



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



FONDAZIONE
COMMERCIALISTI
ODCEC di MILANO

SAF • SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

I QUADERNI

numero

91

A cura di:

GIANNICOLA **ROCCA**

IL FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE NEL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA

COMMISSIONE CRISI, RISTRUTTURAZIONE E RISANAMENTO DI IMPRESA



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



SAF • SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

I QUADERNI

numero

91

A cura di:

GIANNICOLA **ROCCA**

IL FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE NEL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA

COMMISSIONE CRISI, RISTRUTTURAZIONE E RISANAMENTO DI IMPRESA

DIRETTORE RESPONSABILE: Patrizia Riva

SEGRETERIA: Elena Cattaneo, Via Pattari 6 • 20122 Milano, tel: 02 77731121 • segreteriapresidenza@odcec.mi.it

1	PREFAZIONE	
	A cura di SALVO LEUZZI.....	8
	PARTE PRIMA	
	IL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA E LE NORME DI RIFERIMENTO	13
2	FINANZIAMENTI AMMISSIBILI NEL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA	
	A cura di LINDA MORELLI.....	14
	2.1 LE ESIGENZE FINANZIARIE DELL'IMPRESA IN CRISI E LE EVOLUZIONI NORMATIVE.....	14
	2.2 NUOVI FINANZIAMENTI NELL'AMBITO DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA.....	18
	2.3 FINANZIAMENTI PREDEDUCIBILI NELL'AMBITO DEL CONCORDATO PREVENTIVO E DELL'ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE AUTORIZZATI PRIMA DELL'OMOLOGA.....	21
	2.4 I FINANZIAMENTI IN ESECUZIONE DEL PIANO.....	23
3	NUOVA FINANZA PREDEDUCIBILE NEGLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE E NELL'ESECUZIONE DEL CONCORDATO PREVENTIVO: ALLA RICERCA DELLA RAZIONALITÀ	
	A cura di MASSIMO FABIANI.....	26
	3.1 PREAMBOLO.....	26
	3.2 LA COLLOCAZIONE SISTEMATICA DEGLI ACCORDI E LA SUA (POSSIBILE) ININFLUENZA.....	26
	3.3 LA PREDEDUZIONE AL CONFINE TRA DIRITTO SOSTANZIALE E PROCESSO.....	29
	3.4 FATTISPECIE DI CREDITI PREDEDUCIBILI.....	30
	3.5 L'ASSENZA DI UNA REGOLA DISTRIBUTIVA NEGLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE.....	31
	3.6 IL LIMITATO PERIODO TEMPORALE DELLA PREDEDUZIONE NEGLI ACCORDI.....	34
	3.7 CONSIDERAZIONI SULLA PREDEDUZIONE ESECUTIVA.....	35
	3.8 IL PIANO E LA «PROFONDITÀ» DELLA PREVISIONE.....	37
	3.9 IL CONTROLLO DEL TRIBUNALE.....	38
	3.10 CONCLUSIONI.....	40
4	FINANZIAMENTI PREDEDUCIBILI NELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA: ASPETTI PROCESSUALI	
	A cura di FABIO MARELLI.....	42
	4.1 INTRODUZIONE E INQUADRAMENTO.....	42
	4.2 LE VALUTAZIONI DEL TRIBUNALE AL FINE DALLA CONCESSIONE DELL'AUTORIZZAZIONE E LE GARANZIE.....	45
	4.3 IL PROCEDIMENTO.....	48
	4.4 IL RECLAMO E L'EFFICACIA DEL PROVVEDIMENTO.....	50
5	IL FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE NEL CODICE DELLA CRISI: IL CASO DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA	
	A cura di SANDRO PETTINATO.....	53
6	FINANZA PREDEDUCIBILE E COMPOSIZIONE NEGOZIATA DELLA CRISI: IL DIRITTO ALLA CERTEZZA E L'INCERTEZZA DEL DIRITTO	
	A cura di LUCA JEANTET, PAOLA VALLINO, FEDERICO ROBERI.....	60
7	GLI ASPETTI GIURIDICI DEL MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI	
	A cura di ANGELO MAMBRIANI.....	69
	7.1 LE CONDIZIONI ORDINAMENTALI PER LA INDIVIDUAZIONE E FORMALIZZAZIONE DI UN MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI.....	69
	7.2 L'OPPORTUNITÀ DI COSTRUIRE UN MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI.....	71
	7.3 I PRINCIPI SUI QUALI COSTRUIRE IL MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI: CONCORRENZA, TRASPARENZA