che ne disciplinassero il funzionamento. Con l’entrata in vigore di quelle norme, il concordato in continuità irrompe nella legislazione fallimentare, andando a colmare un vuoto lasciato dalle precedenti riforme, trovando applicazione nell’articolo 186 *bis* con lo scopo di regolamentare una procedura che avesse non solo l’obiettivo tautologico di ricercare ed ottenere il soddisfacimento dei creditori dell’impresa, ma anche quello di perseguirne la ristrutturazione ed il risanamento per ottenerne la conservazione ed un recupero di valore in un’ottica di *solving restructuring*

Nato come un tipo di concordato, caratterizzato dalla specificità del piano, cui applicare alcune particolari norme, l’istituto è venuto mano a mano ad acquistare sempre più autonomia, in ciò favorito dalle scelte del legislatore che con la novella del 2015 ha profondamente differenziato anche la proposta di concordato con continuità aziendale rispetto alla scelta liquidatoria, esentando il debitore che preservi il valore azienda dall’obbligo del pagamento di almeno il 20% dell’ammontare dei creditori chirografari.

Il processo di maturazione ed emancipazione potrebbe giungere a definitivo compimento ove dovesse essere approvata la riforma *in itinere*, dato che la bozza dei decreti delegati, in attuazione dei principi di legge delega approvati dal Parlamento, prevede che il concordato con continuità aziendale sia la regola e quello liquidatorio l’eccezione.

L’opera si rivolge a tutti i professionisti che si occupano di crisi d’impresa, rappresentando nel contempo sia un utile strumento operativo di facile ed immediata consultazione che un valido supporto per chi ricerchi un autorevole riflessione sul presente e sul futuro degli strumenti di ristrutturazione dell’impresa e di conservazione dei valori aziendali.

Il Quaderno è opera di Giuseppe **Acciario**, Natascia **Alesiani**, Gianfranco **Benvenuto**, Carmine **Cozzolino**, Federico **La Croce**, Giovanni **La Croce**, Fabio **Marelli**, Livia **Mazzone**, Francesco **Perrini** e Patrizia **Riva**, con la prefazione di Giovanni **Nardecchia**, l’introduzione di Maria Carla **Giorgetti** ed è stato curato da Giannicola **Rocca**.

Il curatore e gli autori che hanno contribuito alla sua redazione si occupano, a vario titolo, di diritto della crisi d’impresa.
