Ordine dei dottori commercialisti
e degli esperti contabili
della Provincia di Perugia

Enrica Capoccia *Veronica Fani* *Marco Rosabella*

COMMISSIONE DI STUDIO

"IL CONCORDATO IN CONTINUITA' AZIENDALE"

QUADERNO DI LAVORO N.1

Presupposti e caratteristiche peculiari della procedura concordataria in continuità aziendale alla luce delle novità introdotte dal CCI

Ordine dei dottori commercialisti
e degli esperti contabili
della Provincia di Perugia

Premessa

Il Codice della crisi di impresa modifica la disciplina del concordato in continuità, agevolando l'accesso allo strumento nonché rendendo più semplice l'approvazione della Proposta.

Il concordato in continuità aziendale, storicamente la soluzione maggiormente ricercata per risolvere situazioni di crisi, subisce alcune modifiche di rilievo per favorire il mantenimento in vita dell'impresa, la conservazione dei posti di lavoro, la prosecuzione dell'idea di business. Il Piano e la proposta dovranno tenere conto delle nuove disposizioni.

Il concordato in continuità, nel nuovo codice della Crisi di impresa e dell'insolvenza (CCII), presenta una struttura che non si discosta di molto da quella che era in vigore nella legge fallimentare (l.f.). Tuttavia alcune modifiche in tema di condizioni per l'accesso alla procedura, nonché per l'approvazione della proposta, rendono più agevole il suo impiego per la regolazione della crisi.

In particolare le nuove regole richiedono che la proposta ai creditori non arrechi pregiudizi rispetto alla liquidazione giudiziale, purché lo stato di crisi o di insolvenza sia reversibile.

Diversamente la previgente formulazione richiedeva la migliore soddisfazione dei creditori, la cui interpretazione restrittiva comportava un maggior sforzo finanziario per il debitore nonché ripercussioni nella redazione del Piano.

In maniera simile viene data più rilevanza alla conservazione della continuità aziendale, ammettendo l'accesso al concordato in continuità anche nel caso il Piano preveda rilevanti dismissioni, prevalenti rispetto alla liquidità prodotta dalla continuità, senza che ciò faccia assumere al concordato il carattere liquidatorio per cui sarebbe necessario il soddisfacimento dei crediti per il 20% e l'apporto di finanza esterna per il 10%. La volontà di favorire attraverso regole meno restrittive il ripristino della continuità aziendale trova conferma anche nel sistema che permette di ottenere l'approvazione del Piano in maniera più semplice, con maggioranze relative rispetto a quanto previsto in precedenza.

Le presenti note, alla luce delle richiamate considerazioni, riprenderanno alcune delle caratteristiche del nuovo concordato preventivo in continuità e del relativo Piano di ristrutturazione, evidenziando come le modifiche abbiano reso l'accesso allo strumento più agevole per la soluzione delle situazioni di crisi, rispetto alla previgente formulazione normativa contenuta nella legge fallimentare. Lo strumento, correttamente impiegato, agevola il salvataggio delle imprese in crisi anche attraverso manovre in completa discontinuità rispetto alla gestione precedente.

Il quadro normativo di riferimento

Nella sua versione originaria il Codice della Crisi aveva tentato di recare ordine nell'istituto del concordato con continuità aziendale, in parte recependo i suggerimenti emersi dalla prassi giurisprudenziale e risolvendo questione sollevate in funzione della disciplina degli attuali artt. 186-*bis* ss. l.fall., ma più in generare proponendo un approccio innovativo alla procedura di concordato.

Il Codice della Crisi segna infatti, se non il tramonto, quantomeno il ridimensionamento della figura del concordato liquidatorio, la cui ammissibilità è condizionata non solo a che vengano soddisfatti i debiti chirografari in misura di almeno il venti per cento (disposizione del resto già introdotta dal D.L. 83/2015 nell'art. 160 l.fall.), ma anche un apporto di risorse esterne (a fondo perduto) che incrementino l'attivo per almeno il dieci per cento.

Sempre nel testo originario del CCI veniva in sostanza recepito ed approfondito il criterio di "prevalenza", elaborato nell'applicazione dell'art. 186-*bis* l.fall., in forza del quale - affinchè si possa configurare un concordato in continuità - il risultato di quest'ultima doveva superare quello della liquidazione di beni (compreso il magazzino, secondo una modifica apportata dal "primo correttivo" del 2020 che ha espunto una previsione che ricomprendeva - non senza ragione, in realtà, alla luce delle potenzialità migliorative di un realizzo in corso di attività - il ricavato della vendita delle rimanenze nell'apporto afferente alla continuità).

Permane, inoltre, nell'assetto voluto dal legislatore della riforma, un ulteriore elemento distintivo tra le due tipologie di concordato, laddove solo nel concordato in continuità sono ammessi - così come prevede l'attuale art. 182-*quater* l.fall. - pagamenti di debiti pregressi ed il ricorso a finanziamenti prededucibili (con prededucibilità che, peraltro, con le ultime previsioni normative espresse, viene meno in caso di frode nota al creditore.

Gli artt. 99 e 100 del Codice dalla crisi consentono tali prerogative "quando è prevista la continuazione dell'attività aziendale", con scelta terminologica che potrebbe essere interpretata in senso estensivo a ricomprendere tutti i casi di prosecuzione dell'attività, anche in capo a terzi, se non fosse che solo nell'art. 99 la norma aggiunge che il ricorso a finanziamenti è ammesso in caso di prosecuzione dell'attività "anche se unicamente in funzione della liquidazione", scelta che conferma la lettura che consente un più ampio ricorso ai finanziamenti prededucibili, ma che evidentemente esclude che lo stesso valga per la possibilità

di pagamento dei debiti pregressi, che sarà ammessa quindi solo nei concordati in continuità in senso stretto.

Per altro verso, il presupposto di ammissibilità del concordato in continuità resta pur sempre quello della sua vantaggiosità per il ceto creditorio ed, anzi, nel nuovo assetto di tale istituto è previsto all'art. 84 l'obbligo di individuare per ciascun creditore "un'utilità specificamente individuata", il che non implica necessariamente che la prosecuzione dell'attività debba essere foriera di utili, quanto piuttosto che - nel raffronto con una soluzione meramente liquidatoria - si possa concludere che il soddisfo dei creditori possa essere migliore per effetto della continuità.

Sul punto, l'apporto del Codice della Crisi al concetto di vantaggio per i creditori appare senz'altro innovativo, laddove - recependo istanze da sempre formulate da chi di concordati si occupa - lo stesso art. 84 precisa che l'utilità tratta dai creditori "può essere rappresentata dalla prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o con il suo avente causa", così sancendosi la rilevanza dei benefici indiretti derivanti dalla mantenuta presenza sul mercato di un'impresa in crisi.

A corollario di tale approccio alla soluzione concordataria è anche lecito chiedersi se ed in quali ipotesi sia effettivamente ammessa la possibilità non solo di proposte, ma anche di offerte concorrenti se e nella misura in cui queste comportino modifiche al piano tali da stravolgerne la vocazione di risanamento; poiché, tuttavia, il legislatore ha ancora tenuto a sottolineare come la prima finalità della procedura sia il miglior soddisfo dei creditori, e quindi anche la prospettiva di riequilibrio debba cedere il passo alla constatazione dell'esistenza di soluzioni che comportino un risultato più appagante per i creditori, salvo il limite dettato dall'art. 90 alle proposte concorrenti nel caso il soddisfo promesso risulti particolarmente elevato (il trenta per cento che scende al venti per cento in caso di concordato che segua al ricorso "virtuoso" a procedure atte a prevenire la crisi) e ferma restando la necessaria valutazione circa la compatibilità di offerte concorrenti con tipologie di soddisfo fondate su operazioni peculiari non ripetibili da parte di terzi.

