

## ORIENTAMENTI COMUNITARI ED EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA ITALIANA DELLA CRISI DI IMPRESA

di  
VINCENZO DE SENSI (\*)

SOMMARIO: 1. Considerazioni introduttive. La Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 sulla gestione delle crisi di impresa nell'Unione. – 2. L'insolvenza quale manifestazione ultima del rischio di impresa e supporto alle scelte strategiche sull'impresa in crisi. – 3. Il concordato preventivo con riserva. – 4. *Segue*: aspetti positivi del concordato preventivo con «riserva» ed anticipazione nella pianificazione degli interventi. – 5. Il concordato preventivo con continuità aziendale. – 6. *Segue*: contenuto del piano di concordato preventivo con continuità aziendale. – 7. Finanza «ponte» e finanza «interinale». – 8. Sospensione della disciplina del capitale sociale. – 9. Conclusioni.

1. *Considerazioni introduttive. La Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 sulla gestione delle crisi di impresa nell'Unione.* – Nel mese di marzo di quest'anno la Commissione Europea ha adottato una Raccomandazione con la quale invita gli Stati membri ad adottare una serie di misure che segnano una ulteriore evoluzione nel definire le modalità di approccio alle situazione di difficoltà finanziarie delle imprese <sup>(1)</sup>.

La Raccomandazione segue ad una pubblica consultazione sulle modalità di gestione delle crisi e ad una proposta di revisione del Regolamento europeo di gestione delle crisi transfrontaliere cui abbiamo avuto la possibilità di partecipare tramite il programma internazionale <sup>(2)</sup> «*European Insolvency Regulation*».

Il *background* della Raccomandazione è per molti versi desolante essendo caratterizzato da oltre duecento mila imprese in crisi e da circa un

---

(\*) Professore a contratto di Diritto fallimentare nell'Università LUISS Guido Carli di Roma.

<sup>(1)</sup> La «*Commission recommendation on a new approach to business failure and insolvency*» può essere letta su: [http://ec.europa.eu/justice/newsroom/civil/news/140312\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/newsroom/civil/news/140312_en.htm).

<sup>(2)</sup> La relativa documentazione raccolta può essere consultata su: [www.insolvencycases.eu](http://www.insolvencycases.eu).

milione e settecento mila disoccupati: da qui dunque l'iniziativa della Commissione.

Vediamone per sommi capi le linee guida.

La Raccomandazione si caratterizza per essere molto chiara su alcuni punti ritenuti essenziali nell'attuale congiuntura economica, evidenziando in particolare l'opportunità di:

- facilitare la ristrutturazione delle imprese in difficoltà finanziaria agevolando meccanismi di «*early intervention*» prima ancora che si manifesti lo stato di insolvenza;

- consentire all'imprenditore di adottare misure di intervento e di programmazione del risanamento della propria impresa senza necessità di ricorrere a procedure giudiziali;

- offrire alle imprese in difficoltà un «*temporary stay*» prima che i creditori aggrediscano il patrimonio aziendale che presenta potenzialità produttive;

- adottare, laddove possibile, misure c.d. di «*win-win*» che consentano di ristrutturare l'impresa e, ad un tempo, di trovare un equilibrato rapporto con le esigenze di soddisfacimento del ceto creditorio;

- prevedere modalità di «*discharge*» dell'imprenditore fallito onesto per consentirgli un nuovo ingresso nel mercato.

Orbene, alla luce di tali criteri di orientamento il nostro sistema appare di certo molto avanzato soprattutto a seguito dei recenti interventi di novellazione della legge fallimentare. Ci riferiamo in particolare al concordato in bianco o con riserva ed al concordato con continuità aziendale, senza tacere le importanti innovazioni in tema di erogazione di nuova finanza all'impresa in crisi ed al potenziamento delle opzioni a favore dell'imprenditore tra cui l'autorizzazione a sciogliersi da determinati contratti pendenti.

Il presente lavoro si propone dunque di svolgere una riflessione sulle recenti innovazioni del nostro sistema concorsuale nel tentativo di cogliere non solo la dimensione teleologica dei nuovi istituti, ma prima ancora i nuovi fondamenti da cui questi sembrano promanare, anche alla luce della Raccomandazione della Commissione.

2. *L'insolvenza quale manifestazione ultima del rischio di impresa e supporto alle scelte strategiche sull'impresa in crisi.* – Fino a qualche tempo fa il diritto fallimentare – oggi più comunemente definito anche in ambito accademico diritto della crisi di impresa – era considerato un insieme di norme per disciplinare l'insolvenza intesa quale patologia, se non addirittura quale stigma per l'imprenditore.

La natura ciclica delle crisi nell'economia di mercato, accompagnate da complesse dinamiche di spostamento di ricchezza verso Paesi emergenti, ha sollecitato una rivisitazione di questa disciplina e, più in profondità, un ripensamento dei suoi fondamenti e delle sue finalità. Molti, seguendo

un approccio influenzato da una lettura economica del diritto, sostengono che le c.d. *special situations*, in cui una impresa può trovarsi, sono tendenzialmente manifestazione del rischio imprenditoriale, sicché il sistema che ne consente una più efficiente gestione sarebbe quello che fornisce supporto a scelte di strategia imprenditoriale<sup>(3)</sup> nei frangenti di crisi.

Trasponendo tale visione nel nostro sistema, risulta che essa può essere colta in più punti della legge fallimentare.

Ne citiamo alcuni: la forte attenuazione della dimensione punitiva e sanzionatoria della procedura fallimentare; l'abolizione del requisito della meritevolezza nel concordato preventivo con evidente distinzione tra le eventuali responsabilità dell'imprenditore commerciale e la sua impresa, intesa quale organismo produttivo che può ancora rimanere sul mercato; l'apertura contenutistica e funzionale del concordato preventivo a realizzare operazioni di razionalizzazione produttiva attraverso fusioni o scissioni societarie; la possibilità data all'imprenditore di chiedere al Tribunale lo scioglimento da contratti pendenti nel concordato preventivo ove questo sia funzionale alla migliore realizzazione del piano; la possibilità di ricorrere al concordato con riserva al fine di individuare la migliore strategia percorribile per risolvere la crisi dell'impresa; la sospensione delle norme sulla effettività del capitale sociale in caso di concordato preventivo, al fine di dar modo alla società di poter rimanere attiva senza necessità di dover transire in uno stato di liquidazione, etc.

Potremmo ancora citare altri esempi significativi. Già questi comprovano quanto detto e sollecitano dunque il giurista a riparametrare i propri criteri di orientamento in questa branca del diritto commerciale.

Volendo continuare dunque in questa riflessione introduttiva, ci sembra opportuno porre in rilievo tre nuove dimensioni del diritto della crisi

---

<sup>(3)</sup> Su questa nuova visione del diritto della crisi di impresa: WESSELS-MARKELL-KILBORN, *International cooperation in bankruptcy and insolvency matters*, Oxford University Press, 2009, pag. 1: «As far as businesses are concerned, insolvency law is essential for the support of modern economic processes based on competition, as inefficient businesses must be given a way to change structurally, rehabilitate themselves, or exit in an orderly way from the market»; più in generale sul perseguimento di finalità ulteriori rispetto alla tutela dei creditori: LUTTIKHUIS, *A dual law for companies in financial distress*, in *The intersection of insolvency and company laws*, Insol Europe, Academic Forum, Paris, 2009, pag. 28: «In the course of the years, in addition to its original function, maximisation of the proceeds for the joint creditors, the insolvency procedure has been given several social functions, such as preservation of business and employment, combating the abuse of insolvency law and perhaps in the future also combating insolvency fraud». Sul rapporto tra impostazione di mercato ed impostazione amministrativizzata nella gestione della crisi di impresa, ved. SARRA, *Creditor Rights and the Public Interest*, University of Toronto Press, 2003, pag. 34: «Market forces, not the government, should decide how to maximize creditor return and determine whether a corporation should be liquidated or restructured. (...) These scholars generally suggest that public law should not intervene to rescue companies and compromise creditors' claim. Such strategies add transaction costs without creating efficiencies».

di impresa, che riguardano in particolare: – la funzione della concorsualità, ovvero di quel sistema normativo sotto il quale sono raggruppate le procedure concorsuali; – l'evoluzione del concetto di risanamento (*rescue*); le dinamiche del sostegno finanziario alla soluzione delle crisi.

Quale funzione oggi riconoscere alla concorsualità? Per rispondere a tale interrogativo occorre in primo luogo partire dalla constatazione che la crisi genera un c.d. «*common pool problem*» ovvero la necessità da parte dei creditori di trarre risorse da una situazione economico-patrimoniale tendenzialmente incapiente<sup>(4)</sup>. Tale situazione investe tutti i creditori come tali, anche se in misura diversa a seconda della loro posizione quale ipotecari, privilegiati o semplicemente chirografari. La concorsualità, quindi, attraverso una serie di norme sostanziali e processuali, consente di dare ordine a tale situazione di conflitto trasformandolo in concorso, ovvero nella partecipazione al momento soddisfacente della procedura.

Non solo, è anche emersa sotto questo profilo la considerazione di quelle posizioni che vengono definite quali «*holdout*» ovvero di quei creditori che rimangono su posizioni dissenzienti, non acconsentendo a forme negoziali di gestione della crisi.

Anche sotto questo profilo la funzione della concorsualità diviene fondamentale attraverso un sistema che orienta i creditori verso la negozialità. Pensiamo ad esempio al sistema del «*cram down*»<sup>(5)</sup> nel concordato preventivo, laddove appunto attraverso questo istituto il Tribunale può comunque omologare un concordato, nonostante l'opposizione di un creditore dissenziente, quando verifica che questi non ha alternative concretamente praticabili più vantaggiose di quelle oggetto dello stesso concordato.

In tal modo quindi la posizione di «*holdout*» viene neutralizzata nella e dalla concorsualità che in questo caso consente di respingere un'opposizione nella sostanza meramente ostruzionistica.

Si può notare dunque un più sofisticato livello di esplicazione della concorsualità non più legato ad una tradizionale funzione liquidatoria e distributiva, ma anche volto a orientare il conflitto tra i creditori verso eque forme negoziali di sistemazione della crisi e dell'indebitamento.

---

<sup>(4)</sup> Cfr. JACKSON, *The logic and limits of bankruptcy law*, Washington, BeardBooks, 2001, il quale affronta le tematiche connesse alla ricostruzione della *bankruptcy law* come fonte di disciplina di una *collective and compulsory proceeding* in rapporto al *common pool problem*.

<sup>(5)</sup> Va detto che nel sistema statunitense il *cram down* è declinato anche sotto il profilo del *best interest test* e della *absolute priority rule*. Inoltre occorre precisare che: «*Confirmation of a plan, notwithstanding one or more nonassenting classes is commonly referred to as a "cram down". This term does not appear in section 1129(b). While section 1129(b) does not use the term cram down, it does use two other terms (...): "not discriminate unfairly" and "fair and equitable"*», così EPSTEIN-NICKLES, *Principles of bankruptcy law*, Thomson West, 2007, pag. 103.

Dicevamo che un secondo profilo attiene al concetto di risanamento dell'impresa. Cosa si intende oggi per risanamento? Per un verso si ritiene che esso si sostanzi in una serie di interventi strategici volti ad evitare la crisi. Che questa accezione sia generica quanto approssimativa è dimostrato dal fatto che, a ben vedere, l'attività del *management* di un'azienda si traduce di per sé in una serie di interventi per evitare la crisi. In altri termini, secondo questa accezione generale il concetto di risanamento rientra nelle regole di buona amministrazione del *management* non assumendo quindi un più pregnante e specifico significato <sup>(6)</sup>.

