



LINEE-GUIDA PER IL FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE IN CRISI
PRIMA EDIZIONE – 2010 (*)

INDICE

Premessa

1. *La riduzione dell'incertezza attraverso modelli di comportamento condivisi e virtuosi* 3
2. *Finalità delle Linee-guida e loro struttura* 4
3. *L'elaborazione delle Linee-guida. Contatti per l'invio di commenti e osservazioni critiche* 5

I. Linee-guida sul finanziamento alle imprese in crisi (non in procedura)

1. *Gli strumenti per il risanamento*
 - 1.1. Premessa 6
 - 1.2. Il “piano attestato” 7
 - 1.3. L'accordo di ristrutturazione dei debiti 8
 - 1.4. Il problema del finanziamento interinale (o “finanziamento-ponte”) 9
 - 1.5. Piani attestati e accordi di ristrutturazione nella crisi del gruppo 11
 - 1.6. Il quadro di riferimento delle operazioni di risanamento stragiudiziale 12
 - RACCOMANDAZIONE N. 1 (CONTESTO DEL RISANAMENTO E PERCORSI PROTETTI) 12
2. *Gli attori del risanamento*
 - 2.1. Consulente e professionista attestatore: ruoli e responsabilità 13
 - RACCOMANDAZIONE N. 2 (INDIPENDENZA E TERZIETÀ DEL PROFESSIONISTA E TEMPESTIVITÀ DEL SUO INTERVENTO) 15
 - 2.2. Scelta del professionista attestatore 16
 - RACCOMANDAZIONE N. 3 (VERIFICA DEI DATI AZIENDALI DI PARTENZA) 17
3. *Il piano di risanamento*
 - 3.1. Struttura e contenuto 19

(*) L'elaborazione delle Linee-Guida è stata resa possibile dal contributo ricevuto dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca nell'ambito del progetto PRIN 2005 “Modelli innovativi nella finanza delle piccole e medie imprese”, coordinatore nazionale Prof. Fabrizio Cafaggi, responsabile dell'unità di ricerca presso l'Università degli Studi di Firenze Prof. Lorenzo Stanghellini, componenti dell'unità Prof. Rocco Moliterni, Dott. Francesco D'Angelo, Dott.ssa Silvia Turelli, Dott. Andrea Zorzi, Avv. Salvatore Paratore.

RACCOMANDAZIONE N. 4 (ESPLICITAZIONE DELLE IPOTESI E DELLE METODOLOGIE).....	20
RACCOMANDAZIONE N. 5 (ARCO TEMPORALE DEL PIANO).....	20
RACCOMANDAZIONE N. 6 (RISANAMENTO AZIENDALE E CORRETTA GESTIONE SOCIETARIA).....	21
RACCOMANDAZIONE N. 7 (ESPLICITAZIONE DEL GRADO DI SOLIDITÀ DEI RISULTATI).....	23
RACCOMANDAZIONE N. 8 (ESPLICITAZIONE DEGLI OBIETTIVI INTERMEDI).....	23
3.2. Indicazione degli atti da compiere e loro specifica finalizzazione	23
RACCOMANDAZIONE N. 9 (INDICAZIONE DEGLI ATTI DA COMPIERE IN ESECUZIONE DEL PIANO).....	24
3.3. Il problema delle garanzie prestate dal debitore	25
4. L'attestazione del professionista: struttura e contenuto	26
RACCOMANDAZIONE N. 10 (STRUTTURA DELL'ATTESTAZIONE).....	27
RACCOMANDAZIONE N. 11 (MOTIVAZIONE DELL'ATTESTAZIONE).....	28
RACCOMANDAZIONE N. 12 (INDICAZIONI CAUTELATIVE, OGGETTO DELL'ATTESTAZIONE E CONDIZIONI SOSPENSIVE DELL'ATTESTAZIONE).....	28
5. L'esecuzione del piano	30
RACCOMANDAZIONE N. 13 (MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE DEL PIANO)	31
RACCOMANDAZIONE N. 14 (EFFETTI DEGLI SCOSTAMENTI E MECCANISMI DI AGGIUSTAMENTO)	32
RACCOMANDAZIONE N. 15 (RIATTESTAZIONE DEL PIANO DIVENUTO INESEGUIBILE).....	33

II. Linee-guida sul finanziamento alle imprese in procedura

1. Il nuovo quadro normativo e la necessità di una spinta culturale	
1.1. La sostanziale assenza di una prassi di finanziamenti ad imprese in procedura nel passato regime e le opportunità create dalla nuova disciplina	34
1.2. La nuova stabilità degli atti compiuti nel quadro di un concordato preventivo in caso di suo eventuale insuccesso	35
1.3. La nuova filosofia conservativa dell'esercizio provvisorio dell'impresa nel fallimento	37
2. Le opportunità di mercato e le incertezze residue	37
3. Il finanziamento all'impresa in concordato preventivo	
3.1. Urgenza di proteggere l'impresa e accuratezza del piano: due obiettivi difficilmente conciliabili.....	38
OPPORTUNITÀ N. 1 (CONSERVAZIONE DELL'IMPRESA E PRESENTAZIONE DI PIANO INCOMPLETO) ...	40
3.2. Il finanziamento all'impresa in ristrutturazione e il piano "condizionato" al suo ottenimento	41

OPPORTUNITÀ N. 2 (PIANO DI CONCORDATO CONDIZIONATO AL FINANZIAMENTO IN PROCEDURA)	43
3.3. Natura e limiti della prededucibilità del finanziamento all'impresa in procedura. Il problema delle eventuali garanzie (proprie o improprie)	44
3.4. Il finanziamento da erogarsi all'impresa ristrutturata dopo l'omologazione	45
OPPORTUNITÀ N. 3 (FINANZIAMENTO STRUMENTALE ALL'ESECUZIONE DEL CONCORDATO).....	46
<i>4. Il finanziamento all'impresa in pendenza di fallimento</i>	
4.1. Il finanziamento all'impresa nella fase dell'esercizio provvisorio	46
OPPORTUNITÀ N. 4 (FINANZIAMENTO NELL'ESERCIZIO PROVVISORIO)	47
4.2. Il conferimento dell'azienda in società e la sua potenzialità come mezzo per ottenere finanziamenti.....	48
OPPORTUNITÀ N. 5 (CONFERIMENTO DELL'AZIENDA DEL FALLIMENTO E SUO FINANZIAMENTO)	49

* * *

PREMESSA

1. La riduzione dell'incertezza attraverso modelli di comportamento condivisi e virtuosi

Ancorché la ristrutturazione di un'impresa in crisi sia talvolta possibile anche senza il ricorso a nuovi finanziamenti a titolo di debito, le opzioni disponibili sono più numerose se la ristrutturazione è accompagnata da nuova finanza. La nuova finanza, infatti, consente di disporre di maggiori risorse sia per la gestione della fase di emergenza, sia per la successiva impostazione del processo di ritorno al valore.

In Italia, tuttavia, il finanziamento delle imprese in crisi incontra gravi impedimenti causati dalla mancanza di certezza del quadro normativo che specificamente lo riguarda, con conseguenti difficoltà *ex ante* e rischi *ex post*. In particolare, quanto alle difficoltà *ex ante* sussistono incertezze normative (e dunque rischi legali) in relazione:

- (a) al finanziamento erogato a imprese in crisi nell'ambito di piani stragiudiziali di salvataggio, al fine di consentir loro di uscire dalla situazione di difficoltà pagando tutti i creditori nei termini originari o in quelli diversi eventualmente concordati con ciascuno di loro;
- (b) al finanziamento erogato a imprese sottoposte a procedure concorsuali, al fine di conseguire gli obiettivi della specifica procedura concorsuale cui l'impresa è assoggettata (valorizzazione dell'attivo e migliore pagamento dei creditori).

Gli effetti dell'incertezza normativa sono accentuati dal fatto che la valutazione degli interventi è sempre fatta *ex post*. Nella materia dell'insolvenza, infatti, la casistica emerge quasi per definizione in relazione a fattispecie in cui eventuali tentativi di ristrutturazione non hanno avuto successo. Il problema è acuito dal fatto che la disciplina penale in materia di crisi

d'impresa è rimasta quella vigente prima della riforma e non è stata adeguata al ben più moderno quadro che quest'ultima ha tracciato.

In questo scenario, le strade percorribili per ridurre le incertezze normative appaiono le seguenti:

- (a) *quanto al finanziamento a imprese in crisi nell'ambito di piani stragiudiziali di salvataggio.* Considerata la molteplicità di profili di rischio (risarcitorio, revocatorio e penale) che gravano sul finanziamento a imprese nell'ambito di piani stragiudiziali di salvataggio, la strada più agevole per operare in condizioni di relativa sicurezza (o comunque di minore rischio) non solo dal punto di vista dell'azione revocatoria, ma anche su un piano più generale, appare quella degli strumenti di cui all'art. 67, comma 3°, lett. d) e 182-bis l. fall. (piani di risanamento attestati e accordi di ristrutturazione dei debiti). È infatti opinione prevalente, e preferibile, che un atto che sia esplicitamente autorizzato da una norma è da considerare integralmente lecito per l'ordinamento e non può quindi generare responsabilità sotto altri profili;
- (b) *quanto al finanziamento a imprese già sottoposte a procedure concorsuali (concordato preventivo, fallimento o amministrazione straordinaria).* Data la quasi assoluta mancanza di una prassi al riguardo, è necessario individuare, all'interno dei confini posti dalla vigente disciplina, modalità operative tali da consentire all'impresa assoggettata a procedura concorsuale (concordato preventivo o fallimento) di accedere a nuova finanza.

Più in generale, si avverte l'esigenza di costruire modelli virtuosi di comportamento che, valorizzando al meglio i nuovi strumenti messi a disposizione dalla riforma, ove seguiti, (i) costituiscano un significativo elemento di distinzione rispetto a piani inadeguati o usati in modo distorto, che spesso portano all'insolvenza irreversibile, e (ii) nell'eventualità di un insuccesso, che non può mai essere del tutto esclusa, pongano quanto più possibile i partecipanti all'operazione di risanamento al riparo da responsabilità non prevedibili¹.

Nel campo del diritto dell'economia, infatti, l'incertezza induce un costo inaccettabile. Mentre nel diritto "non economico" può essere ragionevole ritenere che, nel dubbio circa la liceità o meno di una condotta, occorra astenersi, nel campo del diritto dell'impresa l'inazione produce gravi conseguenze, e l'astensione da tentativi di salvare la propria impresa, oggetto di una libertà costituzionale (art. 41 Cost.), è giustificata solo in presenza di un'elevata probabilità dell'illiceità. In altre parole, l'incertezza va combattuta e l'imprenditore in difficoltà deve essere aiutato, e non scoraggiato, dall'ordinamento.

2. Finalità delle Linee-guida e loro struttura

Queste "Linee-guida" cercano di ridurre le incertezze che gli operatori incontrano nel finanziamento delle operazioni di ristrutturazione. Esse hanno lo scopo di suggerire prassi

¹ In passato, già l'ABI aveva promosso la redazione di un *Codice di comportamento tra banche per affrontare i processi di ristrutturazione atti a superare le crisi di impresa* (2000), disponibile in http://www.abi.it/doc//doc/home/conoscereBanche/sistemaItaliano/sistemaBancario/doc/tmp1017233987925_6CodiceComportamentoCrisi.pdf, di contenuto prevalentemente procedimentale e, soprattutto, redatto nel vigore della normativa anteriore alla riforma, che frapponeva notevoli ostacoli ai percorsi di risanamento.

virtuose e comportamenti che, pur non essendo strettamente imposti dalla legge, possono aumentare il grado di sicurezza delle operazioni di finanziamento.

È appena il caso di precisare che, sia per la loro natura, sia per il fatto che esse si limitano ad indicare comportamenti in positivo, le Linee-guida non intendono in nessun modo suggerire, in negativo, che qualsiasi comportamento difforme sia, per ciò stesso, illecito, o anche soltanto inopportuno o di dubbia natura. Esse vogliono soltanto proporre modelli di comportamento che potrebbero porsi come una sorta di “safe harbor”, un “porto sicuro” nel successivo, eventuale, scrutinio giudiziale. Si tratta di un primo approccio a problemi che non hanno ancora trovato un’ampia elaborazione giudiziale, e che dovrà dunque essere rivisto alla luce delle indicazioni che verranno dalla prassi.

Esse sono così strutturate: breve illustrazione del quadro normativo di riferimento, descrizione dei comportamenti virtuosi e delle opportunità offerte dalla nuova legge, motivazione degli stessi. Nella prima parte, relativa al finanziamento ad operazioni di ristrutturazione stragiudiziale, una prassi esiste, ed è per questo che si propongono delle raccomandazioni che mirano a porsi come “buone prassi”. Nella seconda parte, relativa al finanziamento ad operazioni di ristrutturazione mediante procedure concorsuali, la prassi è quasi del tutto assente ed è legata ad un quadro normativo superato, ed è per questo che si propongono delle “opportunità” che la nuova legge offre agli operatori.

3. L’elaborazione delle Linee-guida. Contatti per l’invio di commenti e osservazioni critiche

L’elaborazione iniziale delle Linee-guida si è basata su alcuni seminari di ricerca e innumerevoli consultazioni che si sono svolti negli anni 2007 e 2008. A tali seminari ed incontri hanno partecipato avvocati, commercialisti, docenti universitari, esponenti del mondo bancario e finanziario, esperti di soluzione della crisi d’impresa, revisori contabili, società di revisione, esponenti di varie associazioni imprenditoriali e di autorità di regolazione del mercato.

Una prima bozza è stata presentata a Milano il 20 maggio 2008 e diffusa alla stampa e sui siti internet dell’Università di Firenze, del Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili e dell’Associazione Nazionale fra le Società italiane per azioni (Assonime), per consentire la formulazione di osservazioni e commenti. Dei commenti ricevuti e degli spunti emersi anche nel corso di convegni scientifici e di seminari nei quali si è parlato del documento, nonché dell’esperienza che si è formata nel corso del 2008 e, soprattutto, nella seconda metà del 2009, si è tenuto conto nella redazione della presente versione definitiva.

I contributi ricevuti, talvolta adesivi, talvolta critici, sempre costruttivi, sono stati decisivi. È infatti possibile affermare che le presenti Linee-guida, ancorché in modo esplicito riflettano la posizione del Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili e di Assonime, interpretano e cercano di dare risposta ad un’esigenza di certezza largamente condivisa. Le Linee-guida, in sostanza, sono nate “dal basso”.

Il fenomeno del finanziamento alle imprese in crisi, reso più attuale dalla riforma del diritto fallimentare, sta acquisendo crescente importanza. Le Linee-guida dovranno perciò essere riviste alla luce dell’esperienza e delle prime pronunzie giurisprudenziali che interverranno. Proprio per questo si è scelto di intitolarle “Prima edizione”, per sottolinearne il carattere contingente ed aperto ad ulteriori contributi.

Chi fosse interessato a inviare commenti e osservazioni al presente documento, o a essere informato sugli sviluppi del progetto “Linee-guida sul finanziamento alle imprese in crisi”, può inviare una mail a:

nuovodirittofallimentare@unifi.it

I commenti così indirizzati sono da intendersi destinati, oltre che all’Università di Firenze, Dipartimento di Diritto privato e processuale, anche al Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili e ad Assonime.

Dei dettagli e degli sviluppi del progetto sarà data notizia sui siti:

www.unifi.it/nuovodirittofallimentare

www.cndcec.it

www.assonime.it

* * *

– PARTE I –
LINEE-GUIDA SUL FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE IN CRISI (NON IN PROCEDURA)

1. Gli strumenti per il risanamento

1.1. Premessa

La recente riforma della legge fallimentare ha fornito all’impresa una serie di strumenti stragiudiziali che possono consentirle un’uscita guidata dalla situazione di crisi, legittimando così pienamente la finalità di evitare, con tali strumenti, l’assoggettamento ad una procedura concorsuale. Per l’imprenditore e per i suoi consulenti non esiste dunque un obbligo di adire l’autorità giudiziaria, se ed in quanto la crisi venga comunque affrontata in modo tempestivo, in buona fede e con mezzi oggettivamente idonei a rimuoverla.

È importante notare che tali strumenti stragiudiziali, se correttamente utilizzati, sono idonei a rimuovere non soltanto lo stato di crisi, ma anche un eventuale stato di insolvenza. Ciò in quanto, a seguito del compimento delle operazioni previste dal piano e della ristrutturazione dei diritti dei creditori (attestata dall’esperto nelle forme di legge), il debitore torna in grado: (a) di pagare i creditori che hanno accettato la ristrutturazione nei nuovi termini concordati con loro²; e (b) di pagare i debiti residui con le risorse così liberate. Entrambe queste circostanze sono oggetto di specifica attestazione da parte di un professionista. Ne consegue che le istanze di fallimento sulle quali il tribunale si trovasse a decidere dopo il momento in

² La ristrutturazione dell’indebitamento mediante accordo con alcuni creditori è elemento essenziale dell’accordo di ristrutturazione dei debiti, mentre non lo è, pur essendone elemento normale, del piano di risanamento ex art. 67 comma 3 lett. d), che potrebbe basarsi anche solo su dismissioni (cfr. successivo par. 1.2).

cui lo strumento stragiudiziale diviene efficace dovrebbero essere rigettate per la carenza (originaria o sopravvenuta) dello stato di insolvenza³.

1.2. Il “piano attestato”

L’art. 67, comma 3°, lett. d), prevede che “*Non sono soggetti all’azione revocatoria: (...) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore, purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell’impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata da un professionista iscritto nel registro dei revisori contabili e che abbia i requisiti previsti dall’art. 28, lettere a) e b) ai sensi dell’articolo 2501-bis, quarto comma, del codice civile*”.

Il piano di risanamento si fonda di regola *anche* su accordi con i principali creditori diretti a ristrutturare l’indebitamento, ma ciò non è essenziale secondo la norma, sì che il piano potrebbe in teoria basarsi anche soltanto sulla dismissione di cespiti non necessari all’imprenditore e/o sull’acquisizione di mezzi finanziari da nuovi finanziatori.

L’istituto del piano attestato è menzionato dalla legge fallimentare al solo fine di una esenzione da revocatoria, e non ad altri fini. Esso assicura stabilità, nell’eventualità di un successivo fallimento, ad atti, pagamenti e garanzie concesse su beni del debitore purché:

- (a) questi siano *compiuti in esecuzione* di un piano che sia idoneo a consentire il *risanamento della esposizione debitoria* dell’impresa ed assicuri il *riequilibrio della sua situazione finanziaria*;
- (b) la *ragionevolezza* del piano di risanamento sia *attestata* da un professionista iscritto nel registro dei revisori contabili e che abbia i requisiti previsti dall’art. 28, lett. a) e b).

Il ruolo del professionista appare dunque, in questo contesto, fondamentale. La stabilizzazione degli atti, infatti, è giustificata solo se essi vengono compiuti nel quadro di un programma che sia:

- astrattamente idoneo a consentire il risanamento dell’impresa (e dunque il ripristino di una condizione di normale esercizio, con il connesso pagamento di tutti i creditori, salvo eventuali diversi accordi conclusi con loro su base individuale);

³ Non si può escludere che, esercitando il suo prudente apprezzamento, il tribunale possa rinviare la decisione sulle eventuali istanze di fallimento pendenti in attesa di conoscere la sorte del tentativo di risanamento, quando esso appaia sufficientemente serio. Ciò accadeva peraltro anche in passato, come è testimoniato dall’esperienza del caso Ferruzzi, in cui il tribunale mantenne a lungo aperto il procedimento prefallimentare in attesa dell’esito del tentativo di definizione stragiudiziale della crisi. In un recente caso, il tribunale ha addirittura riunito il procedimento prefallimentare e quello di omologa dell’accordo *ex art. 182-bis*, date le evidenti strette interconnessioni fra i due.

Secondo una tesi, (che registra autorevoli dissensi) la protezione da azioni esecutive e cautelari offerta dalla pubblicazione nel registro delle imprese dell’accordo di ristrutturazione (art. 182-bis, comma 3°, 1. fall.) si estenderebbe anche all’istanza di fallimento, con la conseguenza che, dal momento della pubblicazione dell’accordo, il procedimento prefallimentare sarebbe sospeso per sessanta giorni.

- concretamente realizzabile, secondo le circostanze in cui si trova l'impresa. Questo implica anche una verifica della correttezza dei dati di partenza, oltre che della ragionevolezza delle ipotesi previsionali su cui si basa il piano di risanamento.