I requisiti per l'ammissione

REQUISITO SOGGETTIVO

L'art. 160 l. fall. attiene ai presupposti, oggettivi e soggettivi, per l'accesso alla procedura di concordato preventivo e illustra il contenuto della proposta, individuando quello possibile e quello necessario, nonché l'ammontare minimo del grado di soddisfacimento dei creditori. L'individuazione di chi può richiedere il concordato preventivo non si rinviene immediatamente nell'art. 160, che prevede che può accedere al

concordato l'imprenditore senza ulteriori specificazioni, ma nell'art. 1 (rubricato: "Imprese soggette al fallimento e al concordato preventivo") che a sua volta prevede che la domanda di concordato preventivo possa essere presentata solo da un imprenditore che esercita un'attività commerciale (vedi art. 2195 c.c.), con esclusione degli imprenditori agricoli e degli enti pubblici, e quindi in primo luogo dello Stato.

Non tutti gli imprenditori commerciali sono tuttavia ammessi al concordato, in quanto sono esclusi, così come lo sono dal fallimento, quelli c.d. **sotto soglia** in quanto dimostrino il possesso congiunto dei seguenti requisiti:

a. aver avuto, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, un **attivo patrimoniale** di ammontare complessivo annuo **non superiore ad euro trecentomila**;

b. aver realizzato, in qualunque modo risulti, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, **ricavi lordi** per un ammontare complessivo annuo **non superiore ad euro duecentomila**;

c. avere un ammontare di **debiti** anche non scaduti **non superiore ad euro cinquecentomila**.

Pur non potendo essere dichiarato fallito, può essere ammesso al concordato preventivo anche l'imprenditore che abbia debiti scaduti inferiori a 30.000 euro, in quanto si tratta di un mero impedimento processuale.

REQUISITO OGGETTIVO

Lo stato di crisi

Per essere ammesso al concordato l'imprenditore deve trovarsi in stato di crisi. Non vi è un'esplicita definizione di stato di crisi nella legge fallimentare, che si limita a prevedere che nell'ambito del concetto di stato di crisi è ricompreso anche lo stato di insolvenza, che ne costituisce la fase più grave e che, come prevede l'art. 5, "si manifesta con inadempimenti o altri fattori esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Una definizione di stato di crisi può comunque ricavarsi dalla L. 19/10/2017, n. 155 di delega al Governo per la riforma delle procedure di crisi di impresa, che prevede di "introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come **probabilità di futura insolvenza**", previsione che è stata attuata fornendo, nella bozza di decreto delegato la definizione secondo la quale è "crisi": "lo stato di difficoltà economico-

finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate".

I presupposti per l'accesso al concordato in continuità aziendale

IL CONTENUTO NECESSARIO DELLA PROPOSTA

Ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei crediti

La lett. a) dell'art. 160 prevede la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito.

Quindi innanzitutto la proposta può prevedere la ristrutturazione dei debiti e quindi lo spettro va dal pagamento integrale del debito con una dilazione dell'esecuzione ad un pagamento in percentuale e dilazionato nel tempo, con tutte le possibili soluzioni intermedie. Anche la soddisfazione dei creditori e quindi la modalità con cui l'obbligazione contratta viene adempiuta con conseguente estinzione del credito può assumere qualsiasi forma lecita, in quanto le modalità indicate dalla norma non esauriscono le possibilità offerte al debitore, ma costituiscono solo un elenco esemplificativo. Via libera, dunque, in deroga al disposto degli artt. 1197 e 1277 c.c., a forme di adempimento diverse dal pagamento in denaro quali la cessione di azioni o quote sociali, anche alle banche, nonostante per esse viga il divieto di acquisizione di partecipazioni (Cass., sez. I, 07/05/2014, n. 9841), la datio in solutum, ecc.; è possibile anche la cessione di crediti, con la precisazione che a mente dell'art. 1198 c.c., l'estinzione dell'obbligazione da concordato si verifica con la riscossione del credito. La legge prevede che nel piano di concordato possano essere previste operazioni quali la ricapitalizzazione della società magari con la formazione di una nuova compagine sociale, operazioni straordinarie sostanzialmente finalizzate alla riorganizzazione della società, che può comportare la modifica della sua struttura (tramite fusioni, scissioni, trasformazioni) attraverso le quali pervenire all'adempimento della proposta.

Secondo l'**art. 186-*bis*** la continuità aziendale sussiste quando il piano di concordato prevede:

a. la **prosecuzione dell'attività di impresa** da parte del debitore;

b. la **cessione dell'azienda in esercizio**;

c. il **conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società**, anche di nuova costituzione. Si ha dunque riferimento alla circostanza che l'attività aziendale non venga meno, indipendentemente da eventuali mutamenti della titolarità dell'azienda e delle modifiche della forma giuridica del soggetto che esercita l'attività.

A. Prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore - Si verifica quando il debitore opera in modo che l'attività prosegua **rimanendo egli titolare della proprietà dell'impresa** fi no alla fase di esecuzione del concordato. La prosecuzione dell'attività da parte del debitore può assumere la forma della continuità diretta o quella della continuità indiretta.

B. Cessione dell'azienda in esercizio - Benché il piano preveda la cessione dell'azienda, il concordato viene considerato in continuità aziendale se l'azienda viene ceduta quando è ancora in esercizio e quindi esce dal patrimonio del debitore senza alcuna interruzione dell'attività, in quanto ciò che deve essere assicurato, nell'intenzione della legge, è appunto la continuità dell'attività e non già dell'identità della proprietà, che può quindi passare dal debitore ad altro soggetto. Anche in caso di cessione nel piano, la **sostenibilità della continuità deve essere dimostrata fino al tempo previsto per la cessione**, in quanto dal momento in cui questa avviene le sorti economiche del progetto imprenditoriale non riguardano più i creditori per i quali rileva solo il prezzo della cessione.

C. Conferimento **-** La terza forma in cui può essere proposto un piano affinché il concordato possa essere qualificato in continuità aziendale, è quella in cui è previsto il conferimento dell'azienda in continuità aziendale in altra società, sia questa già esistente, sia questa una società di nuova costituzione. Anche in questo caso, la sostenibilità della gestione deve essere dimostrata nel piano di concordato fino alla data del conferimento, dal momento che il rischio imprenditoriale si trasferisce ad altro soggetto e non grava più sul debitore e, di riflesso, sui creditori. Questa forma di concordato è normalmente finalizzata ad attribuire ai creditori quote o azioni della società conferitaria; l'affidabilità di quest'ultima e quindi, in definitiva, le sue prospettive rilevano allora unicamente ai fini del giudizio di convenienza che debbono formulare i creditori all'atto della votazione, comparando il valore, anche prospettico, delle azioni o quote loro attribuite con il presumibile esito della liquidazione fallimentare.

Concordato misto: liquidatorio o in continuità?

Per concordato misto si intende attualmente quello in cui il piano prevede che il soddisfacimento dei creditori avvenga utilizzando **in parte i flussi derivanti dall'esercizio dell'attività di impresa e in parte il ricavato della cessione dei beni non funzionali alla continuità**, come espressamente consente l'**art. 186-*bis*** che, ribadendo al comma 1 le possibili conformazioni del concordato in continuità

aziendale (la prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione), aggiunge che: "Il piano può prevedere anche la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa", intendendosi per tali quelli non funzionali all'attività come eventualmente riprogrammata nel piano.