D'altro canto, si afferma pure che l'idea di risanamento si associa con quella della conservazione dei posti di lavoro e con il mantenimento dei livelli produttivi, e più in generale con il perseguimento di un obiettivo di benessere sociale <sup>(7)</sup>.

Ma a fronte di tutto ciò, è venuto maturando nel tempo un orientamento molto più approfondito che ha portato a considerare se la massimizzazione del valore di una impresa in crisi sia raggiunto solo laddove si mantengano i beni nell'organismo produttivo o non piuttosto nel reinserirli nel sistema produttivo attraverso una loro, seppur programmata e coordinata, vendita sul mercato.

Ne è derivato dunque un concetto di risanamento che va oltre la tradizionale distinzione tra mantenimento in attività dell'impresa e liquidazione dei beni, in quanto si è potuto constatare che anche una liquidazione del complesso produttivo possa attingere un obiettivo di risanamento <sup>(8)</sup> e questo in una ottica di mobilità delle aziende in crisi.

---

<sup>(6)</sup> V. BELCHER, *Corporate Rescue*, London, Sweet & Maxwell, 1997, pag. 12: «(...) if rescue is defined simply as the avoidance of distress and failure, all management activity can be thought as constant and repeated rescue attempts (...)»; sulla stessa questione: OMAR, *Reimagining rescue: whether insolvency law?*, in *Eurofenix, The journal of Insol Europe*, Autumn 2013, pag. 38 secondo il quale «(...) rescue can now take very different meanings and has even crossed the traditional divide between so-called rescue and liquidation (...)».

<sup>(7)</sup> Le riflessioni in Italia su queste tematiche risalgono ai primi anni 80: PIEPOLI, *Interessi individuali ed interessi collettivi nel risanamento della grande impresa*, Milano, 1983, pag. 146, il quale, guardando anche al diritto concorsuale tedesco, metteva in luce che: «Lo sviluppo ed il progressivo arricchimento di questo dibattito hanno delle ragioni precise, individuate nella crisi definitiva del vigente *Insolvenzrecht*. La perdita di funzione delle procedure concorsuali tradizionali appare infatti inconfutabile. All'aumento vertiginoso delle insolvenze si contrappone l'ormai più volte declamato "*Konkurs des Konkurses*" caratterizzato da una sempre più radicale *Masselosigkeit*, correlativa allo svuotamento completo della *par condicio creditorum*» Ed ancora, citando Flessner, questo Autore rileva che «(...) le tecniche giuridiche finalizzate alla *Sanierung* di una impresa in crisi debbono attestare la propria efficacia soprattutto allorchando vien messa in discussione la permanenza o la eliminazione di una *Grossunternehmen*. E questo per diverse ragioni: da un lato la dimensione e la complessità di quest'ultima materia rendono particolarmente impegnativo il suo governo giuridico; dall'altro i risultati derivanti dalla utilizzazione di tali tecniche in questo specifico ambito hanno un'ampia ed articolata rilevanza sociale».

<sup>(8)</sup> Tutto ciò si riversa anche sui doveri degli amministratori nelle *special situations*:

Questo peraltro emerge oggi anche nella nuova versione della legge fallimentare ed in particolare nella possibilità di avere un concordato preventivo con assuntore, o nella vendita o conferimento dell'azienda da parte del curatore fallimentare.

Ed infine una terza dimensione, che sempre di più emerge, è quella di stimolare il finanziamento della impresa in crisi. Il legislatore italiano, sull'onda peraltro dell'impostazione della riforma del diritto societario del 2003, ha voluto ampliare le possibilità di finanziamento dell'impresa in crisi prevedendo il beneficio della prededuzione a favore di quei crediti nati da finanziamenti erogati non solo in esecuzione di un concordato preventivo, ma anche in funzione della sua presentazione o in funzione del mantenimento in attività dell'azienda nel concordato con continuità aziendale.

I superiori cenni dimostrano dunque una significativa evoluzione del diritto della crisi dovuta principalmente al fatto che il legislatore dà rilevanza, nel tessuto della relativa disciplina, all'impresa quale organismo produttivo da gestire, mantenere sul mercato o vendere a seconda della migliore prospettiva realizzabile per il ceto creditorio e per il tessuto produttivo del Paese.

Fatte queste considerazioni introduttive, la presente analisi vuole soffermarsi in particolare sul concordato preventivo con riserva e continuità aziendale; e poi riflettere sulle innovative forme di finanziamento dell'impresa in crisi e sulla sospensione della disciplina del capitale in pendenza di concordato o di omologazione di un accordo di ristrutturazione.

3. *Il concordato preventivo con riserva.* – L'art. 161, comma 6, legge fallim., così come novellato da ultimo dal D.L. 21 giugno 2013, n. 69 convertito dalla legge 9 agosto 2013, n. 98, prevede che il debitore possa chiedere al Tribunale di essere ammesso alla procedura di concordato preventivo, allegando i bilanci degli ultimi tre esercizi e l'elenco nominativo dei creditori con indicazione dei rispettivi crediti, riservandosi di presentare la proposta ed il piano in un termine fissato dal Tribunale compreso fra sessanta e centoventi giorni, e prorogabile di non oltre sessanta giorni in presenza di giustificati motivi <sup>(9)</sup>.

Si tratta di uno strumento del tutto nuovo caratterizzato proprio dal fatto che il debitore chiede in un primo tempo l'ammissione al concordato

---

RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Soc.*, 2013, pag. 669. Non solo, ma anche nella stessa fase di liquidazione della società è possibile, ex art. 2487, comma 1, lett. c), l'esercizio provvisorio proprio al fine di mantenere l'unità produttiva in vista di un suo migliore realizzo.

<sup>(9)</sup> Su questo nuovo istituto come primissime riflessioni: P. VELLA, *Il controllo giudiziale sulla domanda di concordato preventivo con riserva*, in *Fall.*, 2013, pag. 82 ed ivi ampi richiami di giurisprudenza; BALESTRA, *Gli obblighi informativi periodici nel c.d. preconcordato*, in *Fall.*, 2013, pag. 106.

ed in un secondo momento espone ai creditori la propria proposta ed il relativo piano concordatario. Da qui la locuzione descrittiva di concordato «*in bianco*», «*prenotativo*» o «*con riserva*» a seconda della sensibilità dei diversi commentatori che hanno messo di più l'accento sulla mancanza della proposta o sull'effetto per così dire prenotativo della domanda.

Nel termine fissato dal Tribunale il debitore potrà dunque presentare un piano di concordato, oppure l'omologazione di un accordo di ristrutturazione, ai sensi dell'art. 182 *bis* legge fallim. Lo sbocco dunque del periodo di attesa può essere duplice: o il concordato, con il suo variegato contenuto di cui all'art. 160 legge fallim.; o gli accordi di ristrutturazione che si presentano molto più snelli essendo accordi raggiunti con il 60% dei crediti ed omologati dal Tribunale.

Con il decreto che fissa il termine, il Tribunale può nominare un commissario giudiziale e deve in ogni caso fissare gli obblighi informativi in capo al debitore relativi alla gestione finanziaria dell'impresa ed all'attività compiuta ai fini della predisposizione del piano e della proposta. Quando poi risulta che l'attività del debitore è manifestamente inadeguata alla predisposizione della proposta e del piano, il Tribunale anche d'ufficio, sentito il debitore ed il commissario se nominato, abbrevia il termine fissato inizialmente <sup>(10)</sup>.

Questo innovativo istituto è stato introdotto dal nostro legislatore ispirandosi al modello del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* statunitense. Va detto però che rispetto a questo istituto sono maggiori i punti di divergenza che di somiglianza. Vediamoli in una visione di carattere generale.

In primo luogo, il *Chapter 11* può essere chiesto dallo stesso debitore (*voluntary petition*) ma anche dai suoi creditori (*involuntary petition*). Non solo, ma a questa procedura può fare ricorso anche chi non è imprenditore commerciale (*individual*) per sistemare il proprio sovraindebitamento.

Nella *voluntary petition* il debitore presenta il piano oppure manifesta l'intenzione di presentarlo entro un termine di 120 giorni decorrenti dalla data della *petition*. Sotto questo profilo emerge dunque la somiglianza con il nostro concordato con riserva, atteso che in questo caso il debitore preannuncia la presentazione del piano ed a tal fine usufruisce del relativo termine.

Unitamente al piano il debitore deve inoltre presentare la c.d. «*disclosure statement*» ovvero un documento contenente una serie dettagliata di informazioni riguardanti i beni, l'ammontare dei debiti, l'andamento finanziario dell'attività e comunque ogni informazione volta a garantire un

---

<sup>(10)</sup> Tra le prime applicazioni dell'istituto si segnalano: Tribunale Roma, 14 novembre 2012; Tribunale Napoli, 31 ottobre 2012; Tribunale Pistoia, 30 ottobre 2012; Tribunale Salerno, 25 ottobre 2012; Tribunale La Spezia, 25 ottobre 2012; Tribunale Milano, 24 ottobre 2012, tutte in *Fall.*, 2013, pagg. 73-78.

consenso informato da parte dei creditori chiamati ad approvare il piano. Nel caso in cui si tratti di uno «*small business case*» non è necessario presentare una *disclosure statement* laddove la Corte ritenga che adeguate informazioni siano contenute nel piano.

Una volta presentata la richiesta di ammissione alla procedura il debitore ha dunque 120 giorni per produrre il piano: periodo che può essere prorogato o abbreviato dalla Corte. In ogni caso non è possibile superare i 18 mesi. Nel caso in cui il periodo di 120 spira senza la presentazione del piano, questo può essere presentato dai creditori del debitore <sup>(11)</sup>.

Questa breve descrizione pone in evidenza una differenza di fondo. L'incentivo per il debitore di presentare il piano non è dato tanto dalla prospettiva del fallimento, come invece per il nostro concordato con riserva, quanto dal fatto che, spirato il termine, la parola passa al ceto creditorio che può presentare un proprio piano prospettando possibili soluzioni che potrebbero condurre alla perdita dell'azienda da parte del debitore.

Nel nostro concordato in bianco invece non abbiamo questo effetto di passaggio della legittimazione ai creditori e la prospettiva che si pone, una volta spirato il termine, è la dichiarazione di inammissibilità del concordato con possibile dichiarazione di fallimento se il PM o uno o più creditori lo hanno richiesto.

Nel diritto statunitense la filosofia della procedura è dunque del tutto diversa e presuppone come premessa la convinzione che il mercato sia in grado di dare una risposta alla crisi di impresa più efficiente se il debitore non sia più in grado di farlo. La contendibilità dell'azienda, laddove abbia un residuo valore, è dunque maggiormente assicurata e di fronte alla prospettiva di perdere l'azienda il debitore sarà incentivato a trovare la migliore soluzione possibile nel frangente in cui si trova.

Per cui, se da un lato il nostro legislatore italiano si è ispirato al *Chapter 11* per configurare la disciplina del concordato con riserva, dall'altro però le differenze sostanziali evidenziate provano che tra i due istituti sussiste una profonda differenza che può essere colta già sul piano del ruolo del mercato nella sistemazione delle c.d. *special situations*.