La valutazione dell'esperto circa la sussistenza di questi due presupposti e circa la coerenza degli atti indicati dal piano rispetto all'obiettivo del risanamento fa scattare il giudizio di meritevolezza degli atti compiuti in esecuzione del piano, giudizio di meritevolezza che resiste anche nell'eventualità di insuccesso e di fallimento (nel quale gli atti in questione resteranno dunque inattaccabili).

Se le finalità sembrano chiare, la legge non disciplina tuttavia alcun profilo relativamente al contenuto del piano. In particolare, nulla si dice in ordine a come il piano debba essere predisposto e quale debba essere il suo contenuto per poter essere attestato dal professionista. Nessuna indicazione viene data, infine, in ordine a come debba essere redatta l'attestazione perché questa produca il suo effetto protettivo, nell'eventualità del successivo fallimento dell'impresa, rispetto agli atti contemplati nel piano.

1.3. L'accordo di ristrutturazione dei debiti

Altro importante strumento è quello dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, disciplinato dall'art. 182-bis e, per i suoi effetti, dall'art. 67, comma 3°, lett. e). Con tale disciplina la legge ha voluto parimenti concedere un'esenzione da revocatoria ad atti, pagamenti e garanzie, ma a fronte di un accordo stipulato da creditori portatori di una percentuale significativa del passivo (sessanta per cento) e omologato dal tribunale prima della sua esecuzione, allorché l'impresa è ancora in ristrutturazione. La differenza rispetto al piano attestato sta dunque nel fatto che la ristrutturazione postula *necessariamente* (e non solo *normalmente*) un accordo con i creditori e, soprattutto, nel fatto che il controllo del giudice è anticipato rispetto a quanto accade nell'ipotesi del piano attestato (in cui il controllo è solo eventuale e successivo, a fallimento dichiarato).

Anche in questo caso, il professionista svolge un ruolo fondamentale, in quanto deve attestare la *“attuabilità dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei”*, la qual cosa implica, ancora, sia un giudizio di idoneità astratta dell'accordo (e del sottostante piano) a consentire il ripristino di condizioni di normale solvibilità del debitore (che, in conseguenza di ciò, tornerà a pagare in modo “regolare”, cioè secondo i termini originariamente convenuti, i creditori non aderenti all'accordo), sia un giudizio di realizzabilità in concreto, la qual cosa implica che i dati di partenza siano corretti e le ipotesi previsionali siano ragionevoli.

L'accordo di ristrutturazione dei debiti, a differenza del piano attestato, ha anche degli effetti protettivi immediati, seppur temporanei, non esaurendosi la sua funzione nell'esenzione da revocatoria: in particolare, il suo deposito presso il registro delle imprese comporta la sospensione delle azioni esecutive e cautelari dei creditori per un periodo di sessanta giorni.

Per le sue caratteristiche (tempi più lunghi e maggiore pubblicità), lo strumento dell'accordo di ristrutturazione dei debiti incontra maggiori difficoltà attuative laddove la durata del processo di risanamento e la sua esteriorizzazione possano pregiudicare i rapporti con clienti e fornitori, e dunque possano danneggiare l'impresa. Per questo motivo, lo strumento in questione è stato per lo più utilizzato in operazioni di ristrutturazione in presenza di vasti patrimoni immobiliari, nonché in operazioni di definizione concordata della crisi allorché

l'impresa era già cessata (o l'azienda era stata affittata o ceduta a terzi). Tuttavia nulla esclude che questo strumento venga utilizzato anche a fini di salvataggio di imprese attive, e ciò avverrà soprattutto allorché la crisi d'impresa verrà finalmente percepita come una fase che, benché non fisiologica, fa parte delle normali vicende di un contesto imprenditoriale dinamico.

Ancorché manchi ad oggi qualunque pronuncia al riguardo, è sostenibile che il sindacato del giudice nella causa di revocatoria dell'atto per il quale si invochi una delle esenzioni dell'art. 67, comma 3°, sia più ristretto nel caso sia stato usato lo strumento dell'accordo di ristrutturazione (lett. e) rispetto al caso in cui sia stato usato lo strumento del piano attestato (lett. d). Ciò in quanto le due esenzioni, ancorché molto simili nella loro struttura, hanno ad oggetto fattispecie parzialmente diverse: atti inclusi in un accordo di ristrutturazione omologato, in un caso, e atti inclusi in un piano che un professionista abbia attestato come idoneo al risanamento, nell'altro caso. In sostanza, la presenza di un vaglio omologatorio e la soggezione ad una preventiva pubblicità impedirebbero al giudice della revocatoria, in caso di fallimento dichiarato a seguito di un accordo di ristrutturazione, di valutare nuovamente se sussistono i presupposti dell'esenzione, mentre tale valutazione potrebbe essere fatta con maggiore ampiezza in caso di fallimento dichiarato a seguito di un piano attestato.

È impossibile, per ovvi motivi, dare qualsiasi indicazione definitiva su questo argomento, né questa sarebbe la sede adatta. Preme infatti sottolineare che la circostanza che le esenzioni possano operare diversamente per i piani attestati e per gli accordi di ristrutturazione non può incidere sulle modalità di redazione del piano o dell'accordo, che rimangono uguali in entrambi i casi: l'obiettivo delle presenti Linee-guida è infatti quello di contribuire alla redazione di piani che abbiano le maggiori probabilità di successo e che, in caso di insuccesso, proprio per la qualità del piano, possano proteggere gli atti compiuti in loro esecuzione dall'azione revocatoria, anche di fronte ad un sindacato del giudice giustamente rigoroso. L'insuccesso del piano, benché sia sempre possibile, è un'eventualità che l'impresa e i suoi professionisti devono fare quanto in loro potere per evitare.

1.4. Il problema del finanziamento interinale (o "finanziamento-ponte")

Rimane al margine, non disciplinato né previsto dalla legge, il tema del finanziamento interinale, o "finanziamento-ponte", per il periodo necessario alla redazione del piano e alla sua attestazione. Si tratta di un problema di fondamentale importanza, avvertito con forza dalla prassi in quanto il finanziamento-ponte è sovente essenziale per conservare all'impresa in ristrutturazione prospettive di continuità aziendale (anche in vista di una cessione a terzi), su cui però la riflessione non è ancora sufficientemente matura da poter fondare un suggerimento operativo.

Il problema del finanziamento-ponte non si porrebbe ove le imprese facessero emergere tempestivamente lo stato di crisi, prima che la situazione diventi difficilmente controllabile. Si tratta certamente di un problema anche culturale, oltre che di incentivi: da un lato, non sono previsti espliciti meccanismi volti a ridurre l'asimmetria informativa fra debitore e creditori (c.d. "meccanismi di allerta"), dall'altro, l'inefficienza del concordato preventivo e la natura fortemente afflittiva del fallimento fino alla recente riforma hanno favorito la tendenza a procrastinare il più possibile il momento di emersione della crisi, emersione che era vista (non a torto) come una sciagura sul piano personale e patrimoniale. Infine, la prospettiva dell'imprenditore è quasi sempre (e fortunatamente) ottimistica, oltre ad essere il suo investimento nell'impresa molto spesso non diversificato.

Tuttavia, finché il problema “culturale” non sarà risolto, rimarranno prive di previsione (e protezione) normativa tutte quelle frequenti situazioni in cui l’imprenditore *non* si sia attivato per tempo. La carenza di protezione potrebbe essere vista come uno strumento volto a incentivare l’emersione tempestiva della crisi: ma, allo stato attuale dell’evoluzione sociale e culturale, rischia di comportare uno spreco di risorse, condannando a priori al fallimento molte imprese la cui principale colpa è il ritardo nell’affrontare la situazione. La vera “best practice”, qui, dovrebbe essere rivolta all’imprenditore (e ai suoi consulenti), ed è quella di non attendere l’ultimo momento per affrontare la crisi.

I termini del problema appaiono, in estrema sintesi, i seguenti. Innanzitutto, il finanziamento-ponte, essendo posto in essere prima e in previsione dell’utilizzo di uno degli strumenti previsti dalla legge per la soluzione della crisi, è meno tutelato di quello che ha luogo nel quadro di tali strumenti⁴. D’altro canto, se il finanziamento-ponte avviene in presenza di condizioni che, nel momento in cui viene erogato, lo rendono ragionevole e per un tempo breve (visto che il ritardo nella dichiarazione di fallimento può comportare la perdita di azioni revocatorie), sembrano venir meno i rischi di responsabilità civili e penali, mancandone l’essenziale presupposto soggettivo che è, a seconda dei casi, la colpa o il dolo. Si è infatti posto in evidenza da parte di voci autorevoli come la nuova legge fallimentare non solo permetta, ma *richieda* alle banche un ruolo attivo nel sostegno alle operazioni di risanamento, e consenta quindi anche a terzi interessati (soci attuali, nuovi investitori) di rischiare denaro proprio per facilitarlo⁵.

Ciò premesso in linea generale, occorrerà, al fine del venir meno dei presupposti soggettivi della responsabilità, che il finanziamento sia erogato con prudenza, perizia e diligenza, e vi sia una seria prospettiva di risanamento dell’impresa. In concreto, si può ipotizzare che ciò si verifichi ove il finanziamento sia finalizzato all’esclusivo scopo di garantire la continuità aziendale (e dunque al fine di evitare un pericolo di danno generale per i creditori) e sia di entità strettamente limitata a soddisfare questo fabbisogno.

Pertanto, in linea di principio, il finanziamento-ponte:

- (a) dovrebbe essere giustificato dall’esigenza di garantire la continuità aziendale o di evitare gravi danni (ad esempio, consentire il pagamento dei dipendenti e dei fornitori dell’impresa, delle imposte e dei contributi previdenziali);
- (b) dovrebbe coprire il solo periodo necessario al perfezionamento di uno degli strumenti di risanamento previsti dalla legge (piano attestato, accordo di ristrutturazione dei debiti, concordato preventivo);

⁴ In primo luogo, il finanziamento-ponte viene per definizione posto in essere quando non è sicuro che il piano di ristrutturazione abbia successo, o che il piano consenta il pagamento integrale dei creditori (in caso di concordato preventivo opererebbe la falcidia anche a danno del finanziamento ponte). In secondo luogo, anche se poi l’imprenditore riesce ad accedere ad un piano attestato, ad un accordo di ristrutturazione o ad un concordato preventivo omologato, le operazioni funzionali al finanziamento-ponte non potranno essere considerate “in esecuzione” dei medesimi, ai sensi e per gli effetti dell’art. 67, comma 3°, lett. *d*) ed *e*), e potrà esserlo solo il rimborso del medesimo, in quanto esso sia previsto dal piano.

⁵ Il sostegno finanziario da parte di coloro che divengano soci nell’ambito di un’operazione di salvataggio è tuttavia scoraggiato dalle norme in materia di postergazione dei finanziamenti (art. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.). La normativa tedesca prevede al riguardo un’apposita esenzione dalla subordinazione.

- (c) dovrebbe essere effettuato, tendenzialmente, mediante la concessione (o il mantenimento) di linee di credito autoliquidanti se erogato da banche o altri intermediari (essendovi peraltro qui spazio anche per interventi di azionisti o investitori non bancari);
- (d) non dovrebbe comportare il rilascio di garanzie da parte dell'impresa;
- (e) dovrebbe essere subordinato ad una valutazione di stretta funzionalità ad un piano che sia in corso di avanzata elaborazione e all'esistenza di un serio pericolo di pregiudizio che deriverebbe dal ritardo nell'erogazione del finanziamento.

Dell'esistenza di questi requisiti dovrebbero dare conto o il professionista che assiste abitualmente l'impresa, o il consulente incaricato della redazione del piano. Essi dovrebbero in sostanza assicurare i finanziatori del fatto che è in corso un processo di risanamento e che esso viene portato avanti in buona fede e con mezzi che appaiono idonei, ancorché nella inevitabile incertezza circa la possibilità di riuscire davvero a redigere e (in quanto ciò sia necessario) a concordare con i creditori un realistico piano di risanamento.

1.5. Piani attestati e accordi di ristrutturazione nella crisi del gruppo

Ai fini della disciplina dei piani attestati e degli accordi di ristrutturazione, la legge non prende in esplicita considerazione il caso in cui la crisi coinvolga un gruppo di imprese, nonostante sia assai improbabile che la crisi non coinvolga altre imprese del gruppo⁶.

In questi casi è evidente che la strategia di risanamento deve coinvolgere l'intero gruppo. L'autonomia giuridica di ciascuna società, con la conseguente necessità di tenere distinti i relativi patrimoni, impone tuttavia che ciascuna società predisponga il proprio strumento di risanamento, ciascuno dei quali deve ricevere una autonoma attestazione da parte del professionista. Ne consegue che:

- (a) ogni società può adottare lo strumento che per essa è più adatto, e dunque nulla osta a che società del medesimo gruppo adottino strumenti diversi, e persino a che un piano di ristrutturazione complessiva a livello di gruppo contempli, per alcune società, strumenti di composizione stragiudiziale, e per altre l'accesso a procedure concorsuali di concordato preventivo o di fallimento (o amministrazione straordinaria)⁷;
- (b) per le società che adottino strumenti stragiudiziali, la ragionevolezza del piano di risanamento attestato e l'idoneità dell'accordo di ristrutturazione al pagamento dei

⁶ Le regole in materia di segnalazione delle posizioni di rischio alla Centrale dei rischi impongono d'altro canto agli intermediari segnalanti la creazione di "gruppi di rischio", laddove sussistano collegamenti fra soggetti affidati tali da far ritenere che le difficoltà di uno di essi comportino anche difficoltà per gli altri. La crisi di uno può dunque riverberarsi anche sui rapporti creditizi dei collegati.

⁷ In caso di accordo di ristrutturazione, è opinione prevalente che sia competente all'omologazione il tribunale presso cui l'impresa ha la propria sede al tempo del procedimento, non essendo applicabile la norma dell'art. 9 comma 2 l. fall., che rende privo di effetto il trasferimento della sede avvenuto nell'anno anteriore all'iniziativa fallimentare o alla presentazione della domanda di concordato preventivo. Ciò da un lato consente la concentrazione delle sedi delle società nel circondario di un unico tribunale, dall'altro lato, tuttavia, non consente la riunione dei procedimenti di omologazione con gli eventuali procedimenti prefallimentari avviati nei confronti di singole società del gruppo la cui sede è stata trasferita da meno di un anno.

creditori estranei devono sussistere in relazione alla specifica situazione di ciascuna, tenendo ovviamente conto dell'influenza della sorte delle altre società del gruppo;

- (c) non sembra che vi siano, tuttavia, ragioni ostative alla redazione di un unico documento fisico che comprenda il piano di risanamento o l'accordo di ristrutturazione di tutte le società che abbiano scelto di ricorrere a questi strumenti;
- (d) non sembrano infine esservi ragioni contrarie a che il professionista formuli un giudizio che, pur dovendo valutare la situazione di ciascuna società, abbia una motivazione incentrata principalmente sulla ristrutturazione della capogruppo. E' infatti normale (anche se ciò deve essere oggetto di analisi e conferma nel caso concreto) che, tenuto conto dei rapporti infragruppo, il superamento della crisi della capogruppo generi risorse sufficienti al superamento della crisi delle controllate.

L'autonomia dei patrimoni impone che, nella redazione del piano di risanamento o nella negoziazione dell'accordo di ristrutturazione, vengano tenuti nel debito conto, dagli organi sociali delle singole società del gruppo, i conflitti d'interesse fra i creditori delle varie società e, nei limiti in cui siano rilevanti, i conflitti fra i loro soci. Di tali conflitti il professionista dovrà tenere conto, nella misura in cui il sacrificio indebito di una componente possa minare il successo del piano o dell'accordo⁸. Si tratta tuttavia di un tema più ampio che esula dalla finalità del presente documento.

1.6. Il quadro di riferimento delle operazioni di risanamento stragiudiziale

In sintesi, facilitare le operazioni di ristrutturazione, anche mediante l'accesso dell'impresa in crisi al finanziamento, è obiettivo pienamente legittimato dal nuovo quadro normativo. Si entra dunque nel primo tema: quello del contesto in cui deve avvenire il compimento di atti potenzialmente revocabili o fonte di possibili responsabilità.

Raccomandazione n. 1 (Contesto del risanamento e percorsi protetti). In presenza di un'impresa in crisi per la quale sussista un rischio rilevante di insolvenza, ove non si ricorra a procedure concorsuali, è opportuno che l'erogazione di nuovi finanziamenti, la concessione di garanzie e in genere il compimento di atti potenzialmente revocabili siano effettuati nell'ambito di un piano attestato o di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

In assenza di un esplicito coordinamento fra normative, vi è il rischio che il salvataggio di un'impresa in difficoltà possa generare responsabilità civili e penali a carico di chi vi ha operato. Vi sono tuttavia validi motivi per ritenere, in conformità alla opinione prevalente e condivisibile, che gli atti posti in essere in esecuzione di un piano attestato o di un accordo di ristrutturazione non possano integrare fattispecie di bancarotta né di responsabilità da finanziamento immeritevole ("concessione abusiva di credito").

⁸ Se, ad esempio, il piano di risanamento della controllante si basi su un apporto della controllata, come tale di dubbia legittimità, il professionista dovrà tenere conto della possibilità che tale apporto venga meno perché impugnato dai soci o dai creditori della controllata, in quanto a loro eventualmente pregiudizievole. Fra l'altro, si noti che qualora la controllata fallisca, l'eventuale irrevocabilità dell'apporto, in quanto coperto dal piano di risanamento da questa stipulato, non sanerebbe la sua eventuale illegittimità.

Il principio di coerenza dell'ordinamento impone che una regola volta esplicitamente ad autorizzare determinati atti non possa coesistere con una regola che da quei medesimi atti faccia discendere una responsabilità civile o penale. Ciò, ovviamente, purché lo strumento di esenzione venga utilizzato secondo le sue reali finalità, che sono quelle di dare certezza a chi operi (ed assuma rischi) nell'ambito di un'operazione finalizzata al salvataggio di un'impresa, quando essa è condotta con serietà, buona fede e mezzi idonei.

Per questo motivo, pur non essendo ciò normativamente imposto, è opportuno che in presenza di un'impresa in difficoltà, ove si sia deciso di operare in ambito stragiudiziale, il compimento di atti potenzialmente revocabili o che potrebbero in astratto dar luogo a responsabilità civili o penali avvenga nel quadro di uno dei "percorsi protetti" creati dalla legge fallimentare.

2. Gli attori del risanamento

2.1. Consulente e professionista attestatore: ruoli e responsabilità

Appare di fondamentale importanza distinguere la predisposizione del piano dalla sua attestazione nell'ambito degli strumenti di risanamento sopra descritti. Le due funzioni sono diverse.

Il piano di salvataggio è predisposto dall'imprenditore, il quale può essere – e normalmente è – assistito da un consulente o una società di consulenza. La figura del consulente non è tuttavia necessaria per legge, né essa è disciplinata dalla legge fallimentare. Si può dunque avere un piano predisposto dalla struttura interna dell'impresa, come pure un piano predisposto da un consulente. In ogni caso, l'adozione del piano deve essere deliberata dall'organo amministrativo, che si assume sempre la responsabilità del piano.

Indipendentemente da chi l'ha materialmente predisposto, e ferma la competenza e la responsabilità dell'organo amministrativo, il piano non produce i suoi effetti protettivi se non in presenza dell'attestazione del professionista, iscritto nel registro dei revisori contabili e in possesso dei requisiti previsti dall'art. 28, lett. a) e b). L'attestazione, quindi, qualifica il piano e dà stabilità agli atti da compiersi in sua esecuzione.

Il professionista che attesta il piano, a differenza dell'eventuale consulente, ha dunque un ruolo necessario e il suo intervento è fondamentale ai fini della tutela dei terzi. Il professionista, sia nel piano attestato sia nell'accordo di ristrutturazione, attesta infatti che il piano appare realizzabile e idoneo a superare la situazione di crisi, consentendo il pagamento integrale dei creditori che non si siano diversamente accordati con l'imprenditore. Gli effetti di tale attestazione sono definitivi (seppure, per gli accordi di ristrutturazione, a condizione che intervenga l'omologazione), e non vengono meno anche in caso di insuccesso del piano, qualora sussistano i presupposti per l'applicazione dello strumento (piano attestato o accordo di ristrutturazione) utilizzato in concreto.