Prevalenza - Benché la norma non ne rechi traccia, si è fatta strada nella giurisprudenza di merito, l'interpretazione secondo cui **perché il concordato misto possa qualificarsi come connotato dalla continuità è necessario che il soddisfacimento dei creditori avvenga per la maggior parte grazie ai flussi assicurati dall'esercizio dell'impresa** in quanto, diversamente e quindi se prevalesse il ricavato della liquidazione dei beni non funzionali, il concordato avrebbe carattere liquidatorio e quindi sconterebbe la necessità che venga assicurata la percentuale del 20% di soddisfacimento dei crediti chirografari. Ferma restando la criticabilità della soluzione che è contraria alla ratio della preferenza del sistema per la soluzione che consente la sopravvivenza dell'azienda, in quanto comporta il rischio della dissoluzione dell'azienda che pure potrebbe ritornare a competere nel mercato, ma che non produce flussi di valore superiore al patrimonio liquidato, deve quantomeno ascriversi alla **continuità** e non alla liquidazione il ricavato della cessione di tutto quanto è frutto dell'attività di impresa, anche se prodotto prima dell'apertura del concordato.

Le maggioranze per l'approvazione del piano

L'art. 109 del codice della crisi nella sua ultima versione aggiornata dal D.Lgs. n. 83/2022 prevede che nel concordato in continuità aziendale tutti i creditori ammessi al voto sono suddivisi in classi, siano essi chirografari che prelatizi.

Il concordato in continuità aziendale viene approvato se tutte le classi votano a favore di esso. In particolare, in ciascuna classe la proposta è approvata se è raggiunta la maggioranza dei crediti ammessi al voto.

In caso, però, di mancato raggiungimento di detta maggioranza, la proposta è approvata se hanno votato favorevolmente i due terzi dei crediti dei creditori votanti, purché abbiano votato i creditori titolari di almeno la metà del totale dei crediti della medesima classe. Il legislatore, consapevole della difficoltà di ottenere la maggioranza in tutte le classi, ha voluto introdurre tale meccanismo "semplificatorio" per cui si ritiene abbiano votato favorevolmente anche le classi nei quali due terzi dei crediti votanti hanno espresso voto positivo alla proposta purché abbia votato almeno la metà dei crediti della classe medesima.

Nel caso in cui un unico creditore sia titolare di crediti in misura superiore alla maggioranza dei crediti ammessi al voto, il concordato è approvato se viene raggiunta anche la maggioranza per teste dei voti espressi dai creditori ammessi al voto.

Quando sono poste al voto più proposte di concordato, si considera approvata la proposta che ha conseguito la maggioranza più elevata dei crediti ammessi al voto; in caso di parità, prevale quella del debitore o, in caso di parità fra proposte di creditori, quella presentata per prima. Quando nessuna delle proposte concorrenti poste al voto sia stata approvata con le maggioranze appena dette, il giudice delegato, con decreto da adottare entro trenta giorni dal termine di cui all'articolo 110, comma 2, CCII rimette al voto la sola proposta che ha conseguito la maggioranza relativa dei crediti ammessi al voto, fissando il termine per la comunicazione ai creditori e il termine a partire dal quale i creditori, nei venti giorni successivi, possono far pervenire il proprio voto per posta elettronica certificata.

In caso di mancata approvazione di ogni proposta di concordato, si applica l'articolo 112, comma 2, CCII ossia, il tribunale, su richiesta del debitore o con il consenso del debitore in caso di proposte concorrenti, può omologare la proposta se ricorrono congiuntamente specifiche condizioni.

Si riportano di seguito alcune specifiche in merito agli aventi diritto al voto:

- I creditori muniti di diritto di prelazione non votano se la proposta di concordato prevede la loro integrale soddisfazione. Qualora rinuncino, anche in parte, al privilegio, pegno o ipoteca rinuncino in tutto, essi sono equiparati ai creditori chirografari per la parte del credito non coperta dalla garanzia;

- I creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito;

- sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze il coniuge o il convivente di fatto del debitore, ovvero la parte dell'unione civile con il debitore, i parenti e affini del debitore fino al quarto grado, la società che controlla la società debitrice, le società da questa controllate e quelle sottoposte a comune controllo, nonché i cessionari o aggiudicatari dei loro crediti da meno di un anno prima della domanda di concordato;

- sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze i creditori in conflitto d'interessi:

- il creditore che propone il concordato ovvero le società da questo controllate, le società controllanti o sottoposte a comune controllo, ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, del codice civile possono votare soltanto se la proposta ne prevede l'inserimento in apposita classe.

Ordine dei dottori commercialisti
e degli esperti contabili
della Provincia di Perugia

Il concetto di continuità diretta e indiretta

Con la pubblicazione del Decreto Legislativo n. 83 del 17 luglio 2022, il legislatore, in attuazione delle previsioni della direttiva (UE) 1023/2019, ha apportato delle modifiche al Decreto legislativo n. 14 del 2019 ("Codice della Crisi di impresa" o "CCI") con l'obiettivo di modificare l'impianto normativo e privilegiare le procedure che assicurino la continuità aziendale, il superamento della crisi e, quindi, la prosecuzione dell'attività sociale. In tale ottica e nella consapevolezza che una impresa in funzionamento non giovi solo ai creditori ma all'intero sistema economico nazionale, sono stati introdotti anche strumenti stragiudiziali come la composizione negoziata della crisi di impresa volti alla tempestiva gestione di segnali di squilibrio economico-finanziario prima che questi portino all'insolvenza.

Come previsto dall'art. 84 del DL 14/2019 ("Finalità del concordato preventivo e tipologie di piano"), riscritto dal D. Lgs. 83/2022, l'imprenditore che si trova in stato di crisi o di insolvenza, può presentare un concordato purché assicuri, sulla base di un piano avente il contenuto di cui all'articolo 87 del D. Lgs. 14/2019, e, in particolare, mediante la continuità aziendale, la liquidazione del patrimonio, l'attribuzione delle attività ad un assuntore o in qualsiasi altra forma, il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale

La continuità aziendale può, infatti, essere:

- ***diretta***, con prosecuzione dell'attività d'impresa da parte dell'imprenditore che ha presentato la domanda di concordato, ovvero
- ***indiretta***, se è prevista, dal Piano, la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di un soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, ovvero in forza di affitto, anche stipulato anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso, o a qualunque altro titolo.

Per incentivare tale strumento in luogo del concordato liquidatorio, il legislatore ha previsto che i creditori possono essere soddisfatti in misura anche non prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta e che la proposta di concordato può prevedere, per ciascun creditore, un'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile.

Diviene, pertanto, irrilevante la proporzione di prevalenza tra l'apporto delle risorse derivanti dalla continuazione dell'attività rispetto quelle ottenute dalla liquidazione per il soddisfacimento dei creditori

e non vi è più la previsione che la continuità, garantita dalla gestione dell'impresa da parte di un soggetto terzo, debba prevedere la riassunzione di un certo numero vincolato di lavoratori.

La conservazione dell'azienda viene, quindi, posta sullo stesso piano della soddisfazione dei creditori. Come previsto dall'articolo 47 del D. Lgs. 14/2019, per emanare il decreto di apertura del concordato preventivo, il tribunale deve verificare, nel concordato in continuità, la ritualità della proposta, con la specificazione secondo cui la domanda è inammissibile se il piano è manifestatamente inidoneo alla soddisfazione dei creditori, come proposta, e alla conservazione dei valori aziendali.

Per dovere di informazione si evidenzia che, oltre al concordato in continuità, è previsto il concordato con liquidazione del patrimonio. Per renderlo meno appetibile, però, il legislatore ha previsto un limite minimo al soddisfacimento dei debiti chirografari (venti per cento), oltre che un apporto a fondo perduto, da parte dell'imprenditore e/o dei soci, di nuova finanza per un importo pari al 10% dell'attivo di bilancio.