A ciò inoltre va aggiunto che l'attivazione del *Chapter 11* non presuppone necessariamente uno stato di crisi, come per il nostro concordato. Il che conferma ancora di più quanto sia consolidata nel diritto statunitense l'idea che questo strumento concorsuale rientra nella realizzazione delle strategie imprenditoriali e nelle modalità di circolazione delle aziende nel

---

<sup>(11)</sup> Sul Chapter 11: D. BAIRD, *The Elements of Bankruptcy*, New York, 2006; EPSTEIN, *Bankruptcy and related law in a nutshell*, Thomson West, 2007; EPSTEIN-NICKLES, *Principles of Bankruptcy Law*, Thomson West, 2007; S. LERNER-C. MEYER-P. BLAIN-C. PETER-S. SELBST-K. WALSH-J.J. DEJONKER, *Chapter 11 Bankruptcy and Restructuring Strategies*, Boston, Aspatore, 2012.

mercato. Ed infatti la procedura di cui al *Chapter 11* viene individuata semplicemente come volta a riorganizzare l'impresa (*to reorganize a business*) e non a risolvere necessariamente uno stato di insolvenza. Per tale ragione non è l'autorità che in un certo senso sanziona con la dichiarazione di fallimento l'insuccesso del debitore, ma è il mercato che, con il ruolo concorrente riconosciuto ai creditori, rende contendibile i beni aziendali.

Detto ciò, il concordato con «riserva» aiuta a meglio comprendere una distinzione fondamentale tra proposta e piano concordatario. Ed infatti nel momento in cui il legislatore offre la possibilità di ottenere un termine per la presentazione della proposta e del piano, riconosce esplicitamente la differenza sussistente tra questi due atti.

Mentre la proposta contiene gli elementi sostanziali della sistemazione negoziale dell'indebitamento e della sua ristrutturazione; il piano invece è lo strumento di realizzazione della proposta, contenendo la programmazione di quegli interventi la cui esecuzione, una volta intervenuta l'omologazione, consente la realizzazione concreta della proposta.

Questi due atti quindi si trovano tra di loro in un rapporto interdipendente: la proposta, definendo i contorni della ristrutturazione, condiziona il contenuto del piano; così come il contenuto del piano, funzionale alla proposta, rende questa concretamente realizzabile.

Orbene, l'aver dato rilievo a questa interdipendenza orienta la nostra riflessione nel senso che il concordato con «riserva», per rispondere in modo efficiente alla sua funzione, non può risolversi in una prospettiva al buio, dovendo il debitore preannunciare, seppure per grandi linee ed in una versione ancora abbozzata e generica, l'obiettivo verso cui tende la sua richiesta. Per meglio dire, il debitore non può limitarsi a chiedere solo il termine per la presentazione della proposta e del piano, ma nel chiedere tale termine prospetta le soluzioni che, quantomeno in astratto, si configurano come percorribili.

Questa chiave di lettura del concordato con «riserva» ci sembra che abbia una sua pregnanza sicuramente nel caso in cui a chiedere tale tipologia di concordato sia una società di capitali e questo in ragione del dovere di agire in modo informato che l'art. 2381 cod. civ. pone in capo agli amministratori<sup>(12)</sup>. Sarebbe infatti contraddittorio non ritenere sussistente tale dovere nel momento della ristrutturazione dell'indebitamento, non poten-

---

(12) Si ritiene che tale disposizione sia applicabile anche agli amministratori di srl: DE ANGELIS, *Amministrazione e controllo nelle società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, pag. 479 segg. Sui doveri degli amministratori: AA.VV., *Diritto delle Società*, Milano, 2012, pag. 214 segg. Sulla rilevanza della dimensione organizzativa: ANGELICI, *Attività ed organizzazione*, Torino, 2007, pag. 166, il quale in relazione al dovere di informazione osserva che «L'investitore è un soggetto il quale, a qualunque tipo appartenga, opera a fini esclusivamente economici ed il quale, se deve essere tutelato, solo per questi aspetti richiede tutela e non certo per un coinvolgimento della sua personalità: sicché, a differenza di quanto può avvenire in altri contesti, l'infor-

dosi il *management* aziendale trincerarsi dietro la giustificazione di non avere ancora una visione aggiornata e strategica della crisi. Il dovere di agire in modo informato, che si riflette sulla richiesta del concordato con riserva, è diretta conseguenza della portata applicativa dell'art. 152 legge fallim. che assegna agli amministratori appunto, salva diversa previsione statutaria, la competenza a decidere sulla presentazione del ricorso.

Tirando dunque le fila della nostra riflessione, risulta che il ricorso per il concordato con riserva non può risolversi in una mera richiesta di un termine, dovendosi prospettare, seppure per linee generali, le soluzioni astrattamente realizzabili e ciò alla luce della duplice ragione dell'interdipendenza tra proposta e piano, da un lato, e della rilevanza del dovere di agire in modo informato degli amministratori nelle società di capitali, dall'altro.

4. *Segue: aspetti positivi del concordato preventivo con «riserva» ed anticipazione nella pianificazione degli interventi.* – Questo nuovo istituto presenta significativi profili funzionali sui quali è opportuno riflettere.

In primo luogo, esso consente di superare i problemi connessi alla posizione dei creditori *holdout* ovvero di quei creditori dissenzienti rispetto alle opzioni di ristrutturazione del debitore. Le posizioni *holdout* sono di sicuro l'aspetto problematico dei *workout agreements* ovvero degli accordi che l'imprenditore cerca di realizzare in via stragiudiziale.

Difatti la via stragiudiziale alla soluzione della crisi vede di per sé la configurazione delle posizioni dei creditori non certo convergenti nel c.d. *common pool problem*. Al contrario in questi frangenti – come spiega a livello della teoria dei giochi il c.d. «*dilemma del prigioniero*» – la tendenza è che ogni creditore spinge individualmente per la massimizzazione della realizzazione del proprio credito, piuttosto che cooperare con gli altri creditori e con l'imprenditore per la soluzione della crisi.

Il concordato con riserva consente dunque di temperare le posizioni *holdout* e, con il blocco delle azioni esecutive individuali già nella fase anticipata della pubblicazione nel registro delle imprese della domanda di concordato, orienta i creditori verso forme appunto concordate di soluzione della crisi <sup>(13)</sup>.

---

*mazione non assume per lui un valore in quanto tale e di per sé, ma semplicemente strumentale a quei fini economici»* Ved. anche: TOMBARI, *Crisi di impresa e doveri di corretta gestione societaria ed imprenditoriale della società capogruppo*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, pag. 631 segg.; MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, pag. 820; RORDORF, *La responsabilità degli amministratori di spa per operazioni successive alla perdita del capitale*, in *Fall.*, 2009, pag. 277.

<sup>(13)</sup> Cfr. M. GUDGEON-D. RIDDELL-S. JOSHI, *The anatomy of a restructuring process - an advisor's perspective*, in *Global Insolvency and Restructuring Review*, 2009, 10, pag. 25: «The complexity of any negotiation is a function of numerous factors including the need for new capital, valuation, the degree of organisation and level of aggressiveness of each of the

Un secondo vantaggio è dato dal fatto che questa forma di concordato genera un incentivo a far emergere lo stato di crisi in anticipo e non quando questo è già declinabile in termini di irreversibile insolvenza. Nella realtà sta appunto accadendo che l'imprenditore consente ai suoi professionisti un intervento tendenzialmente più tempestivo che in passato e questo in ragione del fatto che non si attribuisce a questo strumento una connotazione negativa di consegna della propria azienda al Tribunale.

In altri termini, l'imprenditore si persuade più facilmente di farsi coadiuvare nella soluzione della crisi usufruendo del blocco delle azioni esecutive e di un ragionevole lasso di tempo per individuare il percorso realizzabile nella ristrutturazione dell'indebitamento.

Occorre che questa opportunità sia ben utilizzata proprio in funzione della prevenzione di situazioni irreversibili di insolvenza, nelle quali difficilmente è possibile pensare e realizzare forme di sistemazione dell'indebitamento diverse da quelle meramente liquidatorie.

Ed infine, *last but not least*, il blocco delle azioni esecutive conseguente, come detto, alla pubblicazione della domanda nel registro delle imprese, può avere effetti positivi sul ripristino degli ordinari canali di finanziamento dell'impresa.

Spesso infatti accade che i pignoramenti eseguiti dai creditori sui conti correnti dell'imprenditore, su cui operano forme di finanziamento dell'attività produttiva o commerciale corrente – quali aperture di credito o sconto fatture – blocchino l'operatività dei conti e dunque quel flusso di denaro che viene normalmente anticipato dalla banca. Molto spesso infatti l'attività ordinaria viene finanziata a breve e questo consente di liquidare gli ordinativi prima dell'incasso delle relative fatturazioni.

Con il blocco delle azioni esecutive, e quindi dei pignoramenti sui conti, è possibile attingere il duplice effetto positivo di ripristinare i flussi di denaro ordinari, da un lato, e dall'altro di stimolare la banca a concedere nuova finanza con la copertura della prededuzione <sup>(14)</sup>. In tal modo risulta

---

*stakeholders, the jurisdiction of the company, the size of the insolvency delta and the level of distress facing the company. Each of these factors needs to be understood in detail not only by themselves, but also in the context of each other»* Ed ancora «*Sometimes, there are certain advantages to pre-agreeing a transaction on a consensual out of court basis, but implementing the transaction through a formal pre-packaged insolvency process».*

<sup>(14)</sup> Come vedremo in seguito l'art. 182-*quater* consente di chiedere al Tribunale autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili; mentre l'art. 182-*quinquies* consente di pagare debiti per la continuazione di determinate forniture o servizi nel caso di concordato di continuità. Si tratta di provvedimenti che si ispirano ai c.d. «*first day motions*» del Chapter 11. B. SCHELER, *Chapter 11 First Day Orders*, Southeastern Bankruptcy Law Institute, 2004, pag. 1: «*On the first day of a chapter 11 case "first-day motions" are typically filed by the debtor to assist in case stabilization. Debtors typically argue that only through entry of orders approving of these first day motions, can they stabilize their work force, maintain critical relations*

che il concordato con riserva – ripetiamo, se ben usato – possa diventare un significativo strumento di anticipazione degli interventi in vista della realizzazione di soluzioni volte alla continuità aziendale.

5. *Il concordato preventivo con continuità aziendale.* – L'art. 186-bis legge fallim. prevede il concordato con continuità aziendale che si presenta quale istituto di grande rilevanza in tutti i casi in cui si persegua l'obiettivo di preservare il c.d. «*going-concern value*» dell'impresa, ovvero la sua capacità di produrre ricchezza sul mercato. Questo dato di fondo emerge con chiarezza dalla portata letterale della norma in commento.

Occorre però precisare che l'obiettivo di preservare il «*going-concern value*» non si presenta in termini assoluti, quanto piuttosto relativi e funzionali. In altri termini la continuità aziendale deve risultare funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori.

Possiamo quindi affermare che mentre il mantenimento della continuità è il mezzo, il fine rimane comunque il miglior soddisfacimento del ceto creditorio <sup>(15)</sup>.