I terzi maggiormente bisognosi di tutela sono i creditori che non siano parte di accordi con l'imprenditore, i quali potrebbero veder depauperato (o destinato alla soddisfazione prioritaria di alcuni soltanto dei creditori mediante il rilascio di garanzie) il patrimonio di questo senza la possibilità della reintegrazione successiva della garanzia patrimoniale mediante l'azione revocatoria. L'esperto, la cui attestazione è strumento di tutela principalmente per costoro,

deve quindi porsi in posizione di indipendenza e terzietà tanto dall'imprenditore, quanto dai creditori che partecipano al piano di risanamento. È infatti un principio generale, che trova molti punti di emersione nel sistema anche a livello di principi di deontologia professionale, la constatazione che la serenità e l'obiettività di giudizio possono essere condizionate, anche inconsapevolmente, dal coinvolgimento di interessi personali; non serve quindi pensare a condotte "collusive" tra imprenditore e creditori partecipanti all'accordo, in danno dei creditori esterni, per sostenere la necessità che il professionista sia indipendente. Rimane da approfondire se il revisore esterno dell'impresa o dei creditori sia da considerare indipendente ai fini dell'incarico di attestazione⁹.

La legge non vieta espressamente che il consulente, avendone i requisiti, possa fungere anche da attestatore, assumendosi la responsabilità dell'attestazione di un piano che rimane però giuridicamente imputato all'imprenditore. Una distinzione soggettiva tra consulente e attestatore, tuttavia, deve non solo essere vista con grande favore, ma è desumibile dalla natura stessa del ruolo di verifica su un documento (il piano), verifica che non può non essere compiuta da persona diversa dal suo estensore.

La distinzione dei ruoli, inoltre, rende possibile una dialettica costruttiva tra il consulente e il professionista attestatore. Il consulente, che consiglia l'imprenditore sul piano industriale, tende ad avere una prospettiva ottimista sul futuro dell'impresa, sufficientemente ottimista per indurlo ad accettare l'incarico (anche se il fallimento di un piano può avere rilevanti ricadute reputazionali). Per il professionista che attesta la bontà del piano – solitamente di estrazione contabile –, invece, è in gioco sia la reputazione, sia la responsabilità che si assume di fronte ai terzi nel caso la sua valutazione del piano risultasse non semplicemente contraddetta dagli eventi, ma sin dall'origine gravemente erronea.

La distinzione fra (eventuale) consulente e attestatore sembra avere la controindicazione di un incremento di costi a carico dell'imprenditore, costretto a ricorrere ai servizi di due professionisti ove non sia in grado di elaborare un piano da solo (oltre al consulente, necessario per le sue competenze, anche l'attestatore, richiesto dalla legge), e, potenzialmente, di un ritardo del processo di attestazione. Tuttavia:

- (a) considerato che, se il consulente fungesse anche da attestatore, comunque richiederebbe un compenso per questa sua specifica ed aggiuntiva prestazione (il rilascio dell'attestazione), l'area di efficienza della sovrapposizione dei ruoli riguarderebbe, essenzialmente, solo l'attività di acquisizione di informazioni, che sarebbe oggetto di sforzi duplicati. Si tratta peraltro di un'area, quella dell'accertamento della reale situazione di partenza dell'impresa, che è di fondamentale importanza per la tutela dei terzi: non sembra quindi ingiustificato l'incremento dei costi a fronte di tali benefici per i creditori estranei all'accordo;

⁹ Il tema dell'indipendenza del professionista che assiste il debitore negli strumenti previsti dalla legge fallimentare è stato oggetto di due pronunzie della Cassazione (Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, e Cass., 29 ottobre 2009, n. 22927). Tali pronunzie hanno affermato che il professionista che attesta la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano di concordato preventivo, pur dovendo godere della fiducia del debitore, si pone in una necessaria "posizione di terzietà". Il ruolo del professionista che interviene nelle soluzioni stragiudiziali è, se possibile, persino più delicato, in quanto né nel piano né nell'accordo vi è un organo equiparabile al commissario giudiziale nel concordato preventivo, e nel piano attestato, anzi, non vi è nessuna forma di controllo preventivo ad opera dell'autorità giudiziaria.

- (b) tali costi possono essere ridotti, e i tempi possono essere accelerati, se il professionista attestatore viene nominato tempestivamente e lavora in parallelo con il consulente, riducendo così l'onere connesso all'acquisizione delle informazioni.

In conclusione, pur tenendo conto del fatto che il tema dei costi è un punto-chiave del risanamento, essendo notorio che l'accesso a servizi professionali di qualità è, per le imprese in crisi, difficile e molto costoso¹⁰, si deve ritenere – quando meno in questa prima fase di “rodaggio” dei piani attestati e degli accordi di ristrutturazione – che il costo di un piano più attendibile sia giustificato, anche a livello di sistema.

Fermo il principio che è preferibile vi sia alterità tra consulente e attestatore (il quale ultimo deve essere indipendente), nel caso, inopportuno ma a stretto rigore lecito, in cui il consulente provveda egli stesso all'attestazione del piano, i requisiti di indipendenza e terzietà normalmente presenti dell'attestatore dovranno sussistere in capo al consulente.

In sintesi:

- (a) è necessario che il professionista sia indipendente e terzo;
- (b) l'intervento del consulente, ancorché normale, non è richiesto dalla legge;
- (c) l'eventuale presenza di un consulente non esonera da responsabilità il professionista che attesta il piano;
- (d) è opportuno e consigliabile che il professionista sia terzo e indipendente anche rispetto al consulente (oltre che, naturalmente, ai creditori partecipanti all'accordo e alle controparti degli atti astrattamente revocabili);
- (e) è opportuno che l'impresa nomini anche l'attestatore in una fase anticipata della redazione del piano, al fine di ridurre costi e tempi del processo di attestazione.

Raccomandazione n. 2 (*Indipendenza e terzietà del professionista e tempestività del suo intervento*). Il professionista non deve trovarsi in una delle situazioni di incompatibilità previste per le società di revisione che svolgono l'attività di revisione contabile delle società quotate, rispetto all'impresa e a coloro che beneficiano delle esenzioni da revocatoria in base al piano, e comunque rispetto ai principali creditori. È opportuno che il professionista, pur potendo intervenire già nella fase di redazione del piano al fine di acquisire le necessarie informazioni, sia soggetto diverso dal consulente.

Il professionista che redige l'attestazione ex art. 67, comma 3°, lett. d) o la relazione ex art. 182-bis non può essere legato all'impresa e a coloro che hanno interesse all'operazione di salvataggio da rapporti di natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio. La sua funzione di tutela dei terzi sarebbe infatti pregiudicata dall'esistenza di un interesse che vada al di là del semplice interesse a massimizzare le probabilità di successo dell'operazione di risanamento, con il connesso beneficio anche per i terzi e per i creditori che non vi siano direttamente coinvolti.

¹⁰ Si veda al riguardo l'importante Comunicazione della Commissione Europea 5 ottobre 2007, COM-2007 584, “*Superare la stigmatizzazione del fallimento aziendale. Per una politica della seconda possibilità*” (disponibile al sito <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0584:FIN:IT:PDF>).

Dato il tipo di prestazione svolto dal professionista attestatore e data l'utilità di poter contare su una disciplina e degli standard interpretativi frutto di ampia elaborazione e condivisione, il criterio di indipendenza che meglio si presta al professionista appare essere quello previsto per l'incarico di revisione contabile delle società quotate. Il professionista attestatore, dunque, non deve trovarsi in una situazione di incompatibilità prevista dall'art. 160 TUF, così come modificato dalla legge 28 dicembre 2005, n. 262¹¹, e dal regolamento emanato ai sensi di questa norma (Regolamento Emittenti, Capo I-bis, Incompatibilità, artt. 149-bis e ss.)¹².

Devono essere evitate situazioni di incompatibilità non soltanto con riguardo all'impresa cui si riferisca il piano di risanamento o l'accordo di ristrutturazione, ma anche con riguardo ai creditori e in genere a coloro che beneficiano delle esenzioni da revocatoria in base al piano (ad esempio, l'acquirente dell'azienda). Il professionista non può quindi, ad esempio, essere il consulente abituale, il sindaco, l'amministratore, il socio di questi soggetti, ancorché egli sia in possesso dei requisiti di legge per rilasciare l'attestazione.

L'ambito dei possibili beneficiari dell'esenzione da revocatoria può essere molto ampio. Tuttavia, esso si restringe significativamente ove si consideri che l'identificazione degli atti astrattamente revocabili rilevanti al fine del giudizio di indipendenza deve essere filtrata da un giudizio basato sulla rilevanza, soprattutto economica, di tali atti in rapporto alla complessiva dimensione dell'operazione di risanamento.

L'indipendenza non viene meno solo per il fatto che il professionista intervenga, naturalmente con una posizione diversa dal consulente, già nella fase di elaborazione del piano e di acquisizione dei dati, in quanto l'interesse nasce, appunto, con l'operazione di risanamento e, tendenzialmente, si esaurisce con questa. Al contrario, tale intervento in una fase anticipata, seppure con le predette garanzie di terzietà, è addirittura auspicabile, in quanto riduce i tempi e i costi del processo di attestazione.

2.2. Scelta del professionista attestatore

I requisiti di indipendenza e terzietà non impediscono che il potere di scelta dell'attestatore spetti all'imprenditore, non solo nel caso di accordo di ristrutturazione dei debiti, ma anche nel caso del piano attestato ai sensi dell'art. 67, comma 3°, lett. d), il cui nuovo testo (dopo la modifica operata con d.lgs. 169/2007) fuga ogni dubbio.

Con riferimento al piano attestato, infatti: (a) il rinvio all'art. 2501-bis c.c. è al contenuto della relazione, non alle modalità di nomina; (b) se la nomina fosse operata dal tribunale, non si spiegherebbe perché l'art. 124, comma 3°, che richiama l'art. 67, comma 3°, lett. d), contenga l'aggiunta dell'espressione "designato dal tribunale"; (c) la distinzione fra s.p.a. (per le quali la nomina spetterebbe al tribunale) e altre società, enti e imprese individuali ha un senso in un contesto in cui la relazione si dirige soprattutto ai soci (che hanno quindi scelto la forma

¹¹ Sostituito "professionista attestatore" a "società di revisione", e intendendosi per "incarico" quello di attestare il piano ex art. 67, comma 3°, lett. d) o ex art. 182-bis l. fall.

¹² Regolamento Consob n. 11971 di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 concernente la disciplina degli emittenti, nel testo risultante dalla Delibera n. 15915 del 3 maggio 2007.

societaria), ma non in un contesto in cui la relazione si dirige a creditori attuali, che non necessariamente accettano sacrifici, e a creditori futuri¹³.

Anche al di là di ogni considerazione ermeneutica, il fatto che la scelta dell'esperto sia lasciata all'imprenditore (che potrà negoziarla e condividerla con i creditori e gli altri soggetti interessati al piano, al fine di individuare un nominativo che dia il più ampio affidamento) è inoltre in grado di favorire la formazione di un mercato di esperti professionalmente preparati, basato sulla reputazione nell'espletamento dei nuovi compiti e non necessariamente sulla pregressa esperienza nell'ambito di attività strettamente giudiziali.

Del resto, in molti casi la legge prevede funzioni "di garanzia" pur lasciando all'impresa "controllata" l'individuazione del soggetto chiamato a ricoprirle (sindaci, revisori contabili, ecc.). Questo non impedisce tuttavia che in via di prassi virtuosa si individuino requisiti che rendano massima la probabilità di un corretto svolgimento della funzione.

L'obbligazione del professionista attestatore è, naturalmente, una obbligazione di mezzi, che questi deve adempiere con diligenza. D'altro canto, l'attestazione contiene anche un giudizio prognostico, che può non trovare conferma nello svolgersi dei fatti senza che ciò sia di per sé imputabile al professionista. Pertanto, il cattivo esito del piano non può comportare un'automatica responsabilità del professionista, in quanto, affinché una responsabilità vi sia, è necessario che il comportamento sia stato negligente (oltre al fatto che deve essersi verificato un danno, ciò che non sempre accadrà).

Fatta questa premessa, al fine di assicurare che un ruolo così delicato quale quello dell'esperto venga assunto da professionisti qualificati, è auspicabile che ci si indirizzi su soggetti che siano in possesso di un'organizzazione adeguata, possibilmente di coperture assicurative (che non comportano un abbassamento della diligenza del professionista, ma sono al contrario indice della sua serietà anche se il relativo massimale non fosse commisurato all'importo del potenziale danno), e che ritengano altresì importante l'acquisizione e il mantenimento di un'adeguata reputazione.

Raccomandazione n. 3 (Verifica dei dati aziendali di partenza). Il professionista, sia nel piano attestato, sia nell'accordo di ristrutturazione dei debiti, attesta anche che i dati di partenza sono attendibili. Conseguentemente, egli deve verificare la correttezza delle principali voci e l'assenza di elementi che inducano a dubitare della correttezza delle voci residue.

La legge non dà alcuna indicazione circa il grado di legittimo affidamento che l'esperto può riporre nei dati fornitigli dall'imprenditore, né prescrive espressamente che egli certifichi la "veridicità dei dati aziendali", come è invece richiesto al professionista che redige la relazione che accompagna la domanda di concordato preventivo (art. 161); d'altro canto la legge non prescrive che la veridicità di tali dati sia accertata, con funzione di garanzia per i terzi, da altri soggetti.

¹³ A ciò si aggiunga che, qualora il debitore fosse una società quotata in mercati regolamentati, per il gioco dei rinvii (dal 67 comma 3 lett. d al 2501-bis c.c. e da questo al 2501-sexies c.c.), l'attestazione potrebbe essere fatta solo da una società di revisione iscritta nell'apposito albo, e potrebbe darsi che nessuna di queste soddisfi i requisiti di cui all'art. 28, comma 1°, lett. b), l. fall. (il cui possesso non è richiesto per l'iscrizione all'albo); di conseguenza, in base all'interpretazione contraria a quella sostenuta nel testo, potrebbe essere impossibile individuare un professionista in grado di attestare il piano.

La circostanza che l'attestazione (seguita, nel caso degli accordi di ristrutturazione, dall'omologazione) esenti da revocatoria gli atti in esecuzione del piano, con ciò depotenziando un importante rimedio a tutela dei creditori (l'azione revocatoria), impone tuttavia di ritenere che l'esperto debba verificare la sussistenza dei presupposti di tale esenzione, assumendosi l'obbligo di verificare con diligenza i dati di partenza. L'attestatore assume, anche con effetti nei confronti di terzi del tutto estranei (i creditori di un eventuale futuro fallimento), una funzione di garante della serietà del piano.

Sarebbe infatti irragionevole se la legge accordasse l'esenzione da revocatoria ad atti compiuti in esecuzione di un piano in apparenza perfettamente ragionevole, ma fondato su dati che nessuno ha verificato, senza offrire ai creditori la contropartita della responsabilità dell'attestatore (gravemente) negligente. Ciò vale anche per gli accordi di ristrutturazione, dal momento che – sebbene l'accordo debba essere omologato – la relazione del professionista è comunque essenziale per porre il giudice nella condizione di omologare l'accordo.

Ferma restando l'esenzione da revocatoria per chi abbia fatto legittimo affidamento sul piano (con l'ulteriore condizione, ove si tratti di accordo di ristrutturazione, che sia intervenuta l'omologazione), il professionista attesta anche l'attendibilità dei dati di partenza. Ciò non lo rende certo automaticamente responsabile in caso di difformità fra i dati da lui attestati e quelli reali, ma gli impone un elevato standard di professionalità e di cautela, del resto coerente con gli effetti legali della sua attestazione.

Data l'impossibilità, specialmente nelle imprese di dimensioni medio-grandi, di eseguire una completa verifica di tutti i dati aziendali in tempi ragionevoli e con costi non esorbitanti, il professionista dovrà porre particolare attenzione:

- (a) agli elementi di maggiore importanza in termini quantitativi, con particolare riferimento, in considerazione dell'importanza dei flussi di cassa attesi, alle componenti del capitale circolante;*
- (b) agli elementi che presentino profili di possibile rischio ai fini dell'attestazione;*
- (c) all'insussistenza di elementi che destino sospetti circa la correttezza e l'affidabilità delle rappresentazioni contabili dei fatti di gestione.*

Lo standard di diligenza nell'esecuzione di tali verifiche dipende dalle circostanze concrete. All'uopo potranno essere utilizzati anche i principi e le prassi di revisione consolidati, declinati tuttavia in base alle caratteristiche dell'impresa e alle sue dimensioni.

Ne consegue che:

- (1) in presenza di dati forniti unicamente dal debitore, senza precise assunzioni di responsabilità da parte di soggetti indipendenti e qualificati (quale il soggetto eventualmente incaricato del controllo contabile o esperti nominati ad hoc per la valutazione di specifici cespiti), il professionista si assume l'integrale responsabilità dell'attendibilità dei dati aziendali;*
- (2) in presenza di dati recenti verificati da un revisore, è legittimo per il professionista fare un sia pur non completo e incondizionato affidamento sul*

lavoro già svolto. Lo stesso può dirsi, limitatamente ai dati che ne sono oggetto, in presenza di perizie, verifiche e pareri di congruità provenienti da soggetti che appaiano qualificati in relazione all'indagine concretamente effettuata. Anche in presenza di verifiche fatte da altri, tuttavia, qualora emergano elementi di anomalia (c.d. "red flags"), il professionista deve indagare al fine di giungere ad un giudizio che, lo si ribadisce, deve essere (e non può non essere) di attendibilità dei dati.

3. Il piano di risanamento

3.1. Struttura e contenuto

Il piano di risanamento (comprensivo sia del piano finanziario che di quello industriale) deve essere costruito utilizzando le note prassi professionali per la redazione dei *business plan*, che qui non vengono ripercorse¹⁴. Trattandosi di un'impresa in crisi, particolare attenzione dovrà essere dedicata ad illustrare in modo circostanziato gli elementi di specificità derivanti dalla particolare condizione in cui versa l'impresa, quali le cause della crisi, distinguendo tra quelle interne ed esterne, lo stato di solvibilità e liquidità con particolare riferimento alla monetizzazione delle componenti attive del patrimonio, lo stato di tensione delle relazioni industriali, ecc.

Le "raccomandazioni" che seguono danno quindi per scontata l'adozione delle migliori prassi aziendali in materia di *business plan*, intendendo dare indicazioni sugli aspetti essenziali affinché il piano possa ottenere l'attestazione con maggiore facilità, sicurezza e rapidità. Esse mirano ad aumentare l'intelligibilità del piano ai fini del giudizio di idoneità e ragionevolezza e a porre le basi per il successivo monitoraggio della sua esecuzione, e riguardano sia la codificazione di specifici contenuti, sia aspetti metodologici di costruzione del piano.

Con ciò, dunque, ci si propone di offrire un contributo affinché i piani siano non solo completi ed esaustivi, ma anche adatti ad essere oggetto di attestazione nell'ambito dei nuovi strumenti per il risanamento, anche alla luce dello specifico effetto di esenzione che è accordato dalla legge agli atti che vi danno esecuzione. Quelle fra esse che concernono i contenuti del piano attestato sono applicabili anche all'accordo di ristrutturazione ove – come talvolta accade – esso non si limiti a definire il passivo in vista di un'ordinata liquidazione, ma preveda una proiezione futura dell'attività.

Per altro verso, le indicazioni di questo documento hanno per scopo anche la standardizzazione dei piani (e delle attestazioni), standardizzazione che è un valore in sé nel momento in cui agevola l'analisi e il sindacato su tali documenti da parte dei terzi interessati, e in caso di insuccesso, del giudice.

¹⁴ Un utile riferimento, in quanto basato su una specifica norma regolamentare, può essere costituito dalla *Guida al piano industriale* elaborata da Borsa Italiana nel 2003 (<http://www.borsaitaliana.it/prodotti-e-servizi/quotazione/come-quotarsi/guide/guida-al-piano-industriale.htm>); si veda anche la *Guida al business plan* pubblicata da AIFI, PriceWaterhouseCoopers, IBAN (<http://www.aifi.it/IT/PDF/Pubblicazioni/Guide/GuidaBusinessPlan.PDF>).