È previsto, altresì, il concordato liquidatorio semplificato, accessibile solo all'esito della composizione negoziata della crisi, per il quale è prevista una procedura più snella. In particolare, non è prevista la fase di ammissione alla procedura né quella della votazione dei creditori in quanto si presuppone che, nel corso della procedura di composizione negoziata, i creditori abbiano già potuto valutare le proposte del debitore e di esprimere il proprio parere in relazione. Non è prevista, altresì, la nomina del commissario giudiziale, ferma restando la possibilità per il Tribunale di nominare un ausiliario che lo assista nelle sue valutazioni. A queste semplificazioni sono però associati controlli più penetranti del Tribunale che, in sede di omologa, dovrà valutare la regolarità del procedimento e la fattibilità del piano e assicurare che ciascun creditore non subisca pregiudizio rispetto all'alternativa fallimentare e riceva una qualsiasi utilità, anche non in denaro.

Si evidenzia, infine, che, come previsto dall'articolo 7 del D. Lgs. 14/2019, nel caso di proposizione di più domande, il Tribunale deve esaminare, in via prioritaria, quella diretta a regolare la crisi o l'insolvenza con strumenti diversi dalla liquidazione giudiziale a condizione che nella proposta siano espressamente indicate le ragioni della assenza di pregiudizio per i creditori; in tal caso, a parità di trattamento tra soluzione conservativa e soluzione liquidatoria, dovrà essere preferita la proposta di continuità aziendale.

Ordine dei dottori commercialisti
e degli esperti contabili
della Provincia di Perugia

La continuita' nella redazione del piano

Nell'ambito del concordato in continuità aziendale, la disamina della continuità riveste un ruolo preminente e fondamentale ai fini della proposta concordataria. In tale ambito, infatti, risulta fondamentale che la relazione del professionista chiamato ad attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, attesti anche che la prosecuzione dell'attività sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. In altri termini, al professionista attestatore si richiede una comparazione tra il tasso di soddisfazione che potrebbe essere ottenuto con il **concordato liquidatorio** rispetto a quello che è possibile ottenere con il concordato con continuità aziendale, mettendo a confronto uno scenario in cui vi è cessazione dell'attività con un contesto in cui invece c'è la prosecuzione dell'attività. Peraltro, ai fini di una migliore trasparenza, per poter permettere ai creditori e a tutti gli organi della procedura di comprendere quale sia stata la valutazione compiuta sulla soluzione proposta dal debitore, la norma richiede che il piano contenga un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività di impresa prevista dal piano di concordato. Il tutto volto, anche alla salvaguardia dei posti di lavoro.

Occorrerà pertanto costruire delle proiezioni economiche, patrimoniali e finanziaria che dovrà estendersi a tutta la durata dell'esercizio dell'attività, in relazione al contenuto della proposta. Il piano dovrà, infatti, avere uno sviluppo temporale corrispondente almeno alla durata della dilazione prevista. Il **conto economico previsionale,** dovrà basarsi su assunzioni tecnicamente corrette, attendibili, giuridicamente fattibili, nonché ragionevolmente fondato sotto il profilo industriale e commerciale. **Le dinamiche patrimoniali** dovranno essere anch'esse costruite in un orizzonte temporale di pari durata e poggiate su delle assunzioni patrimoniali coerenti con la struttura dell'impresa, rapportate al mercato di riferimento, coerenti con il contesto nonché sostenibili ed volte ad un riequilibrio patrimoniale stesso dell'azienda. Da qui emergeranno le esigenze finanziarie necessarie al fine di rendere sostenibile il Piano. Occorrerà, pertanto, indicare le risorse finanziarie necessarie nonché le relative modalità di copertura. Si verrà così a comporre un **piano finanziario previsionale** che dovrà essere in linea alle previsioni economiche e patrimoniali definite. Un prospetto, questo, che assume una valenza ancora più importante rispetto alle proiezioni economiche: l'imprenditore che opera in regime di concordato in continuità aziendale, infatti, ha mediamente una maggiore difficoltà nell'ottenimento di credito bancario. Come spesso nella prassi avviene, l'azienda dovrà fondarsi sull'autofinanziamento determinato dal conseguimento di sufficienti flussi di cassa. Se infatti è vero che la previsione di una perdita gestionale non incide necessariamente sulla convenienza della prosecuzione dell'attività d'impresa, la mancata copertura delle esigenze finanziarie può condurre a una situazione di illiquidità che può condurre all'insolvenza. Pertanto, si deve evitare che il piano di prosecuzione sia vanificato dalla carenza di liquidità necessaria ad assolvere alle

obbligazioni che saranno man mano assunte. E' opportuno, quindi, che le fonti di copertura dovranno essere indicate nel piano in maniera analitica e le relative proiezioni dovranno essere attendibili tecnicamente, finanziariamente e giuridicamente.

Un approfondimento importante è relativo al tema della distribuzione del valore creato attraverso il concordato preventivo in continuità aziendale tra i vari titolari di pretese nei confronti del patrimonio del debitore, organizzato nella forma di società di capitali. In particolare, si tratta di comprendere secondo quali modalità e in quale ordine il valore creato attraverso lo strumento concordatario, definito in questo lavoro "valore di riorganizzazione" o "(plus)valore concordatario", debba distribuirsi ai diversi "tipi" di creditori (privilegiati, chirografari, subordinati) e, eventualmente, ai soci della società debitrice. Più precisamente, la domanda centrale alla quale si cercherà di dare una risposta è se il valore creato attraverso un piano di concordato in continuità aziendale debba distribuirsi integralmente ai creditori, seguendo l'ordine del loro rango e, solo una volta che i creditori siano stati soddisfatti pienamente, ai soci della società sottoposta alla procedura concordataria, o se, invece, le regole e i principi che caratterizzano il nostro sistema giuridico consentono di accogliere una soluzione differente ("il problema distributivo").

L'art. 2740 c.c. statuisce che il debitore risponde con tutti i suoi beni presenti e futuri (c.d. principio di universalità della responsabilità patrimoniale26, art. 2740, comma 1, c.c.) e chiarisce che le limitazioni di responsabilità possono essere previste soltanto dalla legge (principio di legalità con riguardo alle limitazioni della responsabilità patrimoniale27, art. 2740, comma 2, c.c.) L'art. 2741 c.c. aggiunge poi che i creditori hanno eguale diritto di soddisfarsi sui beni del debitore (principio della par condicio creditorum), salve le cause legittime di prelazione. La responsabilità patrimoniale del debitore, secondo la concezione tradizionale, è un mezzo di tutela del diritto di credito e può essere definita come l'estremo presidio offerto al creditore quando il debitore inadempiente non abbia eseguito neanche l'obbligazione risarcitoria in cui si risolve la sua responsabilità ai sensi dell'art. 1218 c.c.

In generale, dunque, può dirsi che il concordato preventivo può svolgere la sua funzione di massimizzazione della soddisfazione dei creditori (solo) se l'impresa si trova nelle condizioni di potere essere "valorizzata" attraverso la proposizione, l'approvazione e l'attuazione di una proposta e di un piano concordatario e, cioè, quando l'impresa "vale di più" se le sue sorti sono definite e regolate attraverso un piano di concordato, piuttosto che attraverso la procedura di fallimento.

L'esigenza di massimizzare il valore del patrimonio del debitore, garanzia generica di tutti i creditori, attraverso la procedura di concordato preventivo, può avere come effetto, la continuazione dell'attività e quindi la conservazione dell'impresa e dei posti di lavoro. In questo senso, la continuità aziendale deve essere percepita come il mezzo attraverso il quale conseguire il migliore soddisfacimento dei creditori.