Questa relazione funzionale trova inoltre conferma nel fatto che l'art. 186-bis si incentra sul piano di concordato e non sulla proposta. Recita infatti il comma 1 dell'articolo in commento: «*Quando il piano di concordato di cui all'art. 161, secondo comma, lettera e) prevede la prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio, ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio in una o più società, anche di nuova costituzione, si applicano le disposizioni del presente articolo. Il piano può prevedere anche la liquidazione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa*».

È dunque il piano al centro della disposizione. Per cui, mentre la proposta è volta al soddisfacimento dei creditori, il piano di prosecuzione dell'attività assume una posizione funzionale rispetto a tale obiettivo.

Ed infatti, il professionista chiamato ad attestare il piano ha il compito di confermare tale funzionalità attraverso la propria relazione che illustrerà

---

*with the vendor community, and take steps to ensure that their cash management systems and operations in general are as normalized as possible*».

<sup>(15)</sup> L'idea di preservare ove possibile la continuità aziendale e l'avviamento risponde probabilmente ai postulati della «*Teoria del valore*». Sul punto BERTOLI, *Crisi di impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Milano, 2000, pag. 14, nota 6, il quale cita testualmente le riflessioni di Guatri e Vicari: «*La finalità che possiamo attribuire all'impresa, l'unica finalità che abbia senso, è la continuazione dell'esistenza attraverso la capacità di autogenerarsi nel tempo, che avviene mediante la continua creazione di valore economico. Solo in questo senso si può parlare di finalità dell'impresa (...). Ciò che caratterizza e qualifica l'impresa è (...) la qualità di poter esistere solo in virtù della sua capacità di creare valore economico. Il senso stesso dell'esistenza dell'impresa è dato unicamente dalla creazione di valore*». Nel momento in cui si manifesta una crisi, questo obiettivo, per così dire ontologico, va coordinato con la finalità del soddisfacimento del ceto creditorio.

il percorso logico delle proprie conclusioni ed esporrà gli elementi economico-finanziari che depongono a sostegno di tale attestazione. Uno dei punti di riferimento non potrà che essere il valore della produzione che, se rimane in una marginalità positiva, sottratti i costi di produzione, sarà un indice rivelatore della bontà dell'opzione della continuità aziendale.

C'è da rilevare che, all'indomani della previsione da parte del c.d. «*decreto sviluppo*» di tale concordato, si è sviluppato in dottrina un vivace dibattito circa il *quid* di caratterizzazione e differenziazione del concordato con continuità rispetto a quello per così dire ordinario<sup>(16)</sup>. I diversi orientamenti possono essere raggruppati secondo tre ordini. Un primo ordine di opinioni<sup>(17)</sup> ritiene che la *ratio* dell'istituto risieda nella continuazione dell'attività di impresa che appunto consentirebbe come tale di differenziarlo rispetto al concordato di cui all'art. 160 legge fallim.

Un secondo ordine di opinioni ritiene invece che il *proprium* non consista nella continuità in sé, ma nel fatto che tale continuità sia rilevante per i creditori e quindi incida sulle prospettive di soddisfacimento<sup>(18)</sup>.

Ed infine un terzo ordine di riflessioni si incentra sull'idea che la prosecuzione dell'attività rappresenti uno strumento necessario per l'esecuzione delle obbligazioni concordatarie<sup>(19)</sup>.

Le opinioni esposte, pur cogliendo profili rilevanti del concordato in esame, tuttavia sembrano indirizzate a costruire una tipologia a sé di tale concordato in termini di differenziazione rispetto al concordato di cui all'art. 160 legge fallim. Orbene tale impostazione non è del tutto condivisibile in ragione del fatto che, come rilevato in precedenza, l'accento della disciplina cade sul piano, più che sulla proposta. In altri termini in questo caso la previsione della continuità aziendale nel piano concordatario deve essere sempre funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. Non si tratta quindi di una tipologia a sé di concordato, ma di una disciplina applicabile laddove il piano si caratterizzi per la previsione della continuità, che poi si declina nelle ipotesi previste dall'art. 186-*bis*, rimanendo fermo il limite funzionale del miglior soddisfacimento dei creditori.

L'aumento dunque della sofisticatezza degli strumenti a disposizione

---

<sup>(16)</sup> er una approfondita analisi dell'istituto: TERRANOVA, *Il concordato «con continuità aziendale» e i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Dir. fall.*, 2013, pag. 33 segg.

<sup>(17)</sup> In questo senso ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in *www.ilfallimentarista.it*, 3 agosto 2012; LAMANNA, *È opportuno che il Tribunale specifichi la natura del concordato con continuità aziendale quando pronuncia il decreto di ammissione*, in *www.ilfallimentarista.it*, 11 febbraio 2013.

<sup>(18)</sup> Così STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.*, 2013, pag. 1222.

<sup>(19)</sup> NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi e delle imprese. Le procedure concorsuali. Appendice di aggiornamento in relazione al d.l. n. 83/2012 conv. dalla l. n. 134/2012*, Bologna, 2013, pag. 19 segg.

dell'imprenditore porta inevitabilmente ad una più approfondita analisi della crisi aziendale da risolvere. Sappiamo che, da un punto di vista economico, le crisi possono avere eziologie diverse: crisi da inefficienza, da rigidità produttiva e gestionale, da decadimento dei prodotti, da carenza di programmazione ed innovazione, da squilibrio finanziario, etc.

Individuare dunque in questa molteplicità di contesti la strada percorribile ed in particolare la sostenibilità della continuità aziendale presuppone un'approfondita analisi delle condizioni dell'impresa e la loro evidenziazione nella relazione dell'attestatore.

Le considerazioni che precedono portano a ritenere che il concordato con continuità aziendale non sia una semplice riedizione aggiornata dell'ormai abrogata amministrazione controllata. Le opzioni infatti che possono essere perseguite con il concordato in continuità sono molto più ampie, prevedendosi ad esempio anche possibili soluzioni parzialmente liquidatorie di quei rami d'azienda o di quei beni che non sono funzionali alla continuità aziendale. Non assistiamo quindi ad un mero controllo della gestione dell'imprenditore, affinché questi recuperi una ordinaria capacità di adempimento, ma alla programmazione di scelte gestionali che possono anche incentrarsi su operazioni di *turn around* e di riassetto dell'organizzazione aziendale. Sotto questo profilo dunque cogliamo la prova di quanto sostenuto ovvero dell'attitudine della moderna disciplina fallimentare a supportare le scelte gestionali dell'imprenditore nel momento della crisi <sup>(20)</sup>.

6. *Segue: contenuto del piano di concordato preventivo con continuità aziendale.* – La formulazione della norma di cui all'art. 186-bis consente innanzitutto di distinguere due fattispecie di continuità: quella diretta e quella indiretta. La prima si configura laddove l'impresa continua ad essere esercitata dall'imprenditore; la seconda laddove l'azienda è oggetto di cessione o di conferimento in una *newco* o in una società preesistente.

La continuità indiretta presenta profili più complessi determinando un'interferenza con la disciplina societaria. Ed infatti laddove la continuità indiretta prenda la forma del conferimento d'azienda vengono in rilievo gli artt. 2343 e 2441 cod. civ. per le società per azioni e l'art. 2465 cod. civ. per le società a responsabilità limitata.

---

<sup>(20)</sup> Chi scrive si riconosce molto nel pensiero di quella dottrina che vede la crisi di impresa come crisi dell'organizzazione imprenditoriale, inserendo nel concetto di organizzazione anche quello gestionale. Del resto lo stesso concetto di concorsualità è un riflesso dell'unità e complessità dell'organizzazione imprenditoriale. Ved. S. Rossi, *Le crisi di impresa*, in AA.Vv., *Diritto Fallimentare*, Milano, 2008, pag. 4: «L'incapacità del patrimonio dell'imprenditore di fare fronte al proprio indebitamento è infatti normalmente l'esito ultimo di un graduale processo di alterazione e degenerazione delle corrette funzioni organizzative e gestionali dell'attività imprenditoriale e quando l'impresa versa in una simile condizione essa può già dirsi in crisi».

Soffermandoci sul conferimento eseguito in una società per azioni, la fattispecie si articola in più momenti ed in particolare: quello dell'esclusione del diritto di opzione degli altri soci al fine appunto di consentire il conferimento, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, e quello della verifica da parte degli amministratori della congruità tra il valore dell'azienda conferita ed il capitale sottoscritto, ai sensi dell'art. 2343, comma 3, cod. civ.

Questa interferenza di norme dice che operazioni di questo tipo implicano una pianificazione approfondita ed attenta, in ragione dei pericoli che sono insiti in essa, sia sotto il profilo della tutela dei soci della società conferitaria che del capitale di questa. Basti osservare ad esempio che sino a quando gli amministratori della società per azioni non abbiano verificato la congruità del valore di conferimento le relative azioni non sono alienabili<sup>(21)</sup>. Così come pure un eventuale contenzioso endosocietario sull'esclusione del diritto di opzione potrebbe avere effetti negativi sullo stesso conferimento<sup>(22)</sup>.

Rimanendo sempre nell'analisi del contenuto del concordato con continuità si scorge anche la configurazione dei c.d. «*concordati misti*» laddove accanto alla continuità aziendale è prevista la liquidazione di beni non funzionali all'esercizio dell'impresa. L'impostazione strategica del concordato sotto questo profilo è molto evidente. L'imprenditore valuta l'opportunità o meno di liquidare determinati *assets* nell'ambito dell'economia generale del concordato. La liquidazione infatti può divenire il mezzo attraverso il quale attingere nuove risorse finanziarie per sostenere l'onere concordatario e consentire la continuità aziendale.

Del resto il piano concordatario si presenta come un vero e proprio piano finanziario. Al riguardo l'art. 186-*bis*, comma 2, lett. a), prevede che «*il piano di cui all'art. 161, secondo comma, lettera e), deve contenere anche un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività di impresa prevista dal piano di concordato, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura*».

Il piano ha quindi un duplice contenuto obbligatorio. Un contenuto previsionale, relativo ai costi ed ai ricavi attesi dalla prosecuzione; ed un contenuto programmatico, relativo all'indicazione del fabbisogno finanziario e delle relative fonti di copertura.

---

<sup>(21)</sup> Sul punto l'art. 2343, comma 3, c.c. prevede che tale revisione debba avvenire nei centottanta giorni successivi all'iscrizione della delibera nel registro delle imprese. Per tutto tale periodo le relative azioni sono inalienabili.

<sup>(22)</sup> Per una riflessione di carattere istituzionale: NOTARI, *Le società azionarie, Disposizioni Generali. Conferimenti. Azioni*, in AA.VV., *Diritto delle Società*, Milano, Giuffrè, 2012, p. 131: «*l conferimenti e la formazione del capitale nella società per azioni sono circondati da cautele maggiori di quanto avviene nelle società di persone ed in parte anche nella srl. Tali cautele riguardano essenzialmente tre aspetti: la tipologia dei beni conferibili, i tempi e modi di esecuzione dei conferimenti, nonché la valutazione dei beni conferiti alla società*».

Assistiamo dunque ad un'evidente emersione della gestione finanziaria dell'impresa nello strumento concordatario e conseguente affinamento delle tecniche di pianificazione finanziaria nel delicato momento della gestione della crisi. Pianificazione finanziaria che deve raccordarsi con la pianificazione industriale riguardante la continuità industriale dell'azienda, il suo andamento futuro, il suo generale riassetto produttivo.