Occorrerà peraltro tenere conto che, mentre in condizioni di normale funzionamento il *business plan* è rivolto soprattutto ai potenziali investitori (specialmente in capitale di rischio), nel caso del piano di risanamento esso è rivolto soprattutto ai creditori, non solo futuri, ma anche attuali, i quali non hanno scelto di investire nel risanamento ma vi si sono trovati - loro malgrado - coinvolti.

Raccomandazione n. 4 (Esplicitazione delle ipotesi e delle metodologie). Il piano contiene l'esplicitazione delle ipotesi poste a base dell'analisi, delle fonti informative utilizzate nonché tutti i riferimenti metodologici che consentono all'attestatore e ai terzi di verificare la correttezza e la congruità dei calcoli posti in essere per l'elaborazione quantitativa del piano.

La trasparenza nella esplicitazione delle modalità di costruzione del piano costituisce una condizione necessaria per consentire all'attestatore di esprimere un giudizio positivo. Quanto più il piano è "opaco", tanto più difficile sarà ottenere l'attestazione, e di fronte ad un piano del tutto opaco, l'attestatore dovrebbe rifiutarsi di apporla. Al contrario, la trasparenza del piano facilita il lavoro dell'attestatore, con beneficio anche dell'impresa.

L'esplicitazione delle ipotesi poste a base del piano consente di ridurre il grado di incertezza che è oggetto di valutazione da parte dell'attestatore, permettendo di meglio comprendere la relazione tra azioni proposte e risultati attesi.

L'indicazione esplicita delle fonti informative utilizzate per la predisposizione del piano costituisce una condizione necessaria al fine di consentire all'attestatore e ai terzi di valutare compiutamente l'autorevolezza, l'eshaustività e in termini più generali la fondatezza delle informazioni da cui scaturiscono ipotesi e previsioni. In mancanza di una simile indicazione il piano sarà di qualità inferiore, e il professionista potrebbe addirittura non riuscire a dare su di esso il necessario giudizio di ragionevolezza né ad attestare in modo univoco – nel caso degli accordi ex art. 182-bis – la sua idoneità a garantire il regolare pagamento dei creditori estranei al piano. Inoltre, l'indicazione esplicita delle fonti informative consente all'attestatore e ai terzi di recuperare con facilità il "dato grezzo", e quindi implicitamente di verificare l'accuratezza nella predisposizione del piano.

Analogamente, l'estensore del piano deve porre una particolare attenzione nell'esplicitare in modo chiaro ed esaustivo le metodologie utilizzate per l'elaborazione quantitativa dei dati utilizzati per la predisposizione del piano stesso.

Raccomandazione n. 5 (Arco temporale del piano). L'arco temporale del piano, entro il quale l'impresa deve raggiungere una condizione di equilibrio economico-finanziario, non deve estendersi oltre i 3/5 anni. Fermo che il raggiungimento dell'equilibrio non dovrebbe avvenire in un termine maggiore, il piano può avere durata più lunga, nel qual caso è però necessario motivare adeguatamente la scelta e porre particolare attenzione nel giustificare le ipotesi e le stime previsionali utilizzate; occorre comunque inserire nel piano alcune cautele o misure di salvaguardia aggiuntive, tali da poter compensare o quanto meno attenuare i possibili effetti negativi di eventi originariamente imprevedibili.

L'orizzonte temporale del piano costituisce un elemento centrale nel condizionare le possibilità di raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario. In termini generali, maggiore è la durata del piano e maggiore è la possibilità di evidenziare l'esistenza di condizioni fisiologiche al termine del periodo. Esiste però un trade-off tra orizzonte temporale e capacità di previsione delle tendenze future di lungo periodo, che induce a ritenere opportuno non estendere l'orizzonte temporale

necessario al raggiungimento delle condizioni fisiologiche oltre i 3/5 anni, periodo giudicato dalla prassi aziendale sufficiente per mostrare gli effetti economico-finanziari di interventi strutturali. L'estensione a periodi superiori deve pertanto ritenersi un'eccezione che indebolisce la qualità del piano, rende inevitabilmente più incerto l'oggetto dell'attestazione (vedi "Raccomandazione" n. 12) e necessita pertanto delle ulteriori accortezze sopra indicate.

È opportuno chiarire che il raggiungimento di condizioni di equilibrio non implica il rimborso di tutto il debito, che può essere consolidato anche con date di rimborso successive, ma solo il ripristino della piena capacità di sostenere l'onere di quello che gravi a tale data. Il termine di 3/5 anni deve quindi essere riferito alle sole misure "straordinarie" (quali la cessione di cespiti, la dismissione o razionalizzazione di linee produttive, la messa in mobilità di dipendenti, ecc.), mentre non implica che in quel termine siano estinte tutte le passività esistenti al momento della stesura del piano, che possono anzi essere riscadenzate a termini più lunghi. Parimenti, è del tutto legittimo che il piano preveda, anche in termini lunghi, rinunzie a crediti o nuovi finanziamenti da effettuarsi a scadenze molto differite, nell'eventualità che l'impresa risulti averne necessità e al fine di prevenire, ora per allora, il riemergere di una crisi¹⁵.

Il piano deve infine consentire sia all'attestatore, sia ai creditori cui il debitore chieda sacrifici, di verificare se esso sia volto alla creazione di significativo valore, in modo da escludere che esso si limiti ad assicurare la mera sopravvivenza dell'impresa senza risolvere i suoi problemi in modo definitivo.

Raccomandazione n. 6 (Risanamento aziendale e corretta gestione societaria). Qualora sussista una perdita di capitale rilevante, tale da generare lo scioglimento della società ai sensi dell'art. 2484 n. 4) c.c., il piano può essere messo in esecuzione solo se il capitale sociale è stato riportato al minimo richiesto dalla legge.

Il risanamento economico e finanziario può avvenire solo in un contesto di corretta gestione societaria, pena la sua contestabilità ex post e la responsabilità di chi lo ha tentato. Conseguentemente, qualora la società si trovi in una situazione di perdita del capitale sociale rilevante ai fini degli artt. 2447 e 2482-ter c.c. e dunque in una condizione che può generare il suo scioglimento, gli amministratori devono dar corso alla convocazione dell'assemblea nei termini di legge (non oltre trenta giorni dalla piena conoscenza della perdita, ai sensi dell'art. 2631 c.c.), e il piano può essere messo in esecuzione solo se il capitale sociale viene riportato ad una cifra non inferiore al minimo legale, mediante aumenti di capitale (anche con versamento dilazionato, limitatamente al 75% della quota capitale), rinunzie a crediti, conferimenti, ecc.

Si sottolinea, per porre nella giusta luce il problema nonché le sue possibili soluzioni, che: (a) la situazione di crisi che rende necessario il piano di risanamento non sempre comporta anche una perdita rilevante ai sensi dell'art. 2484 n. 4) c.c.; (b) quando tale perdita vi sia, l'assemblea che sia stata convocata per prendere atto delle perdite può,

¹⁵ Ad esempio, la concessione di un finanziamento da parte degli stessi creditori aderenti al piano, che scatterà nell'eventualità che l'impresa necessiti di risorse finanziarie per rimborsare un prestito obbligazionario a scadenza molto differita.

in pendenza del perfezionamento del piano (e nell'incertezza circa il suo perfezionamento), legittimamente deliberare un aumento di capitale da sottoscrivere in tempi compatibili con il perfezionamento del piano (da due a quattro mesi, anche se constano casi di ricapitalizzazioni fatte in termini più lunghi)¹⁶; (c) se l'assemblea si sia già riunita e non abbia deliberato la ricapitalizzazione, la società si trova già in stato di liquidazione, che tuttavia può (e deve) essere revocato al fine di consentire che l'esecuzione del piano possa avere inizio.

Fino all'avvenuta sottoscrizione dell'aumento di capitale (o del venir meno della perdita, ad altre cause dovuto), gli amministratori dovranno gestire la società con criteri conservativi (art. 2486 c.c.).

Si precisa che non vi è necessaria coincidenza fra le valutazioni del piano, che possono e in una certa misura debbono essere molto prudentiali, e le valutazioni ai fini del bilancio, che debbono invece rispondere ai criteri generali, fra i quali la necessità di dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società. Ad esempio, il redattore del piano, al fine di rendere massima la tenuta di questo, potrebbe scegliere di non considerare fra i flussi di cassa quelli che potrebbero venire dall'incasso dei crediti in contenzioso, senza che ciò implichi che questi devono essere integralmente svalutati dal punto di vista civilistico. In una certa misura ciò è indice di serietà del piano, che può fondarsi su valutazioni ancora più rigorose, stringenti e prudentiali di quelle richieste dalla legge per la redazione del bilancio d'esercizio (che non autorizzano sottovalutazioni), incorporando altresì una sorta di "riserva di flessibilità".

Se l'operazione di risanamento prevede la ricapitalizzazione con emissione di nuove azioni (da sottoscrivere con conversione di crediti in capitale), in occasione della riduzione del capitale per perdite può essere opportuno modificare lo statuto eliminando l'indicazione del valore nominale delle azioni. La mancanza di indicazione del valore nominale, infatti, consente una maggiore flessibilità nelle operazioni sul capitale¹⁷.

¹⁶ Spetta agli amministratori giudicare se, date le circostanze di fatto e la probabilità che l'aumento venga sottoscritto (che dipende dalla probabilità che il piano venga accettato dai creditori), un termine più lungo sia compatibile con l'assolvimento delle loro responsabilità gestorie, stante la responsabilità loro imposta dall'art. 2486 c.c.

¹⁷ La flessibilità che consegue all'eliminazione del valore nominale delle azioni si manifesta sotto vari profili: (a) il potere di ridurre il capitale per perdite *ex art.* 2446 c.c. può in tal caso essere attribuito agli amministratori, con conseguente rapidità decisionale, non occorrendo rispettare i termini per l'approvazione dell'assemblea; (b) rimosso il valore nominale delle azioni, è possibile emettere le azioni ad un prezzo inferiore al precedente valore nominale, laddove, pur non sussistendo perdite rilevanti *ex art.* 2446-2447 c.c., il valore del patrimonio netto non rifletta il corretto prezzo d'emissione (questo è accaduto in un recente e noto caso, nel quale le nuove azioni sono state emesse e sottoscritte dai creditori ad un valore inferiore alla parità contabile della società da ristrutturare, per tenere conto del minor valore del gruppo a livello consolidato); restano ferme, ovviamente, le norme che regolano l'eventuale esclusione del diritto d'opzione, che limitano emissioni al di sotto del valore determinato in base al patrimonio netto (ed infatti nel caso citato il diritto d'opzione non è stato escluso ma è stato ceduto dai soci ai creditori); (c) infine, l'eliminazione del valore nominale delle azioni consente di introdurre clausole di "aggiustamento del prezzo" anche in sede di accordo con i creditori sull'emissione delle azioni, senza doversi preoccupare di intervenire sul capitale (ci potrebbe infatti essere una sopravvenienza passiva rilevante ai fini dell'aggiustamento del prezzo, ma non rilevante *ex art.* 2446 c.c.: se vi fosse indicazione del valore nominale, non sarebbe possibile procedere

Raccomandazione n. 7 (Esplicitazione del grado di solidità dei risultati). Il piano contiene specifiche analisi di sensitività che permettono di valutare la solidità dei risultati economico-finanziari indicati.

Il giudizio di ragionevolezza del piano è condizionato da quanto i risultati che sono indicati nel piano si mantengano stabili pur nella variazione della misura delle componenti da i risultati dipendono. Per questo motivo, è opportuno introdurre nel piano una esplicita analisi di sensitività che dimostra quanto i risultati indicati siano sensibili alle variazioni dei parametri utilizzati. Ciò agevola il lavoro dell'attestatore nel formulare un giudizio che non sia eccessivamente condizionato alla variazione di tali parametri.

Ovviamente, la solidità del piano aumenta in presenza di “ammortizzatori” (riserve di liquidità e/o patrimoniali) idonei a neutralizzare o attenuare gli eventuali scostamenti negativi che potrebbero verificarsi rispetto alle previsioni.

Raccomandazione n. 8 (Esplicitazione degli obiettivi intermedi). Il piano contiene un dettagliato diagramma di flusso con indicazioni esplicite di specifiche “milestones” qualitative e quantitative.

Al fine di rendere il monitoraggio del piano quanto più semplice ed immediato possibile durante la fase di esecuzione, è opportuno che il piano contenga l'indicazione sistematica ed esplicita delle “milestones” (risultati parziali misurabili e temporalmente collocati) che dovranno essere raggiunte durante l'esecuzione del piano. Fra gli indicatori del corretto andamento del piano assume particolare rilevanza la generazione dei flussi di cassa anche di carattere infrannuale.

Tali “milestones”, confrontate con i risultati raggiunti, costituiranno la base per una verifica periodica sull'andamento del piano, facilitandone il monitoraggio e consentendo, ove necessario, tempestivi aggiustamenti.

L'indicazione nel piano di specifici e precisi intervalli di verifica consente inoltre ai terzi di valutare la perdurante fattibilità del piano e idoneità ad assicurare il risanamento dell'impresa.

3.2. Indicazione degli atti da compiere e loro specifica finalizzazione al risanamento

L'art. 67, comma 3°, lett. *d)* ed *e)*, detta regole con caratteri di eccezionalità, perché sottrae all'ambito dell'azione revocatoria una serie di atti sulla base della loro afferenza all'esecuzione di un piano che si riteneva (ragionevolmente) in grado di evitare o risolvere la crisi, e che invece non ha conseguito il suo scopo. In tale eventualità, l'esenzione può produrre un pregiudizio ai creditori che non parteciparono all'accordo sottostante al piano o agli atti che sono esentati. Si pensi, per esempio, alla vendita di un bene: essa, se prevista dal

all'emissione delle azioni senza prima ridurre il capitale, in modo tale da far risultare il valore nominale non superiore al prezzo di emissione.

piano e compiuta in esecuzione, non sarà più revocabile, onde il bene non potrà più essere appreso dal fallimento a beneficio di tutti i creditori.

È quindi opportuno che il piano preveda con un elevato grado di dettaglio gli atti da compiere e ai quali si intende dare stabilità. Ciò in quanto, trattandosi di un'esenzione da revocatoria, l'inclusione di un atto nel piano di risanamento o nell'accordo di ristrutturazione deve verosimilmente essere dimostrata in giudizio da chi vi ha interesse.

Tra gli atti da compiersi "in esecuzione" del piano possono annoverarsi i pagamenti ai professionisti che assistono l'imprenditore, che si dubita possano godere dell'esenzione di cui all'art. 67, comma 3°, lett. g), relativa ai pagamenti dei servizi strumentali all'accesso alla procedura di concordato preventivo (sebbene, secondo alcune opinioni, l'esenzione sarebbe estensibile anche al pagamento dei servizi strumentali alle soluzioni basate su piani attestati e accordi di ristrutturazione).

Raccomandazione n. 9 (Indicazione degli atti da compiere in esecuzione del piano). Il piano indica espressamente gli atti, i pagamenti e le garanzie che verranno posti in essere in sua "esecuzione".

Né l'espressione "in esecuzione", né il testo dell'art. 67, comma 3°, lett. d) ed e) richiedono, ai fini dell'esenzione, che il piano debba indicare ogni singolo atto in modo espresso. La mancata inclusione di un atto, pagamento o garanzia non sembra quindi implicare, di per sé, il suo mancato esonero da revocatoria (e la sua "rischiosità" dal punto di vista civile e penale).

Occorre però che la norma sia letta avendo in mente la sua funzione, che è quella di garantire un'esenzione ad atti che siano funzionali allo scopo del risanamento (ed al conseguente pagamento di tutti i creditori, salvo diversi accordi con alcuni di essi). Ciò presuppone l'esistenza di una relazione funzionale fra piano di risanamento e atto da esentare che è opportuno che venga esplicitata.

Di conseguenza è opportuno, ed è indice di una corretta utilizzazione dello strumento del piano attestato o dell'accordo di ristrutturazione, descrivere nel modo più dettagliato possibile le operazioni cui si intende assicurare la protezione accordata dal piano. Ciò con due conseguenze: (a) maggiore rigore nell'elaborazione del piano e nella individuazione degli atti astrattamente revocabili, ma necessari all'attuazione del piano, e (b) maggiori possibilità, qualora il piano fallisca, di dimostrare in un eventuale giudizio la relazione sussistente fra il piano e l'atto, il pagamento e la garanzia posta in essere in sua esecuzione.

Il grado di dettaglio della descrizione delle singole operazioni dovrà essere direttamente proporzionale all'importanza dell'atto, del pagamento o della garanzia nell'economia del piano.

3.3. Il problema delle garanzie prestate dal debitore

Tra gli atti che possono legittimamente essere compiuti “in esecuzione” del piano o dell’accordo vi è la concessione di garanzie su beni del debitore, che rimarrebbero non revocabili anche in caso di insuccesso del piano. Dato ciò, particolare attenzione e cautela sono raccomandabili nella previsione della concessione di garanzie su beni del debitore, che possono avere l’effetto di sottrarre definitivamente ai creditori non garantiti il bene che ne è oggetto.

Se è perfettamente ragionevole che a fronte di nuovi finanziamenti il finanziatore prenda una garanzia su un bene dell’impresa, più incerti sono i limiti in cui possano essere munite di garanzie i debiti preesistenti. I termini del problema paiono, in estrema sintesi, i seguenti:

- (a) è normale che, a fronte del nuovo rischio assunto, nel piano venga prevista la prestazione di garanzie per nuovi finanziamenti, anche se questi vengano erogati dai creditori preesistenti con l’intento di massimizzare il valore atteso di recupero sui crediti pregressi;
- (b) la legge non vieta che nel piano vengano prestate garanzie per i debiti preesistenti¹⁸;
- (c) i creditori che accettano dilazioni e/o riduzioni ben potrebbero esigere, come contropartita del rischio assunto e del sacrificio subito, la prestazione di una garanzia per i debiti ristrutturati;
- (d) d’altro canto, non è pensabile che il piano di risanamento e l’accordo di ristrutturazione vengano utilizzati *al precipuo fine* di fornire una esenzione da revocatoria a garanzie per debiti preesistenti, a prescindere dunque da una loro funzionalità all’obiettivo del recupero dell’equilibrio economico e finanziario del debitore.

In sintesi, non sembra da vedere negativamente la concessione di garanzie per crediti preesistenti che siano oggetto di ristrutturazione e riscadenzamento ad una data successiva al momento in cui si prevede che l’impresa abbia raggiunto l’equilibrio economico e finanziario, a condizione che ciò avvenga nel contesto di una ristrutturazione che, per serietà, profondità e “robustezza” contro eventuali scostamenti dal piano (vedi “Raccomandazione” n. 14), dimostri che l’acquisizione di garanzie non avviene al scopo di far acquisire una posizione privilegiata rispetto agli altri creditori¹⁹.

¹⁸ Tale limite non è desumibile né in modo esplicito, né in modo implicito. Ovviamente resta ferma la necessità che gli atti contemplati dal piano siano funzionali allo scopo del risanamento, di cui subito *infra*.

È il caso di segnalare, infine, che vi è una tesi (minoritaria) secondo cui l’esenzione da revocatoria offerta dall’art. 67, comma 3°, lett. *d*) ed *e*) non copra qualsiasi caso di revocatoria fallimentare, ma solo quella per gli atti “normali” di cui al comma 2° dell’art. 67: ciò implicherebbe l’esclusione dall’esenzione per le garanzie per debiti scaduti (comma 1°, n. 4) e non scaduti (n. 3). Per la dottrina largamente prevalente, tuttavia, l’esenzione copre qualsiasi genere di atto. Più controversa è invece l’applicabilità dell’esenzione anche alla revocatoria ordinaria esercitata nel fallimento *ex art.* 66 l. fall. e alle azioni di inefficacia *ex artt.* 64 e 65 l. fall.

¹⁹ Ogni preoccupazione circa la volontà di acquistare una posizione a scapito degli altri creditori sarebbe fugata da una pattuizione che prevedesse la decadenza della garanzia in caso di fallimento o concordato preventivo aperti in seguito alla mancata realizzazione del piano e, invece, il suo “consolidamento” solo in caso di fallimento o concordato preventivo aperti per effetto dell’insolvenza causata da fattori che non esistevano, né erano ragionevolmente prevedibili, al

4. L'attestazione del professionista: struttura e contenuto

L'attestazione è il risultato della verifica della ragionevolezza del piano e della sua idoneità a condurre al risanamento dell'impresa. Essa consiste quindi in un giudizio di verifica informata e diligente sui presupposti del piano, sulla logicità e ragionevolezza delle analisi e previsioni, e sulle metodologie usate.