Il concordato in continuità aziendale, ha come caratteristica primaria quella appunto della presecuzione dell'attività del debitore. Tale attività può continuare in capo allo stesso debitore che ha avviato la procedura di concordato oppure in capo ad altro soggetto terzo in forza di cessione, usufrutto, affitto, conferimento dell'azienda in una o più società, e così via (art. 84, comma 2, CCII). Nel primo caso si parla di concordato in continuità diretta (o soggettiva), nel secondo di concordato in continuità indiretta (o oggettiva). La giustificazione di tale procedura risiede nel fatto che l'impresa in continuità consente la generazione di tali flussi e questi – a loro volta – consentono ai creditori una migliore soddisfazione rispetto all'alternativa liquidatoria. Da questi si distinguono i concordati nei quali ai creditori di un debitore organizzato in forma societaria vengono attribuiti titoli azionari, o quote, nella società stessa (continuità soggettiva) oppure in altra società (continuità oggettiva). Occorre a questo punto sottolineare come, quando si parla di riorganizzazioni societarie (corporate reorganizations, oppure corporate restructuring nel gergo europeo) si alluda proprio a questo tipo di meccanismo: una procedura, collettiva e obbligatoria, attraverso la quale i creditori di un medesimo debitore-società vengono "soddisfatti" attraverso l'attribuzione agli stessi di titoli partecipativi nella società riorganizzata. I creditori entrano a far parte, nella qualità di nuovi soci, della società riorganizzata, assumendone il controllo, ma anche il rischio d'impresa. L'altro caso in cui potrebbe essere utile procedere ad una riorganizzazione nel senso appena visto è quello in cui non è possibile o agevole vendere l'impresa (al valore di continuità) per via dell'assenza di un compratore nel mercato e, allo stesso tempo, l'impresa vale di più in una prospettiva di continuità piuttosto che se disgregata o comunque liquidata nelle forme tipiche del procedimento fallimentare.

Alla luce di ciò, e data l'ampiezza di possibilità consentite dalla disciplina del concordato, sembra necessario classificare le tipologie di concordato in continuità secondo il seguente schema: (i) concordato in continuità diretta con attribuzione ai creditori di forme di soddisfazione diverse dal denaro e in particolare di titoli partecipativi nella stessa società riorganizzata; (ii) concordato in continuità diretta con soddisfazione dei creditori, in forma dilazionata e/o falcidiata, in denaro attraverso i c.d. flussi di cassa; (iii) concordato in continuità indiretta con attribuzione ai creditori di forme di soddisfazione diverse dal denaro e in particolare di titoli partecipativi in una diversa società; (iv) concordato in continuità indiretta con soddisfazione dei creditori, in forma dilazionata e/o falcidiata, in denaro. Gli ultimi due casi si caratterizzano per la presenza di una "vendita" a un terzo.

Nell'ambito di una procedura attuativa della responsabilità patrimoniale del debitore e diretta alla massimizzazione del valore a disposizione del ceto creditorio, tutto il (maggior) valore realizzabile attraverso il concordato andrebbe, in via di principio, distribuito ai vari titolari di pretese nei confronti del patrimonio del debitore secondo l'ordine di graduazione delle loro pretese e, cioè, secondo le priorità

acquisite al di fuori della procedura concordataria. Tutto ciò dovrebbe indurre a riconoscere l'esistenza di un principio per il quale ciascun titolare di pretese nei confronti del patrimonio del debitore ha, almeno di regola, un diritto a partecipare al (plus)valore concordatario secondo l'ordine delle priorità acquisite ex ante. Un diritto, cioè, a ricevere la quota di (plus)valore concordatario secondo il rango definito dal proprio credito o dalla propria pretesa (rango prelatizio, chirografo, subordinato, pretesa residuale dei soci).

Il tema della distribuzione del (plus)valore realizzato attraverso il concordato con continuità diretta viene analizzato nell'ipotesi dell'eteronomia. Questa tecnica si sostituisce alla tecnica della autonomia quando vengono a mancare i presupposti di applicazione di quest'ultima. Ciò si verifica quando la classe che riunisce soggetti con posizione giuridica e interessi economici omogenei si esprime in senso contrario al trattamento offerto dalla proposta. In questo caso, si tratta di stabilire le condizioni necessarie e sufficienti affinché la proposta concordataria possa essere omologata dal giudice superando il dissenso della classe (o delle classi). Il dissenso della classe rileva sotto due peculiari profili. Il primo profilo attiene alla legittimità di soddisfare una classe dissenziente in forme diverse dal pagamento in denaro e cioè attraverso l'attribuzione di strumenti partecipativi nella società riorganizzata (o altra società di nuova costituzione) o di pagamenti dilazionati nel tempo tali da costituire nuove forme di finanziamento a favore del debitore. In proposito, i dubbi maggiori attengono alla liceità di imporre l'assunzione di un rischio in capo alla classe che, attraverso il voto contrario alla proposta, ha manifestato la volontà di non volerlo assumere. Il secondo profilo attiene alla possibilità di attribuire alla classe dissenziente una quota di (plus)valore inferiore rispetto a quella che le spetterebbe secondo l'ordine di distribuzione del patrimonio del debitore. In questo caso, occorre domandarsi se sia legittimo alterare il diritto della classe alla quota di (plus)valore concordatario secondo il rango contro la volontà della maggioranza dei suoi membri (manifestato attraverso il voto contrario alla proposta).

Differenze sono pertanto rinvenibili tra il creditore che riceve un "pagamento" in denaro ed un creditori che trova "soddisfazione" in forme diverse dal pagamento in denaro. Queste forme di soddisfazione si contraddistinguono, infatti, per un certo livello di rischio. In questo contesto, sembra ragionevole ritenere che non sia legittimo imporre dette forme di soddisfazione ad una classe dissenziente, qualora tale classe sia titolare di una pretesa che le consentirebbe di ricevere qualcosa (c.d. in-the-money) nell'ipotesi in cui il patrimonio del debitore venisse liquidato (cioè, convertito in denaro). In sintesi, può affermarsi che il "sistema concordato con continuità diretta" si giustifica perché, grazie alla mancata conversione forzosa dei beni del debitore in denaro, dovrebbe consentire un "miglior soddisfacimento dei creditori".