A conferma di ciò, l'art. 182-*quinquies* legge fallim. disciplina i finanziamenti nel caso appunto della continuità aziendale. Possono quindi configurarsi due diverse fonti di finanziamento: una per così dire *ad intra*, nel caso in cui il finanziamento deriva dalla dismissione di *assets* non funzionali alla prosecuzione, essendo ormai rami secchi dell'azienda; un'altra *ad extra*, nel caso in cui l'imprenditore ricorra all'indebitamento esterno per provvigionarsi di risorse finanziarie.

Occorre poi precisare che il piano concordatario – che come abbiamo visto deve contenere un *business plan* <sup>(23)</sup> – assume una duplice rilevanza, sia per la circolazione delle informazioni a favore del ceto creditorio, sia per consentire a terzi investitori di valutare la redditività dell'investimento.

Infatti, valorizzando la dimensione programmatica del piano concordatario come un vero e proprio *business plan*, risulta che il suo contenuto è complesso dovendosi prevedere tra l'altro: la descrizione generale del progetto industriale; lo studio del mercato di riferimento; gli schemi di fattibilità economico-finanziaria dell'investimento; e soprattutto, nel caso di investitori esterni, l'indicazione della loro partecipazione al concordato e la redditività attesa per l'investimento eseguito.

Si tratta di informazioni di primissimo ordine che consentono al terzo investitore di poter valutare il proprio coinvolgimento nel concordato e di verificare che effettivamente sussistano margini di redditività tali da giustificare l'impegno finanziario.

Osservando inoltre il piano concordatario in relazione ai terzi, vengono in risalto due disposizioni normative relative al trattamento dei creditori assistiti da cause legittime di prelazione ed alla possibilità di scioglimento dei contratti pendenti.

a. In relazione ai creditori assistiti da cause legittime di prelazione, l'art. 186-*bis*, comma 2, lett. c) dispone che il piano, fermo quanto disposto

---

<sup>(23)</sup> Sul contenuto e la funzione del *business plan* e delle componenti economico e finanziarie: BASTIA, *Il budget d'impresa*, Bologna, 2001, pagg. 61-73: «Il budget economico si ottiene attraverso il consolidamento dei vari budget di sintesi (budget dei costi e ricavi, budget della produzione, budget dei costi amministrativi e commerciali, etc.) ed assume la forma di un conto economico, di solito scalare, dal quale si evince il reddito programmato, oltre a diversi indicatori intermedi (...). Il budget finanziario è uno strumento fondamentale per l'attività di programmazione e controllo relativa alla gestione delle risorse finanziarie. Il suo scopo è quello di predeterminare i fabbisogni finanziari relativamente all'esercizio di budget e di stabilire in anticipo le opportune modalità di copertura di tali fabbisogni, cioè i finanziamenti da reperire».

dall'art. 160, comma 2, legge fallim. possa prevedere una moratoria sino ad un anno dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni sui quali insiste la relativa garanzia. In tal caso, i creditori muniti di cause di prelazione non hanno diritto al voto.

La norma in esame ci dice in primo luogo che i creditori titolari di cause legittime di prelazione possono essere pagati con una moratoria sino ad un anno dall'omologazione del concordato ed in questo caso non hanno diritto al voto. Ovviamente questa moratoria non potrà essere di un anno nel caso in cui venga liquidato il bene sul quale insiste la garanzia. In questo frangente dunque il creditore garantito verrà pagato secondo le tempistiche della liquidazione dei beni <sup>(24)</sup>.

Nell'applicazione concreta della norma si pone una serie di questioni. Innanzitutto, ci si chiede se il creditore garantito abbia o meno diritto agli interessi per il periodo di moratoria; ed in caso di risposta affermativa se questi saranno moratori o semplicemente legali ai sensi dell'art. 1282 c.c.

L'impostazione più condivisibile è che al creditore garantito debbano essere riconosciuti gli interessi nella misura legale ai sensi dell'art. 1282 cod. civ. e questo in ragione del fatto che la moratoria rientra in un'opzione prevista dal legislatore e non è di per sé riconducibile ad un inadempimento del debitore. Gli interessi quindi sarebbero manifestazione della naturale attitudine dei crediti liquidi ed esigibili a produrre interessi, e non già una forma di ristoro del creditore per la sopportazione dell'inadempimento del debitore <sup>(25)</sup>.

La seconda questione è l'ambito di estensione dell'esclusione del diritto di voto del creditore privilegiato. In particolare si pone la questione se sia legittima una moratoria superiore al periodo di un anno dall'omologazione e se in questo caso al creditore debba essere riconosciuto il diritto di voto. La risposta che sembra più convincente è quella di ritenere che sia legittima una moratoria superiore ad un anno e che in questo caso, in ragione della maggiore compressione del diritto di garanzia, debba essere riconosciuto il diritto di voto al creditore privilegiato.

Questa tesi trova conforto nell'impostazione letterale dell'art. 186-*bis* nella parte in cui dispone che «*In tal caso, i creditori muniti di prelazione di cui al periodo precedente non hanno diritto al voto*». Il che implica, a contra-

---

<sup>(24)</sup> Riconosce però che, nel caso in cui la liquidazione avvenga prima dell'anno, il creditore titolare del diritto di garanzia debba essere pagato senza possibilità della moratoria annuale: STANGHELLINI, *op. cit.*, pag. 1241; i creditori titolari di privilegio generale vanno invece pagati integralmente ed entro l'anno atteso che il patrimonio è utilizzato per l'esercizio dell'impresa.

<sup>(25)</sup> Nel senso dell'applicazione degli artt. 54 e 55 legge fallim.: STANGHELLINI, *op. cit.*, pag. 1239.

rio, che al di fuori di questo caso – ovvero nel caso di una moratoria più lunga di un anno – i creditori privilegiati hanno diritto di voto nel concordato con continuità<sup>(26)</sup>.

*b.* La seconda disposizione che ci interessa considerare è contenuta nell'art. 169-*bis* legge fallim. che riguarda la disciplina dei contratti in corso di esecuzione. Abbiamo più volte sottolineato che il concordato con continuità si caratterizza proprio in ragione del proseguimento dell'attività di impresa: attività che si esplica non solo da un punto di vista commerciale ed industriale, ma prima ancora giuridico attraverso l'organizzazione della finanza e l'esercizio dell'autonomia privata contrattuale.

È dunque evidente che in questo caso i contratti pendenti alla data della presentazione del concordato continuino; intendendosi per contratti pendenti quelli in cui una o entrambe le parti non hanno ancora completamente eseguito le relative prestazioni dedotte in contratto.

La norma in commento consente al debitore, previa autorizzazione del Tribunale o del Giudice delegato – a seconda che questa sia chiesta al momento della presentazione del ricorso per il concordato oppure nel corso della procedura – di sciogliersi dai contratti in corso di esecuzione. Un'opzione alternativa prevista dalla norma è che si chieda la sospensione dei contratti per non più di sessanta giorni prorogabili una sola volta.

Si tratta di una norma che conferisce al debitore una facoltà particolarmente dirompente sull'assetto contrattuale dell'impresa, non solo perché è in grado di alterare determinati equilibri contrattuali, ma anche perché inserisce nell'economia funzionale del concordato un'opzione gestionale il cui esercizio, al di fuori del concordato, esporrebbe l'imprenditore a responsabilità contrattuale.

Se è vero che il comma 2 dell'art. 169-*bis* prevede che in questo caso il contraente diciamo non inadempiente ha diritto ad un indennizzo equivalente al risarcimento del danno contrattuale, è altrettanto vero però che tale credito non è trattato come credito prededucibile – ovvero da pagare per intero e prima degli altri al di fuori del riparto – ma come credito anteriore al concordato e quindi assoggettato alla relativa falcidia concordataria, ex art. 184 l. fall. secondo il quale il concordato omologato è obbligatorio per

---

<sup>(26)</sup> Su tali questioni: FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordataria della crisi di impresa*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it); AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Per completezza di esposizione va precisato che l'art. 186-*bis* fa salva l'applicazione dell'art. 160, comma 2, che prevede che i creditori privilegiati possano essere pagati non integralmente laddove il relativo bene, su cui insiste la garanzia, abbia un valore di mercato – attestato dal professionista – inferiore al valore nominale del credito. In questo caso, ai sensi dell'art. 177 legge fallim., i creditori privilegiati sono equiparati ai creditori chirografari per la differenza e quindi per tale misura eserciteranno il diritto di voto.

tutti i creditori anteriori alla pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese.

L'unica remora che potrebbe avere l'imprenditore a chiedere una tale autorizzazione potrebbe essere quella che il relativo credito da indennizzo, derivante dallo scioglimento o dalla sospensione, possa incidere sugli equilibri di voto del concordato e quindi indurre per tale ragione l'imprenditore a non perseguire l'opzione di scioglimento o sospensione.

Così come, d'altro canto, è da ritenere che il Tribunale o il Giudice delegato non possano semplicemente assecondare la richiesta del debitore, dovendo piuttosto esigere che questa abbia una sua giustificazione nell'ambito del piano di concordato secondo criteri opzionali proporzionati e ragionevoli.

Non può sfuggire infatti la portata dirompente della norma in esame capace appunto di rendere incerti i rapporti contrattuali pendenti. La certezza dei rapporti giuridici è un valore che il legislatore ha tenuto molto presente, ad esempio, quando ha proceduto nel 2005 a novellare l'art. 67 legge fallim. di disciplina della revocatoria fallimentare. All'epoca si era sostenuto che la revocatoria fallimentare, così come prevista dal legislatore del 1942, era troppo sbilanciata verso la tutela della *par condicio creditorum* a discapito della certezza dei rapporti giuridici di impresa che necessitavano, soprattutto al fine di garantire i finanziamenti stranieri, di stabilità.

Oggi, *mutatis mutandis*, la stessa problematica si ripropone sotto l'applicazione dell'art. 169-*bis* ma in termini invertiti, in quanto il legislatore sembra ritenere il valore della stabilità dei rapporti pendenti recessivo rispetto a quello della continuità aziendale e del soddisfacimento del ceto creditorio.

Occorre dunque equilibrio nell'applicazione della norma che, per le implicazioni da essa derivanti, deve essere invocata all'interno di una coerente pianificazione concordataria (27).

7. Finanza «ponte» e finanza «interinale». – L'impresa commerciale è un sofisticato fenomeno finanziario. L'organizzazione della dimensione finanziaria è essenziale per assicurare la continuità produttiva (28). Del resto,

---

(27) A dimostrazione della pervasività e rilevanza dell'art. 186-*bis* occorre ricordare che la norma ivi contenuta prevede anche che, salvo l'art. 169-*bis*, i contratti in corso di esecuzione alla data di deposito del ricorso, anche stipulati con pubbliche amministrazioni, non si risolvono per effetto dell'apertura della procedura e che la loro continuazione è ammessa laddove il professionista ha attestato la ragionevole capacità di adempimento. È previsto inoltre che l'impresa in concordato di continuità possa partecipare a procedure di assegnazione di contratti pubblici. In ragione di tale previsione è stato modificato l'art. 38, comma 1, del d.lgs. n. 163/2006, il c.d. Codice dei Contratti Pubblici, che fa salva proprio l'applicazione dell'art. 186-*bis* legge fallim.

(28) Sul punto: VISENTINI, *Diritto Commerciale*, vol. II, Padova, 2011, pag. 24: «Indi-

ogni qual volta la giurisprudenza si è trovata a dover affrontare casi dubbi di assoggettamento o meno al fallimento, anche con riguardo ad esempio all'attività agricola industrializzata, ha sempre dato risalto all'organizzazione finanziaria dell'impresa quale sicuro indice di commercialità.