L'attestatore perverrà ad un simile giudizio dopo aver espletato tutte le attività ritenute nella prassi necessarie per la verifica dei dati previsionali, applicando per quanto possibile qualificati standard professionali²⁰. In particolare l'attestatore dovrà, tra l'altro: a) accertare che i dati previsionali siano stati redatti sulla base di principi contabili omogenei rispetto ai principi utilizzati per la preparazione dei bilanci storici; b) confrontare e valutare la coerenza delle ipotesi poste a fondamento del piano con il quadro macroeconomico e di settore; c) accertare la coerenza dei dati previsionali rispetto alle ipotesi eseguendo sia procedure di verifica dell'accuratezza dei dati elaborati, sia analisi in merito alla coerenza interna di tali dati; d) analizzare con particolare attenzione le variabili del piano che potrebbero avere un elevato tasso di volatilità e modificare quindi significativamente i risultati attesi.

L'attestazione di dati previsionali è, per sua natura, difficile. Utilizzando una terminologia nota nell'ambito della revisione contabile, possono esservi *forecasts* e *projections* (rispettivamente, "previsioni" e "previsioni ipotetiche")²¹. Le prime riflettono previsioni basate su dati oggettivi e scenari in continuità con quelli esistenti, mentre le seconde riflettono previsioni su scenari relativi ad eventi futuri che non necessariamente si verificheranno, oppure previsioni relative a situazioni di discontinuità rispetto allo scenario esistente. Il risanamento implica normalmente una discontinuità rispetto alla situazione che ha generato la crisi. È dunque per questo che l'esperto deve assumersi un compito non facile: quello di attestare la ragionevolezza non solo delle "previsioni", ma anche delle "previsioni ipotetiche". Ciò in quanto, mentre nel caso, ad esempio, di una quotazione di una società in fase di start-up vi è una consapevole assunzione del rischio da parte dei soggetti che potrebbero risultare pregiudicati dal mancato verificarsi delle previsioni ipotetiche, nel nostro caso non basta la mera completezza di informazione, in quanto i soggetti potenzialmente pregiudicati (i creditori presenti e, in una certa misura, quelli futuri) non operano alcuna assunzione del rischio. In altre parole, vi deve essere nel caso in esame non solo un controllo di coerenza fra ipotesi e conseguenze, ma anche un controllo qualitativo sulla ragionevolezza delle ipotesi.

L'attestazione si concreta, essenzialmente, in un giudizio motivato e compiuto "allo stato degli atti" ed *ex ante*, che ha soltanto due possibili esiti:

momento della redazione del piano, e a condizione che l'impresa, precedentemente all'intervenire di tali fattori, avesse raggiunto gli obiettivi fissati nel piano (cioè, che il piano fosse andato a buon fine). Ancorché soggetta a possibile decadenza la garanzia sarebbe comunque utile. Essa, infatti, avrebbe comunque l'effetto di (a) attribuire una prelazione, attivabile solo dopo che l'impresa sia stata risanata, in caso di autonoma insolvenza; (b) vincolare il bene mediante il diritto di seguito nei confronti di eventuali acquirenti; (c) impedire che il debitore "posterghi" di fatto il credito dei creditori che hanno consentito il suo risanamento, vincolando i suoi beni a garanzia di nuovi debiti. La garanzia sarebbe cioè l'equivalente di un impegno contrattuale ("covenant") dotato di efficacia reale (cioè *self-executing* e opponibile anche a terzi).

²⁰ Di particolare rilevanza appaiono le indicazioni contenute nell'International Standard on Assurance Engagements – ISAE 3400, *The examination of prospective financial information*, richiamato anche da ASSIREVI, Documento di ricerca n. 114, *Richieste dello sponsor relative al paragrafo 2.d) dell'art. 2.3.4 del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana s.p.a.* (2007), e da AICPA, *Guide for prospective financial information*.

²¹ In questo senso i documenti citati alla nota precedente.

- (a) attestazione, se vi è idoneità ad assicurare il risanamento dell'impresa e dunque il ripristino della solvibilità (per gli accordi *ex art. 182-bis*, è sufficiente l'idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei) e ragionevolezza/fattibilità del piano;
- (b) non attestazione, se manca anche uno solo dei due presupposti.

L'attestazione del professionista dovrebbe, pertanto, essere quanto più possibile priva di condizionamenti e *caveat*, la cui apposizione non limiterebbe la responsabilità dell'attestatore (che ha pur sempre dato un giudizio positivo sulla idoneità al risanamento e sulla ragionevolezza del piano), ma avrebbe solo l'effetto di rendere il piano più facilmente attaccabile *ex post*, in caso di successivo fallimento.

I terzi possono, in linea di principio, fare affidamento sull'attestazione, nel senso che, quando il piano ha ricevuto l'attestazione dell'esperto, esso ha l'effetto di esentare da revocatoria gli atti compiuti in sua esecuzione, nonché di far venir meno la responsabilità civile e penale per la partecipazione all'operazione di risanamento.

Il fatto che il piano sia stato attestato non implica, tuttavia, che i creditori partecipanti all'accordo e i terzi che sono parte di atti esentati da revocatoria possano disinteressarsi del contenuto del piano. Infatti la buona fede dell'attestatore, o comunque il rilascio dell'attestazione, non possono elidere l'effettiva cognizione di motivi di idoneità o irragionevolezza del piano. Se il creditore *sapesse* che il piano è inidoneo al risanamento, il fatto che esso sia stato ritenuto idoneo dall'esperto non pone il creditore al riparo da ogni responsabilità: gli strumenti previsti dalla nuova legge servono a creare affidamento, non a coprire la frode.

Raccomandazione n. 10 (Struttura dell'attestazione). L'attestazione ha la struttura di una relazione di verifica effettuata su un piano di risanamento già fatto, e non quella di un piano. L'attestazione non deve ripetere i contenuti del piano.

*Con l'attestazione, il professionista attesta che il piano è ragionevole e idoneo a consentire il superamento della crisi (o, nell'accordo *ex art. 182-bis*, a garantire l'integrale pagamento dei creditori estranei). In linea di principio, si tratta quindi di un'analisi svolta su un piano già predisposto da terzi.*

L'attestazione formulata in forma di relazione su un piano già redatto consente ai terzi interessati di verificare con immediatezza l'iter logico-giuridico del piano, oltre che le sue basi fattuali, seguendo lo schema di verifica predisposto dall'attestatore. Di conseguenza, sia in considerazione della sua funzione, sia per non appesantire inutilmente il documento, è opportuno che l'attestazione non ripeta i contenuti del piano, che può essere richiamato nelle sue linee essenziali e allegato alla relazione di attestazione.

L'attestazione deve quindi presentarsi come una sorta di discussione e commento del piano, che dia conto al lettore dell'iter logico (esplicitando anche, se del caso, le cifre considerate e i calcoli fatti) seguito dal professionista per giungere alla conclusione positiva circa il rilascio dell'attestazione. L'attestazione, in altri termini, non deve duplicare il piano né, all'opposto, limitarsi a una mera enunciazione della sua

“ragionevolezza e idoneità”, ma deve esporre chiaramente la motivazione del giudizio positivo espresso dall’attestatore.

Raccomandazione n. 11 (Motivazione dell’attestazione). La dichiarazione di attestazione deve indicare le metodologie utilizzate e le attività svolte dal professionista per giudicare l’idoneità e la ragionevolezza del piano, e deve contenere un’adeguata motivazione della conclusione raggiunta.

Grazie a una accurata e dettagliata motivazione, gli interessati possono valutare, anche ex post, il livello dell’indagine svolta dall’attestatore per appurare la veridicità delle premesse e la ragionevolezza delle ipotesi su cui si poggia il piano nonché la correttezza delle metodologie utilizzate per i calcoli. Un’attestazione priva di adeguata motivazione, o con motivazione stereotipata, sarebbe inidonea a fondare l’esonazione e, nel caso della relazione che accompagna l’accordo di ristrutturazione, potrebbe essere causa di diniego dell’omologazione; potrebbe persino costituire indizio di negligenza nell’attività di verifica richiesta al professionista.

Il professionista dovrebbe dichiarare le attività svolte: (a) per verificare “l’attendibilità” delle fonti informative utilizzate nel piano per costruire le ipotesi di partenza e le previsioni economico-finanziarie; (b) per affermare la “ragionevolezza” delle ipotesi poste alla base dell’elaborato e la “correttezza” (teorica ed applicativa) delle metodologie adottate per effettuare i calcoli e le previsioni economico-finanziarie.

Per formare il suo convincimento il professionista, per aspetti del piano che richiedono competenze specialistiche, può fondarsi su perizie di consulenti nominati ad hoc.

Raccomandazione n. 12 (Indicazioni cautelative, oggetto dell’attestazione e condizioni sospensive dell’attestazione). La dichiarazione di attestazione non può essere sottoposta a riserve o indicazioni cautelative che ne limitino la portata. Essa può invece essere condizionata a un evento iniziale, che deve verificarsi in tempi prossimi e che, se si verifica, rende il piano ragionevole.

L’attestatore compie una prognosi ex ante sulla idoneità del piano a risanare l’impresa e sulla ragionevolezza del piano stesso. L’indagine è compiuta nel momento in cui è resa l’attestazione, il cui oggetto si proietta nel futuro. Questo apre tre distinti problemi:

- (a) i limiti di ammissibilità di riserve e/o indicazioni cautelative;*
- (b) l’orizzonte prospettico della valutazione del professionista;*
- (c) la possibilità di sottoporre a condizioni sospensive iniziali l’efficacia dell’attestazione.*

Con riguardo al primo profilo, si deve rilevare che l’esonazione da revocatoria è concessa dalla legge sul presupposto che gli atti siano meritevoli di tutela in quanto compiuti sulla base di un piano che un professionista abbia valutato come

ragionevole. È nel momento dell'attestazione che il piano è, o non è, ragionevole. Deve conseguentemente escludersi la possibilità di sottoporre la dichiarazione di attestazione a condizioni o precisazioni che ne svuotino o indeboliscano il significato. Delle due l'una: o il professionista ritiene che il piano sia ragionevole, e allora egli si assume la responsabilità della dichiarazione e gli atti che vengono compiuti in esecuzione del piano sono coperti dalla sua valutazione, o egli non ritiene che il piano sia ragionevole, e allora non vi è, per il piano e per gli atti da compiersi in sua esecuzione, alcuna copertura.

Un'attestazione sottoposta a indicazioni cautelative (quali ad esempio l'indicazione di rilevanti fattori di incertezza che potrebbero minare il successo del tentativo di risanamento) può inoltre cagionare gravi problemi sia durante il processo di ristrutturazione, sia in caso di fallimento dell'impresa. Nel primo caso, può accadere che fra il debitore e i creditori vi sia un accordo di massima la cui efficacia è subordinata all'intervento dell'attestazione sul piano: un'attestazione sottoposta a indicazioni cautelative potrebbe aprire un contenzioso sul fatto se la condizione sospensiva (l'attestazione) si sia verificata o meno. Allo stesso modo, in caso di fallimento, un'attestazione con indicazioni che ne limitino il significato potrebbe ingenerare incertezza in ordine alla sua effettiva efficacia protettiva, con conseguenze negative sia per il terzo che su di essa abbia fatto affidamento, sia sullo stesso professionista che potrebbe essere chiamato a rispondere dal terzo che sia risultato non protetto.

Con riguardo al secondo profilo, è evidente che il giudizio di ragionevolezza deve essere espresso in relazione al piano relativamente a tutta la sua durata. L'attestazione non è tuttavia inficiata dalla descrizione di fattori di rischio riferiti ad eventi che potrebbero verificarsi solo in tempi lontani. In quest'ottica, deve ritenersi ammissibile un'attestazione che, dopo aver (necessariamente) escluso ogni pericolo prossimo di insolvenza, individui tuttavia fattori di rischio riferiti ad eventi da collocare a notevole distanza temporale dall'attestazione. Resta peraltro fermo che: (a) pur in presenza dei citati fattori di rischio, l'attestatore deve indicare lo scenario del risanamento come quello più probabile (vedi paragrafo precedente); (b) l'attestatore deve prestare attenzione all'arco temporale entro il quale il riequilibrio deve essere conseguito (vedi "Raccomandazione" n. 5) e alla presenza, come elementi che rafforzano la qualità del piano, di eventuali "ammortizzatori" (riserve di liquidità e/o patrimoniali, nonché meccanismi automatici di aggiustamento) idonei a neutralizzare o attenuare gli eventuali scostamenti negativi che potrebbero verificarsi rispetto alle previsioni (vedi "Raccomandazione" n. 7 e "Raccomandazione" n. 14).

Con riguardo all'ultimo profilo, l'inammissibilità di indicazioni cautelative non impedisce che il professionista condizioni la valutazione di ragionevolezza ad un evento iniziale, che deve verificarsi in tempi prossimi da lui stesso indicati e che, se si verifica, rende ragionevole il piano. Ne consegue che è legittimo e corretto, ad esempio, rilasciare l'attestazione alla condizione che entro n settimane venga stipulata una convenzione bancaria che ristrutturi l'indebitamento in termini sostenibili (descritti dal piano). In tal caso il professionista non si assume la responsabilità di dichiarare se la sottoscrizione della convenzione sia ragionevolmente realizzabile, ma si limita a dichiarare che, se essa verrà sottoscritta entro un determinato termine massimo, allora il piano diverrà ragionevole. Nel caso dell'accordo di ristrutturazione, poiché non sembra possibile un'omologazione condizionata, la convenzione bancaria dovrà essere già stipulata nel momento in cui interviene il decreto (pur potendo essere, naturalmente, condizionata nella sua efficacia all'intervenuta omologazione).

Resta fermo che, se invece questi eventi siano assunti come condizioni di efficacia dell'attestazione, è necessario che il professionista faccia una valutazione prognostica della loro alta probabilità di verificazione, in difetto dovendo negare l'attestazione.

Fino al verificarsi dell'evento condizionante, ovviamente, gli eventuali atti in esecuzione del piano non sono assistiti da alcuna copertura (la cosa è ovvia per gli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis, nei quali la conclusione dell'accordo con i creditori non è solo la condizione di efficacia, ma è l'oggetto dell'istituto).

In sostanza, vi sono solo due alternative: a) l'esperto ritiene che il verificarsi di un evento determinante per il successo del piano sia ragionevole, e allora l'attuazione del piano può iniziare immediatamente; b) l'esperto non si assume alcuna responsabilità in merito alla ragionevolezza del verificarsi di tale evento, e allora fino a che l'evento non si verifichi effettivamente gli effetti protettivi dell'attestazione non hanno inizio (in quanto non è chiaro che il piano sia "ragionevole").

5. L'esecuzione del piano

L'attestazione, come si è visto sopra, è anche il risultato un giudizio prognostico *ex ante*; essa esaurisce la sua funzione nel momento in cui è resa. Anche il piano contiene, per sua natura, degli elementi di previsione; ma esso non è che il punto di partenza del processo di risanamento. Esso richiede quindi un costante monitoraggio che, come pure si è visto, è agevolato dalla indicazione di specifici obiettivi intermedi (*milestones*).

La fase di monitoraggio rende possibile rilevare gli scostamenti dal piano, che sono per l'imprenditore un importante campanello d'allarme circa l'efficacia del risanamento e per i terzi un elemento di verifica della perdurante sussistenza in capo al piano dei requisiti cui è subordinata l'esenzione da revocatoria. È vero che i terzi possono non essere a conoscenza dell'esistenza del piano o del suo contenuto; tuttavia, l'esistenza di un piano *ex art. 67 comma 3 lett. d) o 182-bis* funge da eccezione alla regola della revocabilità dell'atto, la quale però sussiste solo quando il terzo sia a conoscenza dello stato di insolvenza del debitore.

Il terzo, quindi, se è a conoscenza dello stato di insolvenza del debitore e intenda compiere con lui un atto astrattamente revocabile, dovrà verificare, in primo luogo, che esista un piano grazie al quale, come attestato dal professionista, l'insolvenza è rimossa, e, in secondo luogo, che l'atto che sta per essere compiuto sia previsto dal piano stesso. Se l'atto non è previsto, allora egli non potrà invocare la copertura dell'art. 67, comma 3°, lett. *d) ed e)*. Se invece il terzo nulla sapeva dello stato di insolvenza in cui versava il debitore, il problema della revocabilità non si pone neppure (salvi, ma è altra questione, i problemi dovuti alla ripartizione dell'onere della prova). Il verificarsi di uno scostamento dalle previsioni è quindi un fatto di grande importanza, che può comportare significative conseguenze (gli atti compiuti successivamente possono non godere dell'esenzione da revoca e possono comportare responsabilità personale dei componenti degli organi sociali) e richiede, ove non si siano già previste misure correttive, un intervento tempestivo di riformulazione del percorso di risanamento.

La riformulazione del piano dovrà tenere conto degli eventi realmente verificatisi anche in difformità delle previsioni iniziali, e riflettere lo stato di fatto al momento della sua nuova redazione. Infatti, la realtà prevale necessariamente sulle ipotesi e previsioni fatte in un

momento antecedente, ancorché queste fossero perfettamente ragionevoli quando furono formulate.

Quanto al monitoraggio, occorre un'ultima precisazione. L'imprenditore e i suoi organi devono costantemente monitorare l'attuazione del piano, al fine di verificare che i suoi obiettivi intermedi e finali vengano raggiunti come previsto. A certe condizioni, può essere opportuno prevedere anche una sorta di monitoraggio *ad hoc* sull'esecuzione del piano, al fine di dare ai creditori e ai terzi interessati al successo del piano un flusso informativo costante, tempestivo e imparziale. Si tratta indubbiamente di una *best practice*, i cui costi si giustificano soprattutto quando le parti vogliono garantirsi che ciascun atto di esecuzione del piano possa godere della protezione di legge. Ne consegue che, quando l'equilibrio finanziario dell'impresa venga ottenuto sin dall'inizio dell'esecuzione del piano (ad esempio, mediante il riscadenamento dei debiti), o quando l'esecuzione del piano non necessiti del compimento di altri atti significativi e potenzialmente revocabili, il monitoraggio ad opera di un soggetto esterno all'impresa risulterà meno giustificato.

Rimane aperta la questione del soggetto cui affidare il monitoraggio del piano. Da un lato, lo stesso attestatore potrebbe giovare del lavoro fatto e delle informazioni acquisite, dall'altro lato, egli potrebbe trovarsi (anche inconsciamente) in situazioni di difficoltà ad accertare tempestivamente gli scostamenti del piano rispetto alle ipotesi da lui stesso giudicate ragionevoli. Occorre su questo punto una riflessione ulteriore rispetto a quella che è possibile fare in assenza di una prassi consolidata. Qualora si ritenga di investire del monitoraggio lo stesso professionista attestatore, ciò non implicherebbe comunque l'attribuzione a lui di una inesistente potestà di revoca dell'attestazione, che è ormai storicamente concessa su un piano che in origine appariva ragionevole.

Raccomandazione n. 13 (*Monitoraggio dell'esecuzione del piano*). È necessario che l'andamento del piano sia costantemente monitorato dall'imprenditore per verificare il puntuale raggiungimento delle "milestones". Quando le condizioni giustificano i relativi costi, può essere opportuno investire del monitoraggio anche un soggetto terzo o comitato tecnico costituito *ad hoc*, al fine di fornire ai creditori e ai terzi interessati al successo del piano un adeguato flusso informativo.

Il monitoraggio sull'andamento del piano è rimesso, in prima istanza, all'impresa stessa, e dunque al suo organo amministrativo. Tuttavia, allorché il piano sia particolarmente complesso e la dimensione degli interessi in gioco lo giustificano, può essere opportuna la creazione di un "comitato tecnico", composto da due o più professionisti di fiducia dell'impresa e dei creditori, che periodicamente verifichi l'attuazione del piano e il conseguimento dei suoi obiettivi. Tale comitato, pur non riducendo la responsabilità degli amministratori, avrebbe il vantaggio di ridurre l'asimmetria informativa fra l'impresa e i creditori che hanno consentito a sacrifici, assicurando loro un flusso informativo costante, tempestivo e imparziale, senza tuttavia provocare un coinvolgimento nella gestione che può, a certe condizioni, essere inopportuno ed è generalmente non desiderato dagli stessi creditori. Il comitato tecnico dovrebbe prontamente informare l'organo amministrativo e l'organo di controllo, sollecitando se del caso l'adozione di provvedimenti a tutela dell'impresa e dei creditori.

La prosecuzione nell'esecuzione di un piano non più idoneo al risanamento può essere fonte di responsabilità della società (oltre che degli amministratori) verso i terzi. Di conseguenza, in adempimento al loro generale dovere di vigilanza ex art. 2407 c.c., anche i sindaci (o l'organo di controllo) devono partecipare al monitoraggio sull'esecuzione del piano, nella prospettiva della vigilanza sull'efficacia del monitoraggio eseguito dagli amministratori.

Raccomandazione n. 14 (Effetti degli scostamenti e meccanismi di aggiustamento). In caso di significativo scostamento fra la realtà e le previsioni, il piano non può più essere eseguito come originariamente prospettato e gli effetti protettivi dell'attestazione vengono meno, ma solo con riguardo agli atti di esecuzione successivi al verificarsi dello scostamento. Restano invece salvi gli effetti protettivi per gli atti di esecuzione compiuti anteriormente al verificarsi dello scostamento. Il piano resta invece eseguibile, con effetto protettivo anche per gli atti ancora da compiere, qualora preveda già meccanismi di aggiustamento in conseguenza di eventuali scostamenti.

L'esperienza insegna che l'attuazione di un piano di risanamento può presentare imprevisti. Tali imprevisti devono essere presi in considerazione allorché si intenda mantenere al piano e agli atti che si compiono in sua esecuzione l'efficacia protettiva dell'attestazione del professionista.

In primo luogo, è opportuno precisare che l'esenzione da revocatoria è subordinata non solo alla presenza della (iniziale) attestazione, ma anche alla perdurante idoneità del piano a consentire il risanamento dell'impresa al momento in cui l'atto viene compiuto. Pertanto, qualora si verifichi un significativo scostamento fra le previsioni e la realtà, l'originaria attestazione non può più garantire la ragionevolezza e l'idoneità del piano a consentire il raggiungimento dei suoi obiettivi nel mutato contesto. Dal momento in cui si verifica lo scostamento in poi (e ferma restando la copertura per gli atti già compiuti), viene meno la copertura per gli ulteriori atti di esecuzione del piano, quanto meno per quei terzi che: a) siano a conoscenza dello stato di insolvenza del debitore e b₁) non siano a conoscenza del piano, oppure, b₂) siano a conoscenza del piano e siano consapevoli della sua inattuabilità.

Lo scostamento si intende "significativo" allorché l'ipotesi contenuta nel piano e assunta a milestone non sia più realizzabile ovvero lo sia, ma a condizioni economiche e/o temporali incompatibili con il rispetto del cronoprogramma e/o degli obiettivi su cui si basa il piano. Poniamo ad esempio che un piano, attestato a t_0 , preveda che a t_1 sia erogato il finanziamento bancario, a t_2 sia ceduto un cespite, e a t_3 sia ceduto un altro cespite. Se a t_1 il finanziamento è effettivamente erogato, gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere nel periodo t_1 - t_2 sono esentati da revocatoria. Se a t_2 emerge che il cespite non può essere venduto e il piano non preveda alternative, allora si verifica una "inidoneità sopravvenuta" del piano, con effetto ex nunc: ferma l'esenzione per gli atti compiuti da t_1 a t_2 , gli atti compiuti dopo t_2 non potranno più dirsi "in esecuzione del piano".

Non costituirebbe attuazione del piano il raggiungimento della milestone mediante mezzi diversi da quelli previsti, quale ad esempio, mediante una dismissione che non fosse stata prevista o mediante la dismissione di un cespite diverso. In tal caso, non solo l'operazione non sarebbe esentata da revocatoria (per il principio della necessaria indicazione degli atti più significativi che si intendono esentare), ma il

piano nella sua interezza si paleserebbe come inattuabile, almeno come originariamente previsto. La correzione potrebbe allora essere attuata solo nell'ambito di una nuova attestazione del piano, che tenga conto del nuovo scenario e tracci un percorso di risanamento compatibile con questo.

Il piano resta invece attuabile senza necessità di una nuova attestazione in caso di scostamenti allorché esso stesso preveda già correttivi interni e meccanismi di aggiustamento, o percorsi alternativi. Così, ad esempio, il piano resta attuabile (e la dichiarazione del professionista mantiene efficacia) qualora preveda che, ove non si possa realizzare una ipotesi A (ad esempio, una dismissione a prezzo superiore a x), scatti una opzione B (ad esempio, una decurtazione ulteriore dei crediti già accettata dai creditori). Il piano è, in tal caso, self-adjusting.

Gli impegni contrattuali (spesso definiti covenant) pattuiti nelle convenzioni con i finanziatori possono essere considerati esempi di milestones implicite nel piano, pattuite nell'interesse del solo creditore. Il loro rispetto (specie dei covenant costituiti da ratios o indici) può quindi essere usato come indiretto strumento di verifica dell'attuazione del piano. In sostanza:

- (a) il mancato rispetto dei covenant potrebbe essere considerato uno scostamento del piano;*
- (b) tuttavia, la rinuncia ("waiver") del creditore a far valere il covenant, rinuncia che sovente interviene (talvolta in modo tacito, come accade quando il covenant possa essere attivato solo da una maggioranza dei creditori), potrebbe in concreto avere l'effetto di un meccanismo di aggiustamento quale quello descritto sopra: non verificandosi l'ipotesi A (raggiungimento dell'obiettivo fissato nel covenant), scatta l'opzione B (rinuncia alla clausola da parte del creditore), che consente di mantenere al piano la sua persistente idoneità. Per avere l'effetto di un meccanismo di aggiustamento, peraltro, la rinuncia del creditore a far valere il covenant non può costituire una mera tolleranza di un piano che si è rivelato diverso dalle previsioni, ma deve implicare una effettiva correzione (ad esempio, una rinuncia a parte del credito o una dilazione maggiore) che consenta al piano di tornare (o restare) fattibile. Ciò in quanto il creditore può disporre del proprio diritto, e non certo di quello degli altri creditori o della generalità dei terzi.*

Rimane infine il valore indiziario circa la sostenibilità del piano derivante dal mancato rispetto del covenant, che dovrebbe indurre alla massima attenzione nel monitoraggio del piano e, se del caso, a procedere al suo riadattamento.

Raccomandazione n. 15 (Riattestazione del piano divenuto ineseguibile). In caso di modifica del piano è necessario procedere alla redazione di un nuovo piano, da sottoporre, qualora si intenda assicurare effetti protettivi agli atti da compiere in sua esecuzione, all'attestazione ex art. 67, comma 3 lett. d) o all'omologazione ex art. 182-bis.

Quando si verifichi uno scostamento rispetto alle previsioni e il piano originario non sia più attuabile, né esso contenga correttivi interni o percorsi alternativi per l'evenienza che si è verificata, esso – come si è visto sopra – non è più idoneo al risanamento dell'impresa secondo il percorso in precedenza tracciato. Gli eventuali atti che dovessero ancora risultare da compiere, ove posti in essere, non potrebbero

più essere considerati “in esecuzione del piano”. D’altro canto, eventuali atti, astrattamente idonei al risanamento, diversi da quelli previsti nel piano non rientrano nell’esonazione perché non potrebbero dirsi “in esecuzione” di un piano attestato.

È quindi necessario che si provveda, alla luce delle nuove circostanze, a formulare un nuovo piano, che tenga conto degli eventi verificatisi e che hanno reso impossibile seguire il piano originario. Il nuovo piano non potrà essere formulato sulla base dei dati e delle previsioni poste alla base del piano originario, ma dovrà tenere conto dei (e partire dai) dati esistenti al momento della redazione del nuovo piano. Anche se nulla vieta che il nuovo piano incorpori (direttamente o per rinvio) dati ed elementi tratti dal precedente piano, esso è, a tutti gli effetti, “nuovo”, e deve essere perciò attestato ex novo per avere gli attesi effetti protettivi. La conclusione non muta se ad essere non più attuabile è un piano inserito in un accordo di ristrutturazione, ed in tal caso occorre procedere ad una nuova omologazione (preceduta, verosimilmente, da una modifica dell’accordo) o ad un’attestazione ex art. 67, comma 3 lett. d) (nulla vieta, infatti, che un piano utilizzato ai sensi dell’art. 182-bis venga modificato e utilizzato ai sensi dell’art. 67, comma 3 lett. d, se l’accordo con i creditori lo consente).

Non vi è alcuna preclusione a che il professionista che attesta il nuovo piano sia lo stesso che ha attestato il piano originario. Il ricorso al medesimo professionista, addirittura, sembra da favorire nel quadro dell’obiettivo, condiviso dai creditori, di un risparmio di tempi e costi. Ovviamente la cosa non sarebbe possibile qualora, nel frattempo, fossero venuti meno i requisiti di indipendenza del professionista (che non vengono meno, appunto, per il solo fatto che egli ha in precedenza rilasciato un’attestazione).

* * *

– PARTE II –

LINEE-GUIDA SUL FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE IN PROCEDURA

1. Il nuovo quadro normativo e la necessità di una spinta culturale

1.1. La sostanziale assenza di una prassi di finanziamenti ad imprese in procedura nel passato regime e le opportunità create dalla nuova disciplina

Già prima della recente riforma, la legge fallimentare espressamente contemplava la possibilità per l’impresa in concordato preventivo di contrarre mutui o accedere ad altre forme di finanziamento, anche assistiti da garanzia (art. 167). Tuttavia, mentre la giurisprudenza era giunta alla conclusione che i debiti contratti nel corso della procedura di amministrazione controllata dovessero essere soddisfatti in prededuzione nell’eventuale successivo fallimento, essa riteneva che i debiti contratti nel concordato preventivo fossero prededucibili soltanto in casi limitati, quando cioè fosse riconosciuta (inevitabilmente, *ex post*) una utilità del debito ai fini della migliore liquidazione del patrimonio.

Al finanziatore era, quindi, chiesto di accollarsi un rischio che per lo più si rivelava inaccettabile: quello di vedere negato che il finanziamento all’impresa in procedura, ormai

erogato (con l'autorizzazione del giudice delegato), fosse funzionale alla sua migliore liquidazione. La conseguenza di questo inaccettabile rischio di (ri)qualificazione del finanziamento, lasciato a variabili incontrollabili, era che il finanziamento alle imprese in concordato preventivo era fortemente disincentivato; di fatto privato dello strumento della nuova finanza, il concordato divenne pressoché soltanto una procedura liquidatoria. Non sono infatti noti casi in cui un'impresa in concordato preventivo sia stata finanziata sotto il vigore della precedente normativa.

In assenza della possibilità di finanziamenti per la ristrutturazione, il salvataggio dell'impresa, allora, seguiva la strada obbligata dell'affitto d'azienda stipulato subito prima della domanda di concordato. Lo strumento dell'affitto d'azienda, tuttavia, pur mettendo l'azienda affittata al riparo dalle conseguenze dell'indebitamento accumulato, ha costi elevati (la ricerca di un affittuario, i tempi delle procedure di consultazione sindacale, la traslazione dei contratti e dei rapporti con i fornitori) e presenta rischi non trascurabili per i creditori (l'impresa viene consegnata in mani diverse dal loro debitore). In certi casi, infine (si pensi ai contratti pubblici o ai contratti che vietano al fornitore di cedere il contratto), l'affitto d'azienda è in radice impraticabile.

Parimenti impossibile era utilizzare, per la ristrutturazione dell'impresa, lo strumento dell'esercizio provvisorio dell'impresa nel fallimento. Quest'ultimo, pur potendo giovare di finanziamenti certamente prevedibili, scontava una mentalità puramente liquidatoria della procedura fallimentare.

Se si eccettuano i casi di finanziamenti con garanzia statale a imprese in amministrazione straordinaria (non significativi perché non effettuati secondo regole di mercato), vi sono pochissimi casi noti di finanziamento a imprese in procedura concorsuale, e si riferiscono a procedure di amministrazione straordinaria (Parmalat *in primis*). Per queste, peraltro, la legge non prevede espressamente che l'impresa possa accedere a nuovi finanziamenti, ma si limita a non vietarlo, come già non lo vieta la disciplina generale²². Affinché si affermi una prassi che vede l'impresa in procedura come una normale impresa che può accedere a finanziamenti occorre dunque anche una spinta culturale, non solo un'espressa previsione normativa.

Anche in questi primi anni di applicazione della nuova legge fallimentare, per una sorta di effetto trascinarsi, lo schema "affitto dell'azienda-proposta di concordato preventivo-vendita dell'azienda" sembra continuare ad essere quello preferito. È tuttavia oggi possibile pensare al tema del finanziamento dell'impresa in procedura in termini nuovi, che aprono prospettive più ampie e che presentano notevoli potenzialità, soprattutto per le imprese che hanno difficoltà a seguire il tradizionale schema dell'affitto d'azienda.

1.2. La nuova stabilità degli atti compiuti nel quadro di un concordato preventivo in caso di suo eventuale insuccesso

Nel quadro del "rilancio" del concordato come soluzione alternativa al fallimento in grado di preservare il valore dell'impresa in funzionamento, la nuova legge ha dato stabilità, di fronte

²² Parmalat, poche settimane dopo il crack (nel marzo 2004), ottenne un finanziamento dalle banche, che peraltro rimase inutilizzato, dato che l'impresa aveva flussi di cassa positivi. Rilevante, ma isolato, è stato il caso di Fioroni Ingegneria s.p.a. in amministrazione straordinaria, che nell'anno 2000 ottenne finanziamenti e cauzioni fideiussorie al fine di proseguire l'esercizio dell'impresa.

all'eventuale fallimento successivo, agli atti compiuti nel quadro di una procedura di concordato preventivo. Tale stabilità prende due forme:

- (a) stabilità e opponibilità degli atti legittimamente compiuti nell'ambito di una procedura di concordato preventivo nel successivo fallimento. Ciò è desumibile dall'art. 111 che, nel qualificare come prededucibili i crediti sorti "*in occasione o in funzione*" di procedure concorsuali, detta un chiaro principio di opponibilità degli atti che vi hanno dato causa e, in generale, un principio di stabilità degli atti compiuti in pendenza della procedura, a condizione che siano stati compiuti in conformità all'art. 167 (e dunque siano stati autorizzati dal giudice delegato se eccedenti l'ordinaria amministrazione). Tale stabilità opera non solo nel caso del concordato preventivo risolto o annullato, ma anche nel caso di procedura di concordato preventivo aperta ma cessata (per una delle cause previste dall'art. 173, commi 1° e 2°, dall'art. 179 o dall'art. 180, ultimo comma)²³;
- (b) irrevocabilità degli atti, dei pagamenti e delle garanzie "*posti in essere in esecuzione del concordato preventivo*", quando cioè, a seguito dell'omologazione, non vi è più alcun controllo giurisdizionale, ma vi è una situazione di relativa stabilità dei diritti e degli obblighi delle varie parti prodotta, appunto, dalla proposta approvata ed omologata²⁴.

Il potenziale finanziatore può quindi ora accostarsi all'impresa in concordato preventivo (o all'impresa che si propone di accedervi) con la ragionevole certezza che, se sono state ottenute le autorizzazioni richieste, il finanziamento:

- (a) se da concedere in pendenza di procedura e regolarmente autorizzato, sarà soddisfatto in prededuzione sia nel concordato (non potendo evidentemente il piano toccare i diritti del nuovo finanziatore), sia nel caso di successivo fallimento, nell'ordine (interno ai crediti prededucibili) previsto dalla (eventuale) causa di prelazione del credito medesimo (art. 111-*bis*, comma 2°);
- (b) se da concedere una volta ottenuta l'omologazione della proposta di concordato, sarà opponibile (e dunque insinuabile al passivo) nel caso di successivo fallimento, e la garanzia eventualmente acquisita sarà irrevocabile (art. 67, comma 3°, lett. *e*). Ciò, ovviamente, a condizione che tanto il finanziamento, quanto l'eventuale garanzia che

²³ La prededucibilità si giustifica in quanto il nuovo finanziatore venga a concorrere con i creditori anteriori per l'intero importo da essi vantato, e dunque nella misura in cui si giunga al fallimento senza che sia intervenuta la falcidia concordataria. Se invece, in ipotesi, il fallimento viene dichiarato a distanza di anni, per cause indipendenti da quelle che determinarono l'originaria crisi, e in esso vengono a concorrere i creditori eventualmente ancora insoddisfatti (per la parte non falcidiata), allora la prededuzione non ha più ragion d'essere. In altre parole, se non c'è l'effetto del concordato c'è la prededuzione, se c'è l'effetto del concordato, non c'è la prededuzione. Così, ad esempio, se il debitore aveva proposto alle banche un pagamento del 50% a dieci anni e dopo sette anni fallisce, le banche concorreranno solo per la parte promessa con il concordato, e l'eventuale finanziatore concorrerà con loro su un piede di parità (salve eventuali garanzie).

²⁴ È infatti da ritenere che l'espressione "*in esecuzione*" si riferisca ai soli atti compiuti *dopo* l'omologazione del concordato, in considerazione: (a) del tenore letterale della norma; (b) dell'esigenza di una verifica *ex post* solo nella fase in cui il controllo sulla gestione dell'impresa da parte degli organi della procedura si è affievolito; (c) del fatto che gli atti compiuti *nel corso* della procedura (dal decreto di ammissione all'omologazione) sono da considerarsi, ove compiuti nel rispetto degli artt. 167 e 173, stabili in quanto legittimi e, addirittura, come abbiamo visto, possibile fonte di debiti prededucibili (*ex art. 111. comma 2°*).

lo assista siano già previsti nella proposta di concordato, sì che possano appunto dirsi stipulati “*in esecuzione del concordato preventivo omologato*”.

1.3. La nuova filosofia conservativa dell'esercizio provvisorio dell'impresa nel fallimento

Minori problemi normativi pone, almeno in teoria, il finanziamento di un'impresa dichiarata fallita o assoggettata ad amministrazione straordinaria. È infatti pacifico che il debito contratto nel rispetto del (diverso) regime autorizzatorio delle due procedure dia luogo ad un debito da soddisfare in prededuzione. Più che il cambiamento (non radicale) avvenuto sotto questo profilo nella procedura di fallimento, è da segnalare la diversa filosofia che l'intera procedura ha assunto: il fallimento non implica la necessaria distruzione dell'impresa, mentre l'esercizio provvisorio è visto come fatto non certo normale, ma nemmeno eccezionale e anzi doveroso quando sussista un valore di avviamento da conservare.

A ciò si aggiunga che il fallimento può essere stato dichiarato su istanza di creditori intenzionati a proporre immediatamente un concordato fallimentare (art. 124, comma 1°), e dunque interessati a conservare l'impresa in attività. Il concordato (fallimentare) potrebbe dunque costituire non una mera eventualità, ma lo strumento di un salvataggio dell'impresa, attuato anche a prescindere dalla collaborazione dell'imprenditore e perfino contro la sua volontà.

Lo stesso curatore, infine, può essere interessato a mantenere l'impresa in attività in vista di un suo conferimento *ex art.* 105, comma 8° in una società, normalmente di nuova costituzione. Il finanziamento può cioè essere il ponte verso la creazione di una nuova società conferitaria dell'attivo, da gestire secondo gli strumenti del diritto societario e la cui partecipazione è destinata ad essere dismessa in tempi adeguati, senza la pressione dettata dall'esigenza di garantire la continuità aziendale, al fine di ottenere il massimo realizzo per i creditori.

Tutto quanto detto per il fallimento vale anche per la procedura di amministrazione straordinaria *ex d.lgs.* 8 luglio 1999, n. 270 (c.d. Prodi-bis) che, proponendosi di conservare l'impresa, sembra poter trarre utilità dalla concessione di finanza nuova per la ristrutturazione²⁵. Ciò anche se, per come è stata attuata sino ad oggi, la vocazione risanatoria dell'amministrazione straordinaria sembra discutibile.

2. Le opportunità di mercato e le incertezze residue

In questo contesto vi sono dunque le condizioni minime perché un mercato del finanziamento delle imprese in procedura, che in altri paesi è vivace e altamente specializzato, possa nascere e svilupparsi. Occorrono però ulteriori condizioni, anche culturali, perché questo accada: occorre cioè un processo di effettivo recepimento del nuovo quadro da parte degli operatori, che queste linee-guida vogliono contribuire ad accelerare.

²⁵ Il finanziamento da parte delle banche già esposte verso l'impresa in amministrazione straordinaria è reso meno difficile dalla flessibilità che la nota della Banca d'Italia n. 4566 del 2 ottobre 2000 concede nella classificazione dei crediti da esse vantati prima dell'apertura, che se sussistono concreti presupposti di risanamento possono essere classificati (e segnalati alla Centrale dei rischi) come “impieghi vivi”, ristrutturati o in corso di ristrutturazione.

Un primo ostacolo da superare è quello della oggettiva difficoltà di accedere a finanziamenti per debitori che siano segnalati a sofferenza presso la Centrale dei rischi della Banca d'Italia. Per tradizione legata al tempo in cui al concordato preventivo potevano accedere solo imprese in stato di insolvenza, infatti, l'ammissione alla procedura di concordato preventivo comporta la segnalazione a sofferenza. Oggi ciò non è più necessariamente vero, in quanto al concordato preventivo può accedere un'impresa in stato di semplice "crisi" (e sempre più dovrà essere così). Una volta scattata la segnalazione a sofferenza, le banche hanno grande riluttanza a concedere affidamenti al debitore, e tale riluttanza è particolarmente forte laddove il credito "non performing" sia, come accade per i grandi gruppi bancari, cartolarizzato e/o gestito da un *servicer* o banca *ad hoc*. E ciò accade nonostante il fatto che l'affidamento ad un'impresa sottoposta a procedura, se autorizzato dall'autorità giudiziaria, sia da ritenere concesso ad un debitore "diverso", in quanto il relativo rimborso è antergato al rimborso di tutti i debiti precedenti (chirografari) che sono oggetto della segnalazione a sofferenza.²⁶

Occorre allora che si consolidi la prassi di finanziamenti a debitori in concordato preventivo, quando il credito sia erogato, previa autorizzazione degli organi della procedura, all'impresa già in procedura e gode, come tale, della prededuzione. In questo senso, sta emergendo la disponibilità di società finanziarie e persino di banche a concedere finanziamenti a fronte dello smobilizzo di crediti vantati dall'impresa in procedura.

Superato l'ostacolo della stabilità del finanziamento all'impresa in procedura e della garanzia che eventualmente lo assista, restano infatti altre difficoltà che non possono essere trascurate. Alcune attengono all'incertezza nell'interpretazione della legge, interpretazione che qui può essere solo oggetto di ponderato suggerimento; altre difficoltà possono invece trovare una risposta soddisfacente mediante l'individuazione di comportamenti che vengono qui suggeriti come possibili opzioni.

In assenza di effettive prassi (buone o cattive che siano) in materia del finanziamento alle imprese in procedura concorsuale, si è ritenuto di individuare, più che delle "raccomandazioni" (come nella precedente parte), delle "opportunità", cioè degli spazi di applicazione della nuova disciplina che possono dar luogo, nel tempo, alla formazione di buone ed efficaci prassi.

3. Il finanziamento all'impresa in concordato preventivo

3.1. Urgenza di proteggere l'impresa e accuratezza del piano: due obiettivi difficilmente conciliabili

A differenza della procedura di Chapter 11, e della ormai abolita amministrazione controllata, la procedura di concordato preventivo può aprirsi solo in presenza di un "piano" già formulato. Il piano potrà in seguito essere modificato, ma deve nondimeno esistere ed essere

²⁶ Le Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia accennano alla possibilità di "scindere" la posizione del debitore in crediti concordatari, che vanno segnalati a sofferenza fino a quando non passati parzialmente a perdita per effetto dell'approvazione del concordato, e crediti all'impresa in procedura, che dovrebbero essere erogati secondo le normali prassi (e ponderati secondo gli usuali coefficienti). Questi ultimi sono denominati "finanziamenti a procedura concorsuale" (Istruzioni di Vigilanza sulla Centrale dei rischi, Cap. II, Sez. 2, "Categorie di censimento dei rischi", par. 4, voce 550800), ma essi devono essere assistiti da garanzia.

corredato da una documentazione cospicua. Fra tale documentazione spicca, per la sua rilevanza, la relazione del professionista che, ai sensi dell'art. 161, comma 3°, deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano.

L'impresa in crisi, una volta maturata la conclusione che la procedura concorsuale è inevitabile, si trova pertanto a dover preparare la domanda di concordato preventivo in una situazione di crescente difficoltà a causa del noto, progressivo effetto di "avvitamento" della crisi. La cosa migliore sarebbe, in questo caso, chiedere l'assoggettamento immediato ad una procedura concorsuale, che protegga il patrimonio a vantaggio di una migliore soddisfazione dei creditori (come accadeva appunto nell'amministrazione controllata), preparando nel frattempo il piano e la documentazione a supporto di questo.

Ciò non essendo possibile per legge, l'impresa si trova in gravi difficoltà, condivise anche dal professionista, stretto fra le domande dell'impresa e l'impossibilità di rilasciare un'attestazione di così grande importanza e che comporta rilevanti responsabilità qual è quella dell'art. 161 comma 3°, se non dopo aver esperito le complesse verifiche richieste dall'incarico.

Una parziale soluzione, che tuttavia può rivelarsi di utilità quando il rischio di deterioramento della situazione sia veramente imminente e grave (come ad esempio quando un creditore stia per iscrivere ipoteca giudiziale, o stia per scadere un importo ingente di credito autoliquidante anticipato presso le banche²⁷), è quella offerta dall'art. 162, comma 1°, che consente la presentazione di un piano incompleto, con contestuale richiesta al tribunale di un termine "*per apportare integrazioni al piano e produrre nuovi documenti*". Il termine non può, secondo la legge, eccedere i quindici giorni: pochi, ma meglio che niente²⁸. Va notato, peraltro, che è possibile che la protezione sia utile proprio nei momenti terminali della redazione del piano, quando, per l'intensificarsi delle trattative e per il mero effetto del decorso del tempo, è normale che le voci circa la presentazione del ricorso per concordato vadano diffondendosi, inducendo i creditori che temono di essere svantaggiati dalla presentazione del piano a non attendere più e passare all'azione.

In sostanza, l'art. 162, comma 1°, consente di ritenere valida una domanda di concordato preventivo anche se (più o meno) incompleta, con la conseguenza di permettere che gli effetti del decreto di ammissione siano ricollegati, a seguito dell'integrazione del piano, all'originario deposito della domanda (incompleta). Ciò con evidenti benefici per l'impresa e per i creditori.

²⁷ L'art. 169 l. fall., dopo la riforma, richiama l'art. 45, che rende inopponibili le formalità eseguite dopo la dichiarazione di fallimento. Da quando l'impresa è in concordato preventivo, dunque, la banca cessionaria del credito non può più notificare ai creditori l'avvenuta cessione, né a fortiori portare a decurtazione del suo credito quanto incassato dopo il deposito della domanda a fronte di una cessione non previamente notificata. La conseguenza è che, con il concordato, il portafoglio ceduto (e non "notificato" né incassato) entra a far parte della massa attiva a disposizione di tutti i creditori.

²⁸ In realtà, il termine può in concreto risultare maggiore: ciò in quanto il carico di lavoro del tribunale non consente di solito una decisione immediata sulla domanda di concordato, ed è evidente che il termine di quindici giorni si riferisce al momento in cui il tribunale lo concede.

Si potrebbe inoltre ritenere che il termine di quindici giorni sia meramente indicativo, e che il tribunale possa assegnare un termine superiore. Vi è tuttavia da considerare il rischio che un controinteressato, pregiudicato da un più lungo termine (ad esempio, perché ha iscritto ipoteca giudiziale dopo venti giorni dal provvedimento), faccia valere un'ipotetica nullità di tale provvedimento, con ciò pretendendo di acquisire il diritto (ad esempio, il rango ipotecario) che la pendenza del ricorso gli negherebbe. Si tratta di eventualità remota e basata su un'argomentazione dubbia, ma che non può comunque essere taciuta.

Dato che, in caso di mancato completamento del piano o della documentazione, il tribunale potrebbe aprire (se vi sono domande di creditori o del pubblico ministero) l'istruttoria prefallimentare (art. 162, comma 2°), è ragionevole ritenere che di questa opportunità si avvarrà l'impresa che abbia un piano ormai delineato, per il quale il professionista abbia già (anche informalmente) espresso una valutazione positiva, ma che, per qualsiasi motivo tecnico, non sia in grado di tradurre in una domanda totalmente completa. Se ne avvarrà, cioè, l'impresa ormai quasi pronta a presentare la domanda di concordato, nel caso in cui un ulteriore ritardo rischi di cagionare gravi danni.

Opportunità n. 1 (Conservazione dell'impresa e presentazione di piano incompleto). In presenza di una situazione aziendale che si stia rapidamente deteriorando o di scadenze che pregiudichino i creditori, può essere opportuno presentare un ricorso per l'ammissione al concordato preventivo anche se non corredato da tutti i documenti richiesti, contestualmente chiedendo al tribunale, ai sensi dell'art. 162, comma 1°, un termine per l'integrazione del piano e la presentazione di nuovi documenti.

La presentazione del ricorso per l'ammissione al concordato preventivo blocca le azioni esecutive e cautelari dei creditori anteriori e cristallizza i loro diritti. Di conseguenza, la sua tempestiva proposizione può essere essenziale al fine della conservazione dell'integrità del complesso aziendale e, con questo, dell'impresa stessa come going concern. Si pensi, ad esempio, alla situazione di un'impresa nei cui confronti una banca si appresti ad iscrivere un'ipoteca giudiziale (in base a decreto ingiuntivo provvisoriamente esecutivo) su un cespite importante per il successo della ristrutturazione (ipoteca che non potrebbe essere resa inefficace nel concordato), oppure alla situazione di un'impresa il cui portafoglio sia stato anticipato presso le banche e sia prossimo alla scadenza.

La legge tuttavia richiede che il ricorso sia presentato già completo del piano e dei documenti di supporto, i quali devono quindi essere predisposti in un tempo, di solito lungo, nel quale il patrimonio dell'impresa non è protetto. A temperare il rischio dell'attesa derivante dalla necessità di completare la domanda può servire l'art. 162, comma 1°.

Tale norma dispone infatti che «[i]l tribunale può concedere al debitore un termine non superiore a quindici giorni per apportare integrazioni al piano e produrre nuovi documenti». Si consente così all'impresa di presentare una domanda incompleta, che tuttavia può esplicare effetti protettivi. Sebbene una lettura "aperta" – ancorché fedele al suo testo – di tale norma consenta addirittura di ritenere che l'impresa possa presentare un ricorso pressoché "al buio", tratteggiando il piano soltanto per grandi linee, nella normalità dei casi l'impresa presenterà la domanda quando questa è quasi integralmente istruita e non c'è da attendersi alcuna sorpresa (ad esempio, nella verifica dei conti aziendali), pur mancando ancora dei dettagli. È così possibile far godere il debitore della protezione dalle azioni dei creditori anche nella delicata fase terminale di perfezionamento dei dettagli del piano e di completamento dei suoi allegati.

Fra le "integrazioni al piano", che possono essere effettuate dopo il deposito, sembra da includere anche la relazione del professionista, sulla cui accuratezza non sono

concepibili sconti in ragione dell'urgenza della situazione. Sembra dunque possibile (salve le valutazioni discrezionali del tribunale se concedere o meno il termine) che la domanda venga presentata accompagnata da una dichiarazione del professionista che è stato incaricato dall'impresa, con la quale egli attesta l'esistenza dell'incarico, lo stato di avanzamento delle sue verifiche e il prevedibile termine di deposito della relazione.

Poiché quindici giorni non sono (se non in casi eccezionali) sufficienti per la redazione dell'intero piano e della relazione del professionista, è evidente che di questa opportunità possono avvalersi le imprese che abbiano un piano in fase ormai avanzata di definizione, per il quale il professionista abbia già espresso, sia pure informalmente, una valutazione positiva.

La soluzione è comunque inevitabilmente parziale, in quanto, dopo il deposito, sorge il problema della gestione dell'impresa e del pagamento dei fornitori "strategici" per la sua continuazione. L'impresa è infatti da ritenere ormai soggetta alle regole della procedura di concordato che, per prassi interpretativa formatasi in un contesto superato (il concordato con funzione esclusivamente liquidatoria) ma non ancora smentita, per mancanza di casi, dalla giurisprudenza successiva alla riforma, impedirebbero il pagamento di creditori senza la previa autorizzazione dell'autorità giudiziaria.

3.2. Il finanziamento all'impresa in ristrutturazione e il piano "condizionato" al suo ottenimento

Le procedure di composizione concordata della crisi hanno sempre un effetto protettivo del patrimonio. Per essere ristrutturata, tuttavia, l'impresa ha necessità sia di essere protetta, sia – almeno normalmente – di essere finanziata. Ciò in quanto, aperta la procedura, il fabbisogno finanziario aumenta per l'operare di due concomitanti cause:

- (a) i fornitori chiedono di essere pagati in contanti, o comunque in termini meno favorevoli rispetto a quelli ordinari;
- (b) parte dei clienti, per una prassi nota quanto deprecabile, si avvale della posizione di debolezza dell'impresa in procedura per ritardare i pagamenti dovuti.

La conseguenza è che, anche nell'ipotesi in cui l'impresa produca flussi di cassa positivi, il suo assoggettamento alla procedura di concordato può renderle estremamente difficile proseguire l'attività. Per questo motivo, fino ad oggi, data la difficoltà (sopra descritta) di ottenere finanziamenti in concordato preventivo, l'impresa o il ramo d'azienda meritevoli di essere salvati venivano di regola collocati fuori dal perimetro del concordato attraverso un affitto d'azienda.

Non è così in altri paesi, proprio grazie alla possibilità di finanziare l'impresa in procedura, possibilità che induce i debitori stessi a rivolgersi all'autorità giudiziaria con maggiore tempestività, con rilevanti benefici per i creditori e per l'intero sistema economico. È nota al riguardo la prassi americana della domanda di assoggettamento al Chapter 11 accompagnata dalla richiesta al giudice di una serie di "first day orders", cioè di autorizzazioni da concedere con immediatezza. Fra tali autorizzazioni, la più frequente e la più importante per i creditori è quella finalizzata ad ottenere un *debtor-in-possession financing* ("DIP financing"), cioè un

finanziamento strumentale alla prosecuzione dell'attività, utilizzata per importi di straordinaria entità anche nei recenti casi di ristrutturazione di imprese del settore dell'auto.

La possibilità di un finanziamento all'impresa che intenda ristrutturarsi mediante una procedura concorsuale è oggi realistica anche in Italia, grazie alla garanzia della stabilità e della prevedibilità (nell'eventuale fallimento) del finanziamento ottenuto dall'impresa in concordato preventivo, se regolarmente autorizzato ai sensi dell'art. 167. Questa norma, richiedendo l'autorizzazione del giudice delegato alla stipulazione di “*mutui, anche sotto forma cambiaria*”, esplicitamente ne consente la stipulazione.

La richiesta di autorizzazione dovrebbe essere presentata nell'immediatezza dell'ammissione alla procedura, e possibilmente contestualmente alla stessa. Se, come è ragionevole ritenere, il finanziamento è condizione imprescindibile della sopravvivenza dell'impresa, il piano di concordato che si fonda su tale sopravvivenza può essere esplicitamente condizionato all'autorizzazione del finanziamento, come pure può esserlo la valutazione di fattibilità del piano contenuta nella relazione del professionista *ex art.* 161, comma 3°. In altre parole, se:

- (a) il piano è fattibile grazie alla prosecuzione dell'attività;
- (b) tale prosecuzione è possibile solo mediante un finanziamento;

allora:

- (c) la fattibilità del piano è (legittimamente) condizionata alla concessione dell'autorizzazione a contrarre il finanziamento.

Il finanziamento, visto che esso è destinato ad assumere carattere prevedibile (e dunque potenzialmente pregiudizievole per i creditori anteriori), dovrebbe essere limitato nel suo oggetto al finanziamento del capitale circolante fino all'omologazione (periodo stimabile in 6-9 mesi dalla domanda: art. 181), senza estendersi al finanziamento di investimenti, se non quelli assolutamente indifferibili per la prosecuzione dell'attività, e sempre che si tratti di spese di importo contenuto in relazione al passivo accumulato (ad esempio la sostituzione di macchinari non in regola con le norme di sicurezza, se essi siano indispensabili per l'attività e siano di modesto valore rispetto alle passività concordatarie)²⁹. Qualunque altra spesa o investimento dovrebbero essere rinviati al momento successivo all'omologazione e, se del caso, essere finanziati con le modalità di cui al par. 3.4 (cfr. “Opportunità” n. 3). Come insegnano le prime esperienze, il finanziamento può essere esplicitamente finalizzato allo smobilizzo del portafoglio, anche mediante cessione del credito.

Il debitore dovrebbe quindi, prima della domanda di ammissione al concordato:

- (1) quantificare esattamente, con l'ausilio dei suoi consulenti, il fabbisogno finanziario dell'impresa in concordato preventivo;
- (2) reperire un finanziatore disposto ad erogare la somma necessaria una volta che il debitore avrà ottenuto l'ammissione al concordato e l'autorizzazione a contrarre il finanziamento, definendo le relative condizioni (ad esempio, cessione del portafoglio o meno).

Questi due dati (importo da finanziare e disponibilità del finanziatore) dovranno quindi essere inseriti nella documentazione a supporto del concordato.

²⁹ Si tratta dello stesso fabbisogno finanziario che avrebbe un'ipotetica *newco* che gestisse l'impresa del debitore per il tempo della procedura, essendo priva dei debiti accumulati ma anche priva di affidamenti da fornitori.

È ipotizzabile che il finanziatore, anziché concedere il finanziamento prima del deposito della domanda (sotto condizione di ammissione al concordato e autorizzazione del giudice), si limiti a dichiarare una generica disponibilità a concederlo, riservandosi tuttavia una successiva valutazione del merito di credito. Tale dichiarazione, pur non costituendo (a causa del suo carattere non impegnativo) di per sé elemento a supporto della fattibilità del concordato, può contribuire a rappresentare al tribunale l'esistenza delle trattative con il finanziatore e l'assenza di una pregiudiziale contrarietà a finanziare il debitore in concordato preventivo, e dunque la serietà del tentativo di risanamento.

Opportunità n. 2 (Piano di concordato condizionato al finanziamento). Il ricorso per l'ammissione al concordato preventivo può già contenere la richiesta di autorizzazione a contrarre, in pendenza di concordato, un finanziamento strumentale a finanziare la gestione corrente dell'impresa durante la procedura. La fattibilità del piano di concordato può in tal caso essere esplicitamente condizionata, dal debitore e dal professionista, alla concessione della suddetta autorizzazione.

Il piano di concordato può legittimamente basarsi sulla sola prosecuzione dell'attività d'impresa, mantenuta in vita nelle mani dello stesso debitore (sotto controllo ex art. 167), senza una sua traslazione a terzi (mediante affitto). Se la prosecuzione dell'attività richiede, come di regola, che l'impresa in procedura ottenga un finanziamento specificamente destinato a finanziare il capitale circolante, allora la fattibilità di un piano di concordato che si fondi sulla conservazione dell'impresa in attività è condizionata all'ottenimento di tale finanziamento.

In tal caso, l'attestazione del professionista relativa alla fattibilità del piano ex art. 161, comma 3° sarà condizionata all'erogazione del finanziamento nel corso della procedura di concordato, in quanto l'impresa che ha formulato un piano può realizzarlo solo con tale finanziamento. Il tribunale è dunque posto nell'alternativa di autorizzare l'impresa a contrarre il finanziamento, rendendo fattibile il concordato, o, non autorizzandola, provocare la cessazione della procedura.

Depositato il ricorso, è verosimile che, se la domanda è regolare, il tribunale ammetta il debitore al concordato. Non osta, infatti, all'astratta fattibilità del piano, e dunque all'ammissione del debitore alla procedura, il fatto che il piano sia condizionato all'ottenimento di un finanziamento da autorizzarsi dalla stessa autorità giudiziaria.

L'autorizzazione potrà essere concessa dallo stesso tribunale, in sede di ammissione al concordato; oppure, successivamente, dal giudice delegato ai sensi dell'art. 167 l. fall., soprattutto quando l'autorità giudiziaria ritenga necessario o opportuno acquisire il parere del commissario giudiziale, che fornisca una prospettiva ulteriore rispetto a quella fornita dal debitore e dal suo esperto.³⁰

³⁰ L'esistenza di una competenza del tribunale fallimentare a concedere direttamente l'autorizzazione al finanziamento, nonostante l'inclusione di tale atto fra quelli da autorizzare dal giudice delegato ai sensi dell'art. 167 l. fall., sembra evincersi dall'ultimo comma di tale articolo, che consente al tribunale di sottrarre in via definitiva categorie di atti di straordinaria amministrazione alla necessità di autorizzazione del giudice delegato. Ciò lascia appunto pensare che il tribunale disponga di una generale competenza ad autorizzare gli atti di gestione dell'impresa.

Un'autorizzazione da parte del tribunale in sede di ammissione consentirebbe di accelerare la decisione circa il finanziamento dell'impresa, che ha carattere di grande urgenza, riunendo la relativa valutazione con quella che il tribunale svolge in sede di ammissione del debitore al concordato.

Se l'autorizzazione non è concessa dal tribunale e la decisione viene lasciata al giudice delegato, si potranno verificare i seguenti casi:

- (a) se l'autorizzazione viene concessa (dallo stesso giudice delegato o, in caso di diniego, dal tribunale in sede di reclamo ai sensi dell'art. 26), la procedura proseguirà verso il voto dei creditori secondo le scadenze ordinarie;*
- (b) se l'autorizzazione non viene concessa, la procedura di concordato si interromperà ai sensi dell'art. 173, comma 3°, ossia per il venir meno delle "condizioni prescritte per l'ammissibilità del concordato". Ciò in quanto, appunto, la fattibilità del piano era esplicitamente condizionata al finanziamento e questo non è stato autorizzato.*

Dato il possibile impatto del finanziamento prededucibile per i creditori anteriori alla procedura, è opportuno che l'importo del finanziamento da autorizzare sia strettamente limitato al finanziamento del capitale circolante fino al momento dell'omologazione, senza estendersi al finanziamento di investimenti, se non quelli assolutamente indifferibili per la prosecuzione dell'attività e purché siano di valore contenuto in relazione al passivo concordatario.

3.3. Natura e limiti della prededucibilità del finanziamento all'impresa in procedura. Il problema delle eventuali garanzie (proprie o improprie)

Come si è sopra detto, il finanziamento concesso, previa autorizzazione, all'impresa in concordato preventivo ha carattere prededucibile sia nello stesso concordato, sia nell'eventuale successivo fallimento. Questo, di solito, rassicura il nuovo finanziatore circa la prospettiva di ottenere il pagamento.

Tuttavia, tale credito, ancorché antergato ai crediti chirografari anteriori, subisce i seguenti rischi:

- (a) esso non è comunque antergato rispetto ai creditori muniti di pegno o ipoteca (art. 111-bis, comma 1°). Non esiste infatti, nell'ordinamento italiano (a differenza, ad esempio, di quello americano), la possibilità che il giudice autorizzi i creditori (prededucibili) ad acquisire un "superprivilegio" che prevalga sui creditori muniti di privilegio speciale, pegno o ipoteca;
- (b) esso concorre assieme agli altri crediti prededucibili (art. 111-bis, comma 2°);
- (c) in caso di mancato adempimento spontaneo, il creditore non può iniziare l'esecuzione forzata, né nel concordato preventivo (art. 168, secondo alcune interpretazioni), né nell'eventuale fallimento che venisse dichiarato (art. 51);
- (d) in ogni caso, la garanzia non darebbe al finanziatore la certezza di potersi soddisfare in tempi celeri: anche ove il credito fosse garantito da pegno o assistito da privilegio, infatti, il creditore non potrebbe (probabilmente) realizzarlo nel corso del concordato preventivo, mentre nel fallimento successivo il credito dovrebbe essere previamente insinuato al passivo (artt. 52-53).

Qualora l'impresa in concordato avesse difficoltà ad ottenere un finanziamento prededucibile non garantito, e non fossero disponibili cespiti da concedere in garanzia, occorre pensare a modalità tecniche che consentano di superare, almeno in parte, questi problemi. Si

suggeriscono, senza pretesa di completezza, le seguenti possibilità (tutte da autorizzare ai sensi del medesimo art. 167):

- (1) la cessione di crediti, sia quelli anteriori non ceduti, sia quelli che matureranno in corso di procedura, a scopo di garanzia e con l'espressa facoltà di compensare quanto incassato con il finanziamento concesso;
- (2) forme di *asset-based financing*, quali la creazione di una società-veicolo, di nuova costituzione, cui cedere e far gestire il magazzino dell'impresa. Si offrirebbe così al finanziatore il vantaggio di avere un debitore (a) liberamente aggredibile e (b) non in procedura (con le note conseguenze, a prassi invariate, in termini di vigilanza, per le banche e altre società finanziarie).

3.4. Il finanziamento da erogarsi all'impresa ristrutturata dopo l'omologazione

L'impresa che ha completato con successo la propria ristrutturazione mediante il concordato può verosimilmente tornare sul mercato per ottenere finanziamenti. Ciò con lo scopo di eseguire (o proseguire) gli investimenti necessari per completare una ristrutturazione industriale. Il finanziamento, inoltre, può essere utilizzato per eseguire il pagamento dei creditori nei termini previsti dalla proposta.

Si tratta di un'ipotesi ben diversa da quella sopra descritta (paragrafo 3.2. e "Opportunità" n. 2), nella quale il finanziamento veniva erogato *in pendenza di procedura* al fine di consentire all'impresa di conservare la sua normale operatività e non perdere le prospettive di continuità aziendale: in questo caso, infatti, il finanziamento consente all'impresa di completare il rilancio ed uscire, con l'omologazione del concordato, dalla fase della ristrutturazione.

Tuttavia, come spesso accade in questa materia, può presentarsi un circolo vizioso: il piano non è fattibile se non grazie al finanziamento successivo all'omologazione ma, non essendo noto in anticipo se esso verrà ottenuto, il piano potrebbe *ex ante* essere considerato non fattibile con sicurezza. Questo circolo vizioso può essere spezzato prevedendo già nel piano la concessione di un finanziamento, da erogarsi all'impresa una volta ottenuta l'omologazione del concordato. Tale finanziamento, contemplato dal piano, potrebbe inoltre essere stipulato prima della procedura o in pendenza della stessa, sia pure con efficacia condizionata all'omologazione della proposta di concordato.

Tale finanziamento non avrà carattere prededucibile nell'eventuale fallimento, in quanto non è sorto "in occasione o in funzione" del concordato preventivo, ma in sua esecuzione. Proprio questo fatto, tuttavia, e la circostanza che l'erogazione del finanziamento sia prevista sin dalla redazione del piano, renderà tale finanziamento e la garanzia eventualmente concessa non revocabili in caso di fallimento, ai sensi dell'art. 67, comma 3°, lett. e). Ciò facilita e rende più probabile la concessione del finanziamento³¹.

³¹ È peraltro sostenibile che se il finanziamento da concedere dopo l'omologazione sia: (a) contemplato nella proposta di concordato, (b) autorizzato e (c) contratto prima dell'omologazione (ancorché con erogazione condizionata all'omologazione e successiva ad essa), esso possa addirittura avere carattere prededucibile nell'eventuale fallimento successivo. Si tratta di prospettiva suggestiva, che può migliorare ulteriormente la posizione del finanziatore. La posizione esposta nel testo riflette dunque la (importantissima) tutela minima su cui il finanziatore può fare prudente affidamento, e non intende escludere la validità di interpretazioni di maggior favore.

L'intervento di un finanziatore professionale esterno, come accade nel caso qui esaminato, consente all'impresa di ristrutturarsi contando sul proprio valore più che su apporti più o meno interessati di terzi, come nel caso dell'assuntore o del garante. Si tratta, quindi, di una soluzione più orientata al mercato rispetto a quella, tradizionale, in cui il debitore si avvale di soggetti coinvolti, quali assuntori (anche di fatto) o garanti del concordato, grazie alle sue relazioni personali con loro.

Opportunità n. 3 (Finanziamento strumentale all'esecuzione del concordato). Il piano di concordato può prevedere l'ottenimento di un finanziamento, anche garantito, condizionato all'omologazione del concordato e strumentale alla sua esecuzione.

L'impresa in ristrutturazione, oltre a poter ottenere un finanziamento da utilizzare durante la procedura di concordato (al fine di mantenere l'operatività), può anche ottenere un finanziamento da erogare successivamente all'omologazione del concordato e condizionatamente alla stessa.

Ciò con due possibili scopi, diversi ma non necessariamente alternativi fra loro:

- (a) finanziare la ristrutturazione industriale, resa possibile dall'ormai avvenuta ristrutturazione finanziaria per effetto e a seguito del concordato;*
- (b) finanziare l'esecuzione stessa del concordato, mediante un "consolidamento" dei debiti che residuano una volta che la proposta è stata approvata e omologata, consentendo all'impresa di sostituire un unico interlocutore (il nuovo finanziatore) a tutti o parte dei creditori concordatari, con evidente beneficio anche dei creditori stessi che, grazie alle risorse provenienti dal nuovo finanziamento, verrebbero tempestivamente soddisfatti della quota pattuita.*

In caso di successivo fallimento, un simile finanziamento non sarebbe verosimilmente prevedibile, in quanto non sorto "in occasione o in funzione" della procedura di concordato (art. 111 comma 2°), ma sarebbero non revocabili le garanzie concesse al finanziatore, in quanto poste in essere "in esecuzione" del concordato omologato (art. 67, comma 3°, lett. e).

Si sottolinea che, grazie all'effetto esdebitativo del concordato (nei limiti della proposta), non è improbabile che il debitore, al termine della procedura, abbia beni disponibili con i quali fornire al finanziatore una garanzia (non revocabile).

4. Il finanziamento all'impresa in pendenza di fallimento

4.1. Il finanziamento all'impresa nella fase dell'esercizio provvisorio

Fino alla riforma, la procedura di fallimento era volta alla liquidazione del patrimonio, e si apriva quando ormai l'impresa era cessata. Mentre la prima caratteristica, nonostante l'incremento dei concordati fallimentari dovuti alla liberalizzazione dell'istituto, è (giustamente) rimasta inalterata anche dopo la riforma, la seconda potrebbe mutare sensibilmente. Proprio la prospettiva del concordato fallimentare immediatamente proponibile dai creditori (e non dal debitore, che deve attendere un anno: art. 124), potrebbe infatti spingere alcuni di loro a chiedere sollecitamente il fallimento, anche quando l'impresa insolvente non ha ancora perso il suo valore. Si porrà così l'esigenza, già presente al

legislatore del 1942 e ancor più a quello della riforma, di conservare l'impresa in attività, in attesa di una sua ricollocazione sul mercato.

A questa finalità di conservazione mira l'istituto dell'esercizio provvisorio dell'impresa, che tuttavia – anche per l'effetto di “prosciugamento” del capitale circolante connesso all'apertura di una procedura concorsuale del quale sopra si è detto (vedi, in particolare, par. 3.2) – può portare a risultati molto migliori, e si presta ad essere utilizzato in un numero maggiore di casi, quando l'impresa riceva un finanziamento che le consenta di continuare l'attività.

Opportunità n. 4 (Finanziamento nell'esercizio provvisorio). Qualora nel fallimento sia disposto l'esercizio provvisorio, è possibile chiedere l'erogazione di nuova finanza strumentale all'esercizio medesimo.

L'esercizio provvisorio ha, per definizione, la funzione di conservare il valore dell'impresa del debitore, anche limitatamente ad alcuni specifici rami d'azienda, in vista della sua migliore liquidazione. La conservazione del valore, tuttavia, può richiedere l'immissione di nuova finanza, ad esempio per il pagamento dei dipendenti o per l'acquisto delle materie prime per le quali i fornitori rifiutino di fare credito.

In quest'ottica, al curatore, con le debite autorizzazioni, è consentito contrarre un finanziamento, che godrà dello status di credito prededucibile ai sensi dell'art. 104, comma 8°. Data questa possibilità, promuovere l'iter per la stipulazione del finanziamento è un atto dovuto se il curatore, che è soggetto tecnicamente preparato (art. 28) si renda conto che (a) l'impresa ha un valore d'avviamento e (b) tale valore può essere conservato solo con un finanziamento.

Sembra da ritenere che l'autorizzazione al finanziamento, data la sua funzionalità e la sua inerenza all'esercizio provvisorio, debba seguire le stesse modalità previste per l'autorizzazione a tale esercizio, e dunque:

- (a) se l'esercizio provvisorio è disposto con la sentenza dichiarativa di fallimento al fine di evitare “un danno grave” (art. 104, comma 1°), ed è già evidente che l'impresa necessita di nuova finanza, l'autorizzazione a contrarre il finanziamento prededucibile rientra nei poteri del tribunale, che può concederla contestualmente alla sentenza e al provvedimento che dispone l'esercizio provvisorio. Lo scenario in cui è verosimile che ciò accada è quello in cui l'esigenza di nuova finanza sia già chiaramente emersa in sede di istruttoria prefallimentare;*
- (b) se l'esercizio provvisorio è disposto successivamente (art. 104, comma 2°), o se l'esigenza di assicurare nuova finanza emerge quando l'esercizio provvisorio è già stato disposto (dal tribunale o dal giudice delegato), l'autorizzazione a contrarre il finanziamento prededucibile richiede il previo parere favorevole del comitato dei creditori e deve essere concessa dal giudice delegato.*

È ipotizzabile che il finanziamento venga autorizzato contestualmente all'autorizzazione dell'esercizio provvisorio. L'autorizzazione di un'attività complessa potrebbe infatti includere (e di norma include) anche gli atti in cui tale attività si

esplica. Nulla osta che il finanziamento venga considerato parte integrante di tale attività³².

Qualora il curatore ritenga opportuni l'esercizio provvisorio e l'ottenimento di nuova finanza, egli potrà segnalarlo nel programma di liquidazione (art. 104-ter, lett. a). Stante il disposto della norma speciale sull'esercizio provvisorio, tuttavia, tale segnalazione non ha valore vincolante né per il comitato dei creditori né per l'autorità giudiziaria, il cui consenso sulla proposta del curatore è necessario affinché l'esercizio provvisorio ed il correlativo finanziamento vengano autorizzati.

4.2. Il conferimento dell'azienda in società e la sua potenzialità come mezzo per ottenere finanziamenti

L'esercizio provvisorio non è l'unica forma consentita dalla legge fallimentare per la conservazione dell'impresa. Una forma alternativa e potenzialmente molto interessante, perché coniuga rapidità nella restituzione al mercato e ponderazione nella scelta dell'acquirente, è quella del conferimento dell'azienda in una società di nuova costituzione. L'operazione è espressamente consentita dalle nuove regole in materia di liquidazione (art. 105, comma 8°).

Il curatore, ravvisata la potenzialità dell'azienda di produrre ricchezza, potrebbe avviare e sollecitamente concludere (con le necessarie autorizzazioni) il suo conferimento in una società a responsabilità limitata oppure in una società per azioni. Per la costituzione e il conferimento dovranno essere osservate tutte le norme in materia di costituzione e conferimenti relative al tipo sociale prescelto³³.

Il conferimento riguarderà solo l'attivo, mentre – avvenendo nel contesto di una procedura concorsuale, nella quale non opera l'art. 2560, comma 2° del codice civile – non porterà con sé il passivo, se non quello che si intenda espressamente accollare alla società conferitaria. A questo riguardo, il passivo potrebbe comprendere il debito garantito da ipoteca su eventuali immobili conferiti (qualora non precedentemente estinto), nonché altri debiti che il curatore intenda attribuire alla società, ovviamente a condizione ciò non produca alterazioni della graduazione dei crediti (cfr. art. 105, ultimo comma). In quest'ottica, potrebbero essere trasferiti alla società i debiti per TFR, nonché altri debiti con prelazione che senz'altro avrebbero trovato soddisfazione sull'attivo fallimentare e nei limiti in cui avrebbero trovato capienza.

Una volta conferita, l'azienda è in grado di accedere a finanziamenti ordinari secondo regole di mercato, e dunque secondo il suo effettivo merito creditizio: *in primis*, il rapporto fra attivo e passivo, di solito molto favorevole, e le sue potenzialità produttive, che sono quelle che hanno motivato il compimento dell'operazione.

³² È ipotizzabile che il finanziamento possa essere autorizzato dal (solo) comitato dei creditori ai sensi dell'art. 35 l. fall. La posizione esposta nel testo sembra dunque quella di maggior prudenza (che pare peraltro opportuna alla luce delle conseguenze, potenzialmente gravi, del finanziamento prededucibile per i creditori anteriori).

³³ Il curatore dovrà dunque far eseguire una perizia di stima sul valore dei beni conferiti, ai sensi degli artt. 2343 e 2465 del codice civile. Qualora egli sia in possesso di una perizia di stima redatta da un esperto indipendente e dotato di adeguata e comprovata professionalità, tale stima può valere anche ai fini del conferimento in una società per azioni, ai sensi dell'art. 2343-ter del codice civile (introdotto dal d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142).

Opportunità n. 5 (Conferimento dell'azienda del fallimento e suo finanziamento). Qualora l'azienda, in vista di una sua ricollocazione sul mercato, possa essere maggiormente valorizzata separandone la gestione dal fallimento, è possibile conferirla, senza alcun debito se non quelli che si intenda espressamente attribuirle, in una società di nuova costituzione, la quale avrà possibilità di far ricorso a finanziamenti operando secondo regole di mercato.

Una forma alternativa all'esercizio provvisorio di conservazione e di possibile finanziamento dell'impresa caduta in fallimento è costituita dal conferimento dell'azienda in una società di nuova costituzione, ai sensi dell'art. 105, comma 8°. Questa norma consente al curatore di "procedere alla liquidazione anche mediante il conferimento in una o più società, eventualmente di nuova costituzione, dell'azienda o di rami della stessa, ovvero di beni o crediti, con i relativi rapporti contrattuali in corso". Il curatore può così, con le necessarie autorizzazioni e previa redazione di una perizia di stima finalizzata al conferimento, separare dalla procedura di fallimento la gestione dell'azienda, in vista di una sua ricollocazione sul mercato.

Con tale operazione l'azienda viene isolata dai debiti precedenti e la nuova società che la gestisce nasce, secondo i principi generali delle cessioni fallimentari, senza debiti, o con i soli debiti che si ritenga di attribuirle (ad esempio, quelli garantiti da ipoteca capiente su beni conferiti o i debiti per TFR). La nuova società potrà pertanto attingere a nuovi finanziamenti secondo regole di mercato, attribuendo ai nuovi finanziatori una sorta di "predeuzione" perfetta e non contestabile, in quanto assicurata dalla diversità dei soggetti giuridici (la società cui l'azienda è conferita, da un lato, e il fallimento dall'altro). I creditori che partecipano alla procedura di fallimento potranno infatti rivalersi sulla partecipazione, ma mai sull'attivo conferito nella società, che resterà definitivamente destinato ai creditori della società stessa, cioè ai creditori dell'azienda post-conferimento.

A seguito del conferimento dell'azienda, il curatore procederà alla vendita non dell'azienda, ma della partecipazione che ha ottenuto per effetto del suo conferimento. In caso di concordato fallimentare, la partecipazione sociale, in quanto parte dell'attivo, riceverà la destinazione prevista dalla proposta (e dunque potrà essere attribuita all'assuntore, ai creditori o a parte di essi in soddisfazione dei loro crediti, ecc.).

Trattandosi di società costituita nell'ambito di una procedura fallimentare, ma secondo le regole del codice civile, dovranno essere osservate le norme in materia di costituzione e conferimenti relative al tipo sociale che sia stato scelto: società per azioni o società a responsabilità limitata³⁴.

Il finanziamento verrà chiesto dalla società, operante con i suoi organi sociali e secondo le regole del diritto privato. Nulla vieta tuttavia che il curatore, nell'interesse della costituenda società, negozi i termini e le condizioni del finanziamento anche prima dell'esecuzione del conferimento dell'azienda, in modo da accelerare l'erogazione del finanziamento stesso una volta che la società sia stata costituita.

³⁴ Qualora, come sembra probabile nella massima parte dei casi, si scelga la forma della s.r.l., sembra da evitare la previsione di autorizzazioni dei soci (il curatore) ad atti dell'organo amministrativo, al fine di non assoggettare la massa dei creditori alle conseguenze di eventuali responsabilità ai sensi dell'art. 2476, comma 7° c.c. (responsabilità del socio che abbia "intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti per la società, i soci o i terzi").