Il problema della distribuzione del (plus)valore generato attraverso un concordato preventivo con continuità aziendale (il "problema distributivo") è stato affrontato alla luce di una ricostruzione che, valorizzando una serie di indici normativi e di "mutamenti di prospettiva" che hanno caratterizzato il recente sviluppo del diritto della crisi delle imprese, individua nel concordato preventivo, secondo le sue varie declinazioni, un mezzo di attuazione della responsabilità patrimoniale del debitore volto alla massimizzazione del valore a disposizione del ceto creditorio. Dalla corretta individuazione della natura e della funzione della procedura concordataria nel nostro sistema di diritto fallimentare è stato possibile ricostruire, in via interpretativa, un diritto dei titolari di pretese nei confronti del patrimonio del debitore-società di capitali in concordato (e dunque non solo dei creditori, ma anche dei soci della società stessa) a partecipare al (plus)valore concordatario secondo il rango della propria pretesa, e cioè seguendo l'ordine di distribuzione del patrimonio del debitore, così come definito dalle cause legittime di prelazione, dalle regole di postergazione, dal residuale principio della par condicio creditorum e da quello per il quale il sacrificio delle ragioni dei creditori postula l'azzeramento di quelle dei soci. Nello specifico, il "diritto al (plus)valore concordatario secondo il rango" è stato analizzato alla luce di un duplice paradigma, quello della autonomia e quello della eteronomia. Nell'ambito del primo (la autonomia), che nel concordato preventivo trova attuazione attraverso l'utilizzo della regola maggioritaria, si è in primo luogo cercato di dimostrare – valorizzando una serie di indici normativi e sistematici, nonché alcune indicazioni provenienti dal diritto comparato – la natura disponibile, da parte del gruppo di titolari di pretese, purché con interessi omogenei (classe), del diritto al (plus)valore concordatario (diritto collettivo). In questa prospettiva, ciascuna classe può rinunciare, a maggioranza, alla sua quota di (plus)valore secondo il rango, votando a favore di una proposta (allora da ritenersi giuridicamente ammissibile) che distribuisce il (plus)valore ricavabile dal piano in deroga a tale diritto (in deroga, cioè, all'"ordine delle cause legittime di prelazione"). Dalla natura disponibile (da parte della classe di soggetti con interessi omogenei) del diritto al (plus)valore concordatario secondo il rango si è, quindi, ricavato il corollario per il quale, nell'ambito del paradigma della autonomia, le varie classi possono liberamente accordarsi su come spartirsi il (plus)valore ricavabile dal concordato, purché, però, siano rispettati i limiti di giustificazione e applicazione della regola maggioritaria; vi sia, cioè, il consenso alla proposta da parte di ogni classe che riceva una soddisfazione inferiore rispetto a quella che le spetterebbe secondo il rango. Quest'ultimo principio, si è osservato, è posto alla base di quella regola che nel diritto statunitense, così come nel sistema delineato dalla Direttiva sui quadri di ristrutturazione preventiva, viene definita absolute priority rule (regola di priorità assoluta). In secondo luogo, si è osservato che il "diritto al (plus)valore concordatario secondo il rango" si configura, più propriamente, come un diritto a partecipare al (plus)valore creato dal piano in forme anche diverse dal pagamento in denaro e in tempi brevi: in forme, cioè, connotate da un certo livello di rischio, ad esempio azioni o quote nella società riorganizzata. Ciò,

per via della necessaria correlazione fra i concetti di "(plus)valore" e "rischio": dove il primo non potrebbe generarsi in assenza del secondo. Da ciò discende che qualora la classe intenda beneficiare del (plus)valore (votando, a maggioranza dei suoi membri, a favore della proposta), dovrà anche accettare forme di soddisfazione connotate da un certo livello di rischio. Individuata la natura disponibile e collettiva del diritto al (plus)valore, e chiariti i limiti di giustificazione del paradigma dell'autonomia, si è quindi passati all'analisi del problema distributivo nell'ambito della tecnica della eteronomia. Si è così rilevato che una proposta concordataria che viola il diritto della classe alla quota di (plus)valore secondo il rango non è, almeno di regola, omologabile da parte del giudice, laddove manchi il consenso di detta classe. Così, non sarà omologabile una proposta concordataria che attribuisca ad una classe di soggetti di rango inferiore una qualche soddisfazione, qualora la classe di rango superiore non risulti integralmente soddisfatta e sia dissenziente. Allo stesso modo, non dovrebbe ritenersi omologabile una proposta concordataria che attribuisca un trattamento differente a due classi dello stesso rango, contro il dissenso della classe discriminata. Non solo: dalla corretta ricostruzione del diritto alla liquidazione quale forma di tutela essenziale in caso di disfunzioni della garanzia patrimoniale del debitore, si è potuto argomentare nel senso della non omologabilità, da parte dell'autorità giudiziaria, della proposta concordataria che non attribuisca alla classe, titolare di una pretesa in-the-money nell'ipotesi in cui il patrimonio del debitore fosse liquidato (cioè convertito in denaro), la possibilità di uscire dalla procedura (diritto di exit) con il valore di liquidazione della propria pretesa (in quanto in-the-money, appunto) pagato in denaro (e in tempi brevi), qualora essa non accetti (a maggioranza) forme di soddisfazione connotate da un certo livello di rischio (ad esempio, azioni o quote nella società riorganizzata). In altre parole, da una corretta ricostruzione del significato e dei limiti del sistema di attuazione della responsabilità patrimoniale del debitore (artt. 2740 ss. c.c.) si è ricavato il principio per il quale ciascuna classe ha il diritto di decidere, a maggioranza, se optare per la possibilità di beneficiare del surplus concordatario – accettando, però, forme di soddisfazione connotate da un certo livello di rischio – oppure se accontentarsi del (minor) valore di liquidazione della propria pretesa (se in-the-money nella liquidazione), allora pagato in denaro e in tempi brevi. Da ultimo, si è affrontato il tema delle possibili eccezioni al principio per cui ciascuna classe dovrebbe poter partecipare al (plus)valore generato dal piano secondo il rango della pretesa (absolute priority rule), in particolar modo per quanto riguarda i rapporti fra soci, titolari di una pretesa di ultima istanza, e creditori di società di capitali in crisi. Nello specifico, posto che dalla applicazione del principio sopra detto dovrebbe discendere che i soci di società di capitali in crisi, titolari di una pretesa residuale, non potrebbero ricevere alcun valore se tutte le classi di creditori non sono state soddisfatte integralmente oppure non abbiano accettato una distribuzione in deroga al diritto alla quota di (plus)valore secondo il rango, si è rilevato come questo risultato non sia sempre desiderabile, specialmente nelle piccole-medie imprese tipiche della realtà italiana ed europea. Infatti, ci potrebbero essere dei casi

nei quali, al di là delle specifiche cause della crisi, il successo della riorganizzazione dipende dal continuo coinvolgimento dei vecchi soci-imprenditori nella compagine sociale, i quali, però, saranno disposti a collaborare alla ristrutturazione solo se muniti dei giusti incentivi (in termini di conservazione di una parte del valore della società riorganizzata). Si è trattato dunque di capire se fosse possibile individuare degli spazi per consentire ai vecchi soci di partecipare al (plus)valore della società riorganizzata pur in presenza di una classe di creditori dissenziente e non integralmente soddisfatta. In vero, tali spazi sono stati individuati nell'ambito di una riflessione sulla nozione di avviamento soggettivo (e sua imputabilità) e sulla corretta definizione e perimetrazione dei concetti di "valore di riorganizzazione" o "(plus)valore concordatario". In questa prospettiva, il giudice potrebbe omologare una proposta concordataria che distribuisce valore ai soci originari, pur in presenza di una classe dissenziente di creditori non integralmente soddisfatti, se è stato dimostrato che la partecipazione dei primi alla ristrutturazione della società in crisi non è frutto di un comportamento opportunistico volto a sottrarre valore ai creditori, ma è funzionale al successo della ristrutturazione e alla massimizzazione del valore a disposizione del ceto creditorio (eterotutela), oltre che proporzionata al contributo che i soci-imprenditori sono in grado di apportare alla riorganizzazione stessa. Nell'ambito di questo sistema è stato peraltro evidenziato il potenziale ruolo della concorrenza (proposte concordatarie concorrenti) come ulteriore forma di protezione dei creditori, la quale si aggiunge, senza sostituirla, alla eterotutela del giudice. Infine, si è evidenziato che la soluzione al problema distributivo assume una rilevanza particolare alla luce della Direttiva europea sui quadri di ristrutturazione preventiva e dell'alternativa di fondo ivi prospettata fra absolute priority rule (con eccezioni sotto lo stretto controllo dell'autorità giudiziaria o amministrativa) e relative priority rule. Al riguardo, si è messa in evidenza la diversità di significato che la locuzione "relative priority rule" assume nel dibattito europeo (c.d. EU RPR) e in quello statunitense (c.d. US RPR). La prima delle alternative sopra menzionate (absolute priority rule con eccezioni sotto lo stretto controllo del giudice) appare l'unica coerente con i principi in materia di responsabilità patrimoniale del debitore e di tutela del credito propri del nostro ordinamento giuridico e si lascia, dunque, preferire. A questo proposito, le aperture compiute nell'elaborato alle deroghe al "diritto al (plus)valore secondo il rango" (in presenza di una classe dissenziente) costituiscono un approdo diverso dai risultati a cui si giunge in applicazione della EU RPR. Infatti, mentre con quest'ultima la deroga al diritto al (plus)valore secondo il rango è libera, seppur nei limiti in cui la classe senior dissenziente sia soddisfatta più favorevolmente della classe junior, si è ritenuto che la deroga sia ammissibile solo nell'ipotesi in cui sia dimostrato, sotto lo stretto controllo del giudice (eteronomia), che l'utilità che ai soci è consentito trattenere è proporzionata al contributo che essi sono in grado di apportare alla riorganizzazione dell'impresa e alla conseguente massimizzazione del valore a disposizione del ceto creditorio.