Ricordiamo questo in quanto, nel momento della crisi, l'esigenza della finanza è ancora più forte ed impellente, dipendendo il buon esito delle operazioni di ristrutturazione dell'indebitamento e di riavvio o continuazione dell'attività dal sostegno finanziario al piano concordatario.

Il legislatore che è intervenuto sulla legge fallimentare nel 2010 e nel 2012 ha previsto al riguardo due norme fondamentali che vogliamo esaminare. L'art. 182-*quater* sulla c.d. finanza ponte e l'art. 182-*quinquies* sulla c.d. finanza interinale <sup>(29)</sup>.

Prima di vedere nello specifico l'assetto di disciplina, occorre svolgere una premessa chiarificatrice.

Le norme richiamate, a diverse condizioni che esamineremo, riconoscono a favore del creditore finanziatore la natura prededucibile del relativo credito. Ai sensi dell'art. 111 legge fallim. i crediti prededucibili vengono pagati prima delle altre posizioni creditorie ed al di fuori del riparto in quanto giustificati dall'essere stati strumentali, in qualche modo, alla procedura, in occasione della quale o in funzione della quale sono sorti.

Orbene, sul punto va detto che di per sé la prededuzione non garantisce in assoluto un pagamento preferenziale ed integrale. Ed infatti l'art. 111-*bis*, ult. comma, l. fall. prevede che, se l'attivo non è sufficiente, la distribuzione deve avvenire secondo i criteri della graduazione e della proporzionalità, conformemente all'ordine assegnato dalla legge.

Ne deriva quindi che, laddove l'attivo nel successivo fallimento, non sia sufficiente a pagare tutti i prededucibili occorrerà procedere ad una loro graduazione con evidente prevalenza di quei crediti prededucibili che a loro volta sono assistiti da cause legittime di prelazione <sup>(30)</sup>.

---

*chiamo con industriale la qualità capitalistica dell'organizzazione della produzione, che caratterizza l'impresa commerciale in tutte le sue diverse manifestazioni: industria e commercio in senso stretto, banca, assicurazione, trasporto, etc. L'imprenditore, in quanto titolare del capitale, organizza i fattori della produzione mediante atti di scambio: gli strumenti giuridici a sua disposizione sono la proprietà ed i contratti. La qualità industriale dell'impresa è nelle dimensioni del capitale e nella complessità degli investimenti».*

<sup>(29)</sup> V. AMBROSINI, *I finanziamenti bancari alle imprese in crisi dopo la riforma del 2012*, in *Dir. fall.*, 2012, I, pag. 478 che sottolinea il valore funzionale e strumentale di tali finanziamenti quando afferma che «(...) occorre quindi che l'attestatore verifichi sia l'utilità del finanziamento rispetto agli obiettivi del piano, sia la ragionevole probabilità che il proficuo impiego del denaro in tal modo ottenuto consenta una soddisfazione dei creditori migliore di quanto essi ricaverrebbero nel caso tale concessione di credito non avesse luogo».

<sup>(30)</sup> In effetti va detto che in giurisprudenza e dottrina si discute se la prededuzione opera all'interno del concordato o nel successivo fallimento. Nel senso che essa opera nel

Detto questo, la prima norma che viene in rilievo è l'art. 182-*quater*. Per rendere più intellegibile la norma analizzeremo: – *a.* i finanziamenti erogati in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato; – *b.* i finanziamenti erogati in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo o di omologazione di accordi di ristrutturazione; – *c.* i finanziamenti erogati dai soci in esecuzione di un concordato omologato o di accordi di ristrutturazione, o in funzione della domanda di concordato preventivo o di omologazione di accordi di ristrutturazione.

*a.* Venendo alla prima fattispecie, disciplinata dalla norma in commento, questa si configura nei casi in cui il finanziamento sia previsto nel piano concordatario e venga erogato **in esecuzione** di questo. Il finanziamento, in questo frangente, si configura quindi come una delle modalità di esecuzione del piano e dunque si presenta funzionale alla realizzazione di quell'assetto di interessi programmato in sede concordataria. Come dicevamo nelle valutazioni preliminari, il legislatore intende agevolare tali finanziamenti riconoscendo ad essi la natura prededucibile laddove, ad esempio a seguito di risoluzione o annullamento del concordato, si dovesse pervenire alla dichiarazione di fallimento.

Il finanziamento in esecuzione genera dunque un credito successivo al concordato che va poi rimborsato dal debitore, o anche dal terzo che dovesse accollarsi in tutto o in parte l'onere concordatario, o che fornisce garanzie per la sua corretta esecuzione e che, come visto, in caso di fallimento usufruisce del rango prededucibile. Essendo un credito successivo, il suo rimborso avverrà dopo il pagamento dell'onere concordatario, per cui si tratta di una postergazione concordataria compensata dalla prededucazione in caso di successivo fallimento <sup>(31)</sup>.

---

successivo fallimento INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis legge fallim.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), sez. II, Dottrina e Opinioni, 12 settembre 2011, doc. 263/11; P. VELLA, *Autorizzazioni, finanziamenti e prededucazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 2013, pag. 657. La questione interpretativa assai delicata nasce anche dalla diversa formulazione letterale degli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* legge fallim.: mentre la prima norma riconosce la prededucazione «*ai sensi e per gli effetti dell'art. 111 l.fall.*» con ciò volendo dire che essa opera nel successivo fallimento; al contrario, la seconda norma riconosce la prededucazione «*ai sensi dell'art. 111 l.fall.*» con ciò volendo probabilmente dire che essa opera all'interno del concordato. Si veda anche D'AMORA, *La prededucazione nell'anno di grazia 2013*, in [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org).

Ora, al di là del dibattito su questo punto, ciò che rende perplessi è che l'elevato livello di incertezza e di complessità della materia rischia di determinare al contrario un grave disincentivo ai finanziamenti. La normativa statunitense sul punto è ad esempio molto semplice e chiara. La *section 726* del *Bankruptcy Code* prevede che le c.d. *administrative expenses* di cui alla *Section 507*, ovvero le spese sorte nella procedura di *reorganization*, sono prededucibili nella successiva procedura di liquidazione.

<sup>(31)</sup> In questo senso sono condivisibili le affermazioni di P. VELLA, *op. cit.*, pag. 671.

b. La seconda ipotesi è quella dei finanziamenti c.d. «*ponte*» ovvero erogati in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo o di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti. In questo caso l'art. 182-*quater*, comma 2, legge fallim. prevede una duplice condizione per l'operatività della prededuzione: i finanziamenti devono essere previsti dal piano o dall'accordo; la prededuzione deve essere riconosciuta dal Tribunale con il decreto con cui accoglie la domanda di concordato o con cui omologa gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Rispetto a questa fattispecie il dubbio se la prededuzione operi già nel concordato ovvero solo nel caso di successivo fallimento è più forte che nella fattispecie di cui al punto a) e questo in ragione del fatto che, a differenza della fattispecie di cui al punto a), questi finanziamenti sono anteriori o comunque concomitanti alla domanda di concordato o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione. In questo caso sarebbe dunque preferibile un'opzione interpretativa nel senso che la prededuzione operi già nel concordato preventivo, di guisa che il piano deve farsi carico di specificare le risorse finanziarie utilizzabili per il relativo rimborso in prededuzione<sup>(32)</sup>.

c. Terza ipotesi prevista dall'art. 182-*quater* è quella dei finanziamenti dei soci erogati in esecuzione o in funzione di un concordato o di un accordo di ristrutturazione dei debiti. L'articolo in parola prevede che, in deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., questi finanziamenti sono prededucibili nella misura dell'80%. Questo significa dunque che nel caso in cui un socio di una srl o di una spa<sup>(33)</sup>, oppure la società che esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti di un'altra, erogano un finanziamento per le finalità e nei momenti indicati nell'art. 182-*quater* si configura una deroga vistosa al regime della postergazione prevista nella disciplina codicistica. Questa infatti ci dice che queste tipologie di finanziamenti, erogati nel momento in cui la società presenta un eccessivo squilibrio tra indebitamento ed attivo patrimoniale, ovvero quando era ragionevole procedere ad un aumento di capitale, sono postergati rispetto agli altri creditori della società.

Dall'analisi di questo complesso sistema normativo emerge dunque

---

(32) In senso contrario invece P. VELLA, *op. cit.*, pag. 670, secondo la quale «(...) i finanziamenti effettuati in funzione (lett. a-b), durante il corso (lett. c) o in esecuzione (lett. b-i) del concordato, per il cui rimborso è sostenibile che la prededuzione sia destinata ad essere fatta valere non già subito – con prevalenza rispetto alla soddisfazione dei crediti concorsuali che quegli stessi finanziamenti erano diretti a consentire – ma solo in caso di insuccesso del piano, e dunque successivamente nell'eventuale sede fallimentare».

(33) L'applicazione transtipica dell'art. 2467 c.c. anche alla spa è ormai pacifica. Su tali problematiche si rimanda alle approfondite riflessioni di TERRANOVA, *Finanziamenti dei soci*, in Società di Capitali, Commentario, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, pag. 1449. Si rimanda anche a SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella spa*, in *Giur. comm.*, 2007, I, pag. 69.

che il concordato o gli accordi di ristrutturazione presentano l'attitudine, per la loro incidenza sull'impresa e sulla ristrutturazione dell'indebitamento, a collocare tali finanziamenti in un ambito operativo che segna una distinzione rispetto a quello presupposto dalle norme codicistiche, consentendo dunque di derogare al regime della postergazione. In altri termini, mentre le norme codicistiche guardano alla fattispecie dei finanziamenti dei soci dall'angolo visuale del capitale (il cui rimborso sappiamo essere postergato rispetto ai debiti della società); quella fallimentare invece dà rilevanza all'angolo visuale del patrimonio su cui incide la debitoria e che tali finanziamenti consentono di gestire nella forme concordatarie o degli accordi di ristrutturazione. Da qui dunque la *ratio* della deroga.

Se dunque, sotto questo profilo, si configura una equiparazione dei finanziamenti dei soci a quelli erogati da altri soggetti e se il contesto in cui ciò avviene è del tutto differente rispetto a quello presupposto dalle norme codicistiche, in ragione dell'utilizzo del concordato o degli accordi di ristrutturazione, allora si può sostenere che il restante 20%, non coperto dalla prededuzione, non diventi in realtà postergato ma vada trattato come un normale credito chirografario che concorrerà con gli altri creditori.

Accanto alla finanza «*ponte*» sin qui esaminata, il legislatore, all'art. 182-*quinquies*, prevede la disciplina della c.d. finanza «*interinale*» ovvero erogata nel corso del concordato. La questione che subito si pone al riguardo è se il concordato debba o meno essere di continuità ai fini del riconoscimento della prededuzione<sup>(34)</sup>. Per rispondere a tale interrogativo di fondo – che ancora una volta ci fa capire quanto articolata e complessa sia la relativa disciplina forse troppo casistica – occorre considerare nel dettaglio il contenuto dell'articolo in esame.