La nuova finanza

In via preliminare sottolinea come il sostegno bancario delle imprese in crisi possa intervenire sia attraverso la continuazione dei contratti di finanziamento già in essere (Nuova Finanza in progress), sia attraverso l'accensione di nuovi rapporti (Nuova Finanza ex nunc).

Per una impresa già attiva sul mercato, che si trovi a dovere affrontare – ovvero a volere prevenire – una situazione di "crisi", l'esigenza del sostegno finanziario alla gestione corrente ed all'adozione delle misure necessarie a superare o magari anticipare una situazione di "crisi", è effettivamente insopprimibile. La soddisfazione di tale esigenza può pervenire, principalmente, da due direzioni: a) il mantenimento dei rapporti che hanno assicurato il sostegno finanziario all'impresa sino a quel momento; e b) la accensione di nuovi rapporti di finanziamento. Tradotto in termini giuridici questo fenomeno economico-finanziario impatta, principalmente (i) sulla considerazione dei presupposti e degli effetti della prosecuzione dei contratti di "finanziamento" in essere fra l'impresa ed i soggetti terzi–finanziatori (fenomeno che potremmo definire "Nuova Finanza in progress"); e (ii) sull'esame delle condizioni e delle conseguenze della accensione di nuovi rapporti di finanziamento, ad integrazione di quelli già in essere (fenomeno che potremmo definire "Nuova Finanza ex nunc").

Un aspetto molto importante della disciplina del concordato con continuità aziendale è quello dei finanziamenti all'impresa che vuole proseguire la propria attività.

È per questo motivo che il legislatore, ha previsto chiaramente una serie di ipotesi nelle quali i **finanziamenti erogati in funzione della continuità aziendale** sono **prededucibili,** andando così a favorire i rapporti creditizi di nuova opera.

In relazione ai temi legati alla nuova finanza nel concordato in continuità, il codice della crisi regolamenta tale strumento agli articoli 99, 101, 102 di seguito riportati:

Art. 99 Finanziamenti prededucibili autorizzati prima dell'omologazione del concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione dei debiti

1. *Il debitore, anche con la domanda di accesso di cui agli articoli 40 e 44 e nei casi previsti dagli articoli 57, 60, 61 e 87, quando è prevista la continuazione dell'attività aziendale, anche se unicamente in funzione della liquidazione, può chiedere con ricorso al tribunale di essere autorizzato, anche prima del deposito della documentazione che deve essere allegata alla domanda, a contrarre finanziamenti in qualsiasi forma, compresa la richiesta di emissione di garanzie, prededucibili, funzionali all'esercizio dell'attività aziendale sino all'omologa del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione dei debiti ovvero all'apertura e allo svolgimento di tali procedure e in ogni caso funzionali alla miglior*

soddisfazione dei creditori. 2. Il ricorso deve specificare la destinazione dei finanziamenti, che il debitore non è in grado di reperirli altrimenti e indicare le ragioni per cui l'assenza di tali finanziamenti determinerebbe grave pregiudizio per l'attività aziendale o per il prosieguo della procedura. Il ricorso deve essere accompagnato dalla relazione di un professionista indipendente, che attesti la sussistenza dei requisiti di cui al comma 1, nonché che i finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori. La relazione non è necessaria quando il tribunale ravvisa l'urgenza di provvedere per evitare un danno grave ed irreparabile all'attività aziendale. 3. Il tribunale, assunte sommarie informazioni, sentito il commissario giudiziale e, se lo ritiene opportuno, sentiti senza formalità i principali creditori, decide in camera di consiglio con decreto motivato entro dieci giorni dal deposito dell'istanza di autorizzazione. 4. Il tribunale può autorizzare il debitore a concedere pegno o ipoteca o a cedere crediti a garanzia dei finanziamenti autorizzati. 5. Le disposizioni di cui ai commi da 1 a 4 si applicano anche ai finanziamenti erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o della domanda di omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti, quando i finanziamenti sono previsti dal relativo piano e purché la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero gli accordi di ristrutturazione siano omologati. 6. In caso di successiva apertura della procedura di liquidazione giudiziale, i finanziamenti autorizzati non beneficiano della prededuzione quando risulta congiuntamente che: a) il ricorso o l'attestazione di cui al comma 2 contengono dati falsi ovvero omettono informazioni rilevanti o comunque quando il debitore ha commesso altri atti in frode ai creditori per ottenere l'autorizzazione; b) il curatore dimostra che i soggetti che hanno erogato i finanziamenti, alla data dell'erogazione, conoscevano le circostanze di cui alla lettera a)

Art. 101 Finanziamenti prededucibili in esecuzione di un concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione dei debiti

1. *Quando è prevista la continuazione dell'attività aziendale, i crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, ivi compresa l'emissione di garanzie, in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di accordi di ristrutturazione dei debiti omologati ed espressamente previsti nel piano ad essi sottostante sono prededucibili. 2. In caso di successiva ammissione del debitore alla procedura di liquidazione giudiziale, i predetti finanziamenti non beneficiano della prededuzione quando il piano di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti risulta, sulla base di una valutazione da riferirsi al momento del deposito, basato su dati falsi o sull'omissione di informazioni rilevanti o il debitore ha compiuto atti in frode ai creditori e il curatore dimostra che i soggetti che hanno erogato i finanziamenti, alla data dell'erogazione, conoscevano tali circostanze.*

Art. 102 Finanziamenti prededucibili dei soci

1. *In deroga agli articoli 2467 e 2497- quinquies del codice civile, il beneficio della prededuzione previsto agli articoli 99 e 101 si applica ai finanziamenti erogati dai soci in qualsiasi forma, inclusa l'emissione di garanzie e controgaranzie, fino*

all'ottanta per cento del loro ammontare. 2. Il medesimo beneficio opera per l'intero ammontare dei finanziamenti qualora il finanziatore abbia acquisito la qualità di socio in esecuzione del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione dei debiti.

A questa disciplina specifica per il **concordato con continuità aziendale**, si affianca la disciplina generale pervista, che prevede due tipologie di finanziamento prededucibili:

A) I primi sono i **finanziamenti – ponte,** che possono essere accordati in funzione della presentazione di una domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo.

B) I secondi sono i **finanziamenti accordati in esecuzione del concordato**

I "finanziamenti ponte", che sono erogati in funzione della presentazione ed ammissione della proposta concordataria e quelli "in esecuzione" possono essere erogati in qualsiasi forma e da chiunque e, quindi, sia da terzi che da soci. Entrambi costituiscono crediti da soddisfarsi in prededuzione, con l'unica precisazione che mentre con riferimento ai "finanziamenti in esecuzione" del concordato è la stessa norma a prevedere la prededuzione, nel caso dei "finanziamenti ponte" la prededuzione è subordinata alla previsione dello stesso finanziamento nel piano concordatario e deve essere espressamente disposta nel provvedimento del tribunale di ammissione alla procedura di concordato preventivo.

Un limite al riconoscimento della **prededuzione** nel caso in cui il finanziamento sia stato effettuato dai soci è invece disposto dall'art. 102 del codice della crisi in cui è disposto il riconoscimento della prededuzione per l'ottanta per cento dell'ammontare del finanziamento erogato.

Si rammenta come di fianco all'esigenza di finanziare l'attività, possa sussistere anche quella di adempiere alle obbligazioni pecuniarie anteriori alla domanda introduttiva, e pertanto destinate a essere regolate nel concorso. Il contraente in bonis può infatti vantare la facoltà di sospendere l'esecuzione della propria prestazione, eccependo l'inadempimento del debitore in concordato. L'imprenditore, in modo speculare, può domandare al tribunale l'autorizzazione a pagare dei crediti anteriori, su prestazioni di beni o servizi, essenziali per la prosecuzione delle attività di impresa e funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori, con circostanze che dovranno necessariamente essere oggetto di un'attestazione (non necessaria se per far fronte a tali pagamenti l'imprenditore ottiene risorse finanziarie senza obbligo di restituzione, o con obbligo di restituzione che è postergato alla soddisfazione dei creditori consensuali).

Un'argomentazione specifica è relativa alla **"finanza esterna"**. La normativa prevede l'acquisizione di nuovo capitale da terzi, definita "finanza esterna", in quanto estranea al patrimonio del debitore medesimo.

La nozione di finanza esterna si fonda sulla neutralità dell'apporto del terzo rispetto al patrimonio dell'imprenditore, cioè sull'apporto di nuovo capitale che non incide sul passivo concordatario in senso incrementativo, in quanto privo dell'obbligo di rimborso (al riguardo, cfr. Cass. 8 giugno 2012, n. 9373).
In altre parole, si è in presenza di finanza esterna esclusivamente nei casi in cui le risorse del terzo non comportano né un incremento dell'attivo, sul quale i crediti privilegiati dovrebbero in ogni caso essere collocati secondo il loro grado, né un aggravio del passivo, con il riconoscimento di ragioni di credito a favore del terzo.
In tale circostanza, cioè nell'ipotesi in cui le risorse esterne soddisfino il principio di neutralità, non comportando alcuna variazione del patrimonio del debitore, la proposta di concordato preventivo può derogare alle regole del concorso dei creditori e, pertanto, al principio del divieto di alterazione delle cause di prelazione.
Il rispetto di tali cause e della graduazione dei creditori spiega, infatti, la sua funzione esclusivamente nell'ambito di un concorso esecutivo e con riferimento ai beni del debitore. Al contrario, le risorse finanziarie di terzi possono essere utilizzate liberamente senza dover quindi soggiacere al rispetto delle regole che disciplinano la responsabilità patrimoniale del debitore e la partecipazione dei creditori al concorso che, in ambito concordatario, come noto, "il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione".

Con specifico riferimento al concordato con continuità la nuova finanza costituisce, nella maggior parte dei casi, il mezzo per garantire l'esercizio dell'attività aziendale; la stessa permette, quindi, all'impresa di continuare la sua attività e di produrre eventualmente anche ulteriori utili rispetto a quelli previsti nel piano concordatario. Il ricorso alla finanza esterna rileva altresì ai fini della possibilità di un utilizzo strategico delle risorse per il pagamento di particolari creditori necessari alla prosecuzione dell'attività d'impresa.

La proposta di concordato preventivo in continuità può quindi prevedere ipotesi alternative di acquisizione di nuovo capitale, sia attraverso finanza esterna, come sopra definita, sia attraverso il ricorso a finanziamenti da parte di istituti di credito nelle diverse forme dei "finanziamenti ponte" dei "finanziamenti in esecuzione" e dei "finanziamenti interinali" cioè di quelli erogati dopo la presentazione della domanda di ammissione al concordato e prima dell'omologazione.
A differenza degli apporti di finanza esterna, che, come chiarito, non comportano alcuna variazione del patrimonio del debitore e non originano, conseguentemente, alcun obbligo di rimborso, per l'erogazione dei citati finanziamenti bancari è previsto lo strumento incentivante della prededuzione e, pertanto, l'obbligo di integrale soddisfacimento dei medesimi al di fuori del concorso.

L'individuazione dei potenziali vincoli della finanza esterna è rilevante ai fini della possibilità di un utilizzo strategico delle risorse per il pagamento di particolari creditori o di particolari classi di creditori. Come già precisato, tali tipo di risorse, nei limiti di seguito esposti, possono infatti essere utilizzate liberamente senza dover quindi soggiacere al rispetto delle regole che disciplinano la responsabilità patrimoniale del debitore e la partecipazione dei creditori al concorso
Nei casi in cui le risorse esterne soddisfano il principio di neutralità, non comportando quindi una variazione dello stato patrimoniale del debitore, le stesse possono essere impiegate liberamente.

Il rispetto delle cause di prelazione e della graduazione dei creditori spiega, infatti, la sua funzione esclusivamente nell'ambito di un concorso esecutivo e con riferimento ai beni del debitore.

La **finanza esterna** che non entra nel patrimonio del debitore e viene impiegata per il soddisfacimento di un creditore non altera l'ordine delle cause di prelazione dovendosi ricondurre la fattispecie all'adempimento del terzo

Preso atto che nei limiti suesposti è possibile spezzare il principio della parità di trattamento tra i creditori prevedendo trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse, la dottrina si è poi interrogata sulla possibilità di prevedere trattamenti differenziati tra creditori appartenenti alla medesima classe.

La conseguenza di quanto esposto è l'obbligatorietà dell'inserimento in classe separata del creditore destinatario unico della finanza esterna in quanto portatore di un interesse proprio ed esclusivo rispetto a quello degli altri creditori.

In tema di concordato preventivo con continuità aziendale è infine riscontrabile un vincolo di destinazione dell'eventuale *surplus* finanziario derivante dalla continuazione dell'attività.

In tal caso è ragionevole ritenere che gli ulteriori utili derivati non possano considerarsi alla stregua di finanza esterna, seppur con riferimento ad una sorta di cristallizzazione dell'attivo e del passivo fallimentare, e quindi liberamente utilizzabile, bensì come bene futuro rientrante *ex* art. 2740 cod. civ. nel patrimonio del debitore e, quindi, assoggettato alla disciplina dell'art. 2741 cod. civ., tanto più che il *surplus* finanziario avrebbe generato quella variazione dello stato patrimoniale che non renderebbe più neutrale la risorsa con riferimento al patrimonio del debitore.

Il tentativo del legislatore di perfezionare la disciplina dei finanziamenti alle imprese in stato di crisi è senz'altro apprezzabile ma non tiene conto del fatto che nella prassi le banche sono restie nel concedere

credito ad un'impresa in crisi in considerazione del rischio, in caso di susseguente fallimento, che il credito non venga riconosciuto prededucibile, in sede di verificazione dello stato passivo, sulla scorta di un successivo giudizio sull'insussistenza dei requisiti necessari per ottenere l'autorizzazione e la conseguente prededuzione.

Perugia, 3 Maggio 2023

Dott.ssa Enrica Capoccia

Dott.ssa Veronica Fani

Dott. Marco Rosabella