Esso prevede in primo luogo che i finanziamenti erogati nel *corso* della procedura di concordato preventivo – e quindi dalla domanda di concordato alla sua omologa – o nel *corso* degli accordi di ristrutturazione dei debiti siano prededucibili se: il Tribunale espressamente autorizza il debitore a contrarli; e se un professionista, in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, comma 3, lett. *d*), verificato il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione, attesta che tali finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori.

Al secondo comma dello stesso articolo è poi previsto che il debitore – questa volta la norma specifica nel concordato con continuità aziendale – possa chiedere al Tribunale di essere autorizzato a pagare debiti preesistenti per prestazioni di beni e servizi, sempre che un professionista attesti

---

<sup>(34)</sup> Su questa tematica: PENTA, *Il concordato preventivo con continuità aziendale: luci ed ombre*, in *Dir. fall.*, 2012, I, pag. 679; MUNARI, *Crisi di impresa ed autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012, pag. 220; STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fall.*, 2010, pag. 1345.

che tali pagamenti sono funzionali al miglior soddisfacimento dei creditori. La stessa previsione vale per gli accordi di ristrutturazione.

Orbene, confrontando il primo ed il secondo comma risulta che entrambi hanno in comune l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori, differenziandosi invece per il fatto che il primo comma parla genericamente di concordato o accordi di ristrutturazione, mentre il secondo di concordato con continuità aziendale.

Alla luce della constatazione di questa – ad un tempo sussistente – somiglianza e differenza, riteniamo si possa sostenere che l'autorizzazione a contrarre finanziamenti interinali prededucibili non sia vincolata al solo caso del concordato con continuità aziendale, sempre che sia rispettato il requisito teleologico e funzionale del miglior soddisfacimento dei creditori. Ed infatti potrebbe accadere che il concordato sia misto – di continuità e di liquidazione – o addirittura solo liquidatorio, ma con la prospettiva di un soddisfacimento del ceto creditorio – al netto del rimborso del finanziamento prededucibile – migliore di quello realizzabile in sede fallimentare, proprio in virtù del finanziamento che consente di sopperire al fabbisogno finanziario interinale <sup>(35)</sup>.

8. *Sospensione della disciplina del capitale sociale.* – Il complesso impianto normativo della legge fallimentare si è arricchito con una norma sul capitale sociale inserita dall'art. 33 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in legge 7 agosto 2012, n. 134. Si tratta dell'art. 182-*sexies* che prevede appunto che, dalla data di presentazione della domanda di concordato, anche a norma dell'art. 161, sesto comma, legge fallim., della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione di cui all'art. 182-*bis*, ovvero della proposta di accordo di cui al comma 6 dello stesso articolo, e sino alla omologazione, non si applicano gli artt. 2446, commi 2 e 3, 2447, 2482-*bis*, commi 4, 5 e 6 e 2482-*ter* cod. civ. L'articolo dispone poi che, per lo stesso periodo, non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli artt. 2484, n. 4, e 2545-*duodecies* cod. civ. (quest'ultimo relativo alle cooperative).

Si tratta di una norma di grande rilievo appena si osservi che essa introduce una sospensione di una parte significativa della disciplina inderogabile del capitale sociale concernente la sua riduzione per perdite oltre il terzo o al di sotto del minimo legale <sup>(36)</sup>.

Sappiamo che nel caso di riduzione del capitale per perdite si assiste ad un adeguamento del capitale sociale alla diminuita consistenza dei valori

---

<sup>(35)</sup> In questo senso anche AMBROSINI, *op. cit.*, pag. 480.

<sup>(36)</sup> interessante rilevare che autorevole dottrina abbia fatto cenno al c.d. «diritto societario della crisi», in questo senso NIGRO, *Riduzione o perdita del capitale della società in crisi*, in *www.ilcaso.it*, Sez. II, Articoli, 14 aprile 2014, pag. 9.

che compongono il patrimonio netto. Il c.d. consolidamento delle perdite dunque corrisponde ad un interesse dei soci i quali potranno, per gli esercizi successivi, far emergere utili per la loro eventuale distribuzione <sup>(37)</sup>.

Orbene, il fatto che il legislatore abbia voluto sospendere la relativa disciplina in questa delicata fase di tensione finanziaria o di insolvenza della società, quale significato concreto può assumere? In una operazione di ristrutturazione societaria, che passi anche attraverso la ristrutturazione del debito, non sarebbe forse più conveniente operare una riduzione del capitale al fine di rendere possibile l'emersione di utili futuri?

In effetti il legislatore parla di disapplicazione della relativa disciplina, nel senso che probabilmente viene meno la sua efficacia cogente, ma ciò non esclude che si possa procedere ad una riduzione del capitale sociale per perdite e ad una ricapitalizzazione laddove ritenuta più opportuna <sup>(38)</sup> dalla compagine sociale.

La norma in esame contiene una duplice previsione di sospensione. La prima riguarda le fattispecie delle perdite e della diminuzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale che si dovessero verificare in pendenza della procedura di concordato, anche con riserva, o di omologazione di un accordo di ristrutturazione.

Per cui, se in tale frangente dovessero verificarsi perdite superiori al terzo o se il capitale dovesse scendere al di sotto del minimo legale a seguito di perdite superiori al terzo, gli artt. 2446, commi 2 e 3, e 2447 c.c. non troveranno applicazione; sicché per gli amministratori non si configura l'obbligo di convocare l'assemblea per i relativi incumbenti.

L'altra fattispecie è che la causa di scioglimento, ex artt. 2484, n. 4 e 2545-*duodecies* c.c., si sia già verificata in pendenza di una procedura di concordato preventivo o di procedimento per la omologazione di un accordo di ristrutturazione. In questo caso, tale causa non produrrebbe i suoi effetti e dunque la società continuerebbe a sussistere in una dimensione operativa.

Alla luce del dato normativo emerge dunque che la disciplina del capi-

---

<sup>(37)</sup> G. FERRI JR, *Patrimonio, capitale, bilancio*, in *Diritto delle società*, Milano, 2012, pag. 95: «Tale operazione, denominata riduzione del capitale sociale per perdite, non incide sull'ammontare complessivo del patrimonio netto, il quale resterà pertanto invariato, ma comporta una sorta di consolidamento del risultato negativo: nel senso che i soci, decidendo di ridurre il capitale nominale, mostrano di considerare una parte del corrispondente valore come definitivamente perduta. (...) Il consolidamento dell'attuale risultato negativo favorisce la futura emersione di utili, e dunque eventualmente la loro distribuzione, vale a dire il consolidamento del futuro risultato positivo. La possibilità di ridurre il capitale sociale per perdite risponde, dunque, innanzitutto ad un interesse degli stessi soci, i quali possono in ogni caso addivenirvi: sempre che, ovviamente, siano emerse delle perdite e la riduzione sia contenuta nel loro limite».

<sup>(38)</sup> Si fa presente che la giurisprudenza ammette l'aumento di capitale pur in presenza di perdite, a condizione però che queste non siano superiori ad un terzo del capitale sociale.

tale sociale viene in rilievo in questa sede non tanto nella dimensione di presidio della sua effettività *durante societate*, quanto nella sua incidenza sulla operazione societaria cogliendo dunque il valore per così dire programmatico del capitale sociale <sup>(39)</sup>.

In un certo qual modo la riduzione o la perdita del capitale sociale denoterebbero un progressivo spostamento, sul piano economico-finanziario, della legittimazione decisionale in capo al ceto creditorio che viene appunto chiamato ad esprimersi sul destino dell'impresa in crisi proprio attraverso gli strumenti negoziali del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione dei debiti <sup>(40)</sup>. Venendo dunque meno, in questo frangente, la funzione del capitale nominale di strumento di equilibrio finanziario della società <sup>(41)</sup>, il legislatore ha ritenuto di sospendere l'efficacia cogente della relativa disciplina proprio in attesa delle decisioni del ceto creditorio, rendendo così possibili opzioni operative da parte del *cda* non realizzabili (o facilmente realizzabili) nelle condizioni di riduzione o perdita del capitale sociale <sup>(42)</sup>.

Quanto sin qui evidenziato potrebbe trovare conferma, a mo' di esempio, nella seguente osservazione.

L'art. 161, comma 7, consente al debitore di poter compiere atti urgenti di straordinaria amministrazione previa autorizzazione del Tribunale, il quale può assumere sommarie informazioni. Tale facoltà è attribuita al debitore per il periodo intercorrente tra la presentazione della domanda di concordato ed il decreto di ammissione alla stessa.

Parte della dottrina vede racchiusa nella suddetta norma la possibilità di compiere atti dispositivi del patrimonio aziendale di tipo liquidatorio ancor prima che i creditori si siano pronunciati sulla stessa proposta di concordato preventivo. In altri termini sarebbe ad esempio possibile cede-

<sup>(39)</sup> Su questo punto le importanti riflessioni di PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in Trattato delle Società per Azioni, diretto da Colombo-Portale, Torino, 1<sup>\*\*</sup>, 2004, pagg. 14 e segg.: «L'appostazione del capitale nominale – nella colonna del passivo del bilancio – (...) serve a rendere indisponibile, impedendone la distribuzione ai soci, il capitale reale, e cioè l'entità dei mezzi contrattualmente destinati a restare stabilmente investiti nell'impresa sociale, nel prevalente interesse dei terzi»; NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Giuffrè, 1981, pagg. 21 e segg.; SANTOSUOSSO, *Le spese per la costituzione di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1988, I, pag. 874 e segg.

<sup>(40)</sup> Importanti e profetiche al riguardo le riflessioni di LIBONATI, *Prospettive di riforma sulla crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2001, I, pag. 331: «Quando i risultati negativi abbiano bruciato l'investimento di rischio (...) la legittimazione alla gestione dell'impresa, ormai qualificata come in crisi perché incapace di produrre reddito per soddisfare nella naturale sequenza economica i debiti assunti, scende di uno scalino: passa cioè dall'investimento di rischio, che non c'è più, al capitale di credito, senza traumi particolari».

<sup>(41)</sup> Su questa funzione ancora PORTALE, *op. cit.*, pag. 39.

<sup>(42)</sup> Riporta invece la *ratio* della norma sul piano dell'inibizione delle azioni esecutive dei creditori quale corollario di questa: NIGRO, *op. cit.*, pag. 3.

re l'azienda o rami di essa, per cogliere una congiuntura favorevole o una offerta irripetibile, al fine di assicurare il miglior realizzo possibile a favore dei creditori ancor prima che il concordato sia omologato <sup>(43)</sup>.

Ebbene, tale opzione potrebbe essere messa in dubbio o resa più problematica laddove si applicasse la disciplina del capitale in questo frangente e fosse operante una causa di scioglimento per diminuzione del capitale al di sotto del minimo legale per perdite superiori al terzo, senza l'adozione di una delibera di ricapitalizzazione o di trasformazione <sup>(44)</sup>. In effetti, c'è da chiedersi se il Tribunale possa autorizzare un atto urgente di straordinaria amministrazione pur quando questo potere non si configuri pienamente in capo agli amministratori essendo lo stesso rimodulato secondo criteri conservativi dell'integrità e del valore del patrimonio, soprattutto in una delicata fase di crisi. In questo frangente dunque l'operatività della norma sarebbe assai utile rendendo più agevole una delicata operazione straordinaria <sup>(45)</sup> e rendendo quindi più elastico il contesto operativo funzionale ad una soluzione negoziale <sup>(46)</sup>.

---

<sup>(43)</sup> Risuonano in termini di modernità le riflessioni di STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fall.*, 2013, pag. 1236: «Alla risposta positiva deve tuttavia giungersi anche in relazione alla vendita o conferimento nella fase che precede l'ammissione, quando l'urgenza è invece un presupposto perché il Tribunale possa provvedere ex art. 161, settimo comma. Se il Tribunale, a seguito di una analisi che dovrà essere necessariamente rigorosa, soprattutto alla luce della mancanza del piano, si convinca che la vendita o il conferimento è urgente e nell'interesse dei creditori, non si vede in nome di quale principio non potrebbe procedere ad autorizzare l'atto». Da sottolineare inoltre quanto lo stesso autore afferma in nt. 59 «Il diritto fallimentare serve proprio a mobilitare le aziende di imprenditori insolventi che abbiano ancora valore, disattivando le regole del diritto civile». Nello stesso articolo è richiamato anche TERRANOVA, *Il concordato con continuità aziendale e i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Dir. fall.*, 2013, pag. 7: «A mio avviso, se davvero si vuole facilitare la conservazione dei valori organizzativi, occorre inventare un meccanismo che consenta di vendere l'azienda (...), prima ancora di iniziare i sub procedimenti con i quali, in un secondo tempo, si accerterà il passivo, si liquideranno i beni residui, o si troverà un'altra sistemazione (...) con i creditori.»

<sup>(44)</sup> Vede positivamente l'attenuazione del vincolo discendente dall'alternativa ricapitalizzazione o scioglimento in funzione agevolativa delle opzioni concordatarie: STANGHELLINI, *op. cit.*, pag. 1225, nota 15. Sul punto anche: DIMUNDO, *La sospensione dell'obbligo di ridurre il capitale sociale per perdite rilevanti nelle procedure alternative al fallimento*, in *Fall.*, 2013, pag. 1157; ARIANI, *Disciplina della riduzione del capitale per perdite in caso di presentazione di domanda di concordato preventivo*, in *Fall.*, 2013, pag. 112.

<sup>(45)</sup> È pur vero che la previsione dell'art. 2486 c.c. porta a ritenere che gli amministratori mantengono una gestione attiva della società, tuttavia tale rilievo va rapportato alla situazione di insolvenza o di preinsolvenza in cui si trova la società ed ai rischi più accentuati che questa comporta. Sui poteri degli amministratori quando ricorra una causa di scioglimento: NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle società di capitali*, in Colombo-Portale (diretto da), *Trattato delle s.p.a.*, VII, 3, Torino, 1997, pag. 463. Si veda anche: VAIRA, *sub art.* 2486, in *AA.VV.*, *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2008, pag. 2059.

<sup>(46)</sup> Anche NIGRO, *op. cit.*, pag. 4 sottolinea questo aspetto: «A base di tale disposizione può infatti individuarsi non solo una giustificazione "tecnica", ma anche una giustificazione "politica", in termini cioè di opportunità. Ed è che l'eventuale necessità di applicare i meccani-

Così come non sembra esserci dubbio circa l'utilità della norma in relazione alla prospettiva del concordato con continuità aziendale, laddove appunto sia il piano a prevedere tale modalità di realizzazione dell'assetto di interessi proposto al ceto creditorio.

Qualche perplessità invece può aversi nei casi in cui il concordato sia in bianco; in attesa appunto della presentazione della proposta e del piano. Non convince sino in fondo la sospensione della disciplina del capitale pur in una situazione non ancora intellegibile circa la proposta di concordato, a meno che non si voglia dare all'istituto quella impostazione applicativa prima suggerita, anche alla luce del dovere degli amministratori di agire informati <sup>(47)</sup>.

Sono comunque assai saggi i richiami della dottrina <sup>(48)</sup> circa la necessità che l'attestatore affronti la questione della perdita o riduzione del capitale sociale, non fosse altro perché, chiusa la procedura con l'omologazione del concordato o del piano, il relativo problema si ripropone per intero con tutte le sue implicazioni.

Una ulteriore riflessione merita poi il secondo comma dell'art. 182 *sexies*, in base al quale resta ferma l'applicazione dell'art. 2486 cod. civ. per il periodo anteriore al deposito della domanda e della proposta di concordato. Nell'analisi di questa disposizione autorevole dottrina ha rilevato che essa sarebbe del tutto pleonastica ed inutile appena si osservi che nessuno dubiterebbe della operatività dell'art. 2486 cod. civ. nella fase anteriore alla presentazione della domanda di concordato o di omologazione di un accordo di ristrutturazione. Questa dottrina conclude quindi affermando che la norma ha un significato rilevante per quello che non dice, ma che implica: ovvero che una volta presentata la suddetta domanda i poteri degli amministratori rientrano in una piena dimensione operativa. In questo senso deporrebbe il tenore letterale della stessa disposizione <sup>(49)</sup>.

In effetti si tratta di lettura interpretativa del tutto plausibile. Tuttavia,

---

*smi di cui alle disposizioni civilistiche, e, in particolare, quello compendiato nella regola "ricapitalizza o liquida" prima di tentare la strada di una soluzione compositiva della crisi della società, quale un concordato o un accordo di ristrutturazione, introduce un fattore di estrema rigidità (...)*».

<sup>(47)</sup> Valorizza il profilo informativo STANGHELLINI, *op. cit.*, 1232.

<sup>(48)</sup> Così ancora NIGRO, *op. cit.*, pag. 5: «(...) il piano posto a base del concordato o dell'accordo dovrà prendere in considerazione e risolvere anche e proprio il problema dell'eventuale riduzione del capitale per perdite o il problema delle misure richieste dall'art. 2447 c.c. o dall'art. 2482 ter (...); e che di questi aspetti dovranno occuparsi sia il professionista attestatore nel verificare la fattibilità del piano sia anche il Tribunale in sede di omologazione». Vedi anche STANGHELLINI, *op. cit.*, pag. 1226: «Ne consegue che egli (debitore, ndr) dovrà approntare, per tutto il lasso di tempo rilevante nel caso concreto, i conti economici, i piani di cassa e, dato che la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione ex art. 182 *sexies* termina con l'omologazione, gli stati patrimoniali prospettici».

<sup>(49)</sup> In questo senso NIGRO, *op. cit.*, pag. 8.

potrebbe essere altrettanto plausibile – seppure meno autorevole – sostenere il contrario, ovvero leggere la norma nel senso che, laddove la fattispecie causativa della modulazione dei poteri gestori degli amministratori, secondo un meno elastico criterio operativo di conservazione del valore e dell'integrità patrimoniale, si sia verificata prima della presentazione della domanda, questa rimane per così dire cristallizzata e non più modificabile in pendenza di procedura.

Questa diversa interpretazione potrebbe indurre il cda ad una maggiore solerzia e tempestività nella ricerca di soluzioni alla crisi incipiente, sollecitando i soci ad interventi di ricapitalizzazione laddove l'impresa societaria abbia ancora prospettive di continuazione.

Diversamente, la percezione della domanda di concordato o di omologazione di un accordo di ristrutturazione come *escamotage* per recuperare poteri gestori pieni, altrimenti ridimensionati, potrebbe ritardare un c.d. «*prompt intervention*» sull'impresa societaria.

È pur vero che il cda conserverebbe il potere di presentare una domanda di concordato, anche in continuità, o di omologazione di un accordo di ristrutturazione. Cionondimeno, il loro potere resterebbe fermo ad una dimensione conservativa e sarebbe difficile immaginare atti di carattere straordinario senza il consenso dei creditori sul piano concordatario.

Ci sembra che questa lettura sia più in sintonia con quanto osservato circa il fondamento della norma. Fondamento da rintracciare non solo nella inibizione delle azioni esecutive individuali, ma forse anche nella valenza per così dire programmatica del capitale sociale colta nella sua incidenza sulla operatività societaria. Le dinamiche incidenti sul capitale devono dunque essere di continuo stimolo al cda per orientare le scelte strategiche e su queste sollecitare gli interventi dei soci. Questo ancora di più in quelle «*special situations*» in cui può imbattersi la realizzazione del programma sociale.

La finalità della norma in esame dovrebbe quindi essere duplice: da un lato, evitare di appesantire la gestione della crisi di impresa in sede concordataria o di omologazione di un accordo di ristrutturazione con la stringente normativa sulla effettività del capitale sociale; dall'altro, ove si sia verificata durante la procedura la riduzione del capitale al di sotto del minimo di legge, sospendere l'operatività della causa di scioglimento ed evitare la messa in liquidazione della società al fine di agevolare eventuali atti urgenti di straordinaria amministrazione.

Per altro verso ed infine non va sottovalutata la portata sistematica dell'art. 182-*sexies* quale indice rivelatore di una nuova impostazione della legge fallimentare, raggiunta attraverso un inarrestabile processo di novelazione, che porta a ravvisare in essa lo stimolo ed il supporto a scelte gestionali della impresa nella fase cruciale della sua crisi.

9. *Conclusioni.* – Tirando le file della trama di considerazioni sin qui svolte, ci sembra che si possa orientare le conclusioni secondo tre ordini di riferimento.

Il primo è che l'insolvenza, intesa in senso ampio come momento di crisi dell'impresa, è manifestazione ultima del rischio tipico dell'attività imprenditoriale. L'attività di impresa è organizzata non solo in ragione della limitatezza delle risorse da impiegare, ma anche al fine di gestire il rischio insito nell'attività. Rischio che poi si declina in vari profili: finanziario, di mercato, produttivo, industriale, ambientale, etc.

Se dunque si parte dall'idea che l'insolvenza non è di per sé un momento fraudolento, ma rientra, secondo i moderni postulati, nel rischio tipico dell'attività, ne deriva una radicale rivisitazione dell'impostazione della disciplina legale della crisi che, come visto, punta a supportare scelte strategiche per un suo superamento. In questo contesto anche i creditori assumeranno un nuovo ruolo: non più spettatori delle vicende liquidatorie dei valori patrimoniali in vista di un loro soddisfacimento; ma soggetti attivi interessati a partecipare ai momenti decisori e gestionali dell'impresa in crisi, soprattutto di grandi dimensioni.

Il secondo ordine è che non esiste un percorso predefinito per la gestione delle crisi. Ogni vicenda ha una sua eziologia specifica. Da qui la detipizzazione del contenuto del concordato preventivo che appunto non è indicato in astratto dal legislatore, essendo piuttosto la risultante per così dire dell'«anamnesi» sulle vicende dell'impresa, sulla sua reale condizione economico-finanziaria, sulle prospettive realisticamente percorribili, che porta poi l'imprenditore, con l'ausilio dei suoi professionisti, ad elaborare il piano concordatario nella sua duplice veste industriale e finanziaria.

Infine, il terzo ordine di idee conclusive è che il reperimento di nuova finanza nelle situazioni di crisi è lo snodo cruciale per un buon funzionamento degli istituti che abbiamo esaminato. Sotto questo profilo la nostra realtà è più penalizzata rispetto alle altre moderne economie in ragione della scarsa presenza di fondi di *turn around* o di *venture capital* in grado di supportare l'imprenditore nelle *special situations*.

In ogni caso il quadro d'insieme, che emerge dalle nuove norme, si presenta indubbiamente moderno e tale da poter esprimere delle potenzialità applicative per molti versi adeguate ai nuovi standard operativi per fronteggiare le crisi e nello stesso tempo capace di aprire un interessante campo di studio sulla configurazione di un c.d. «*diritto societario della crisi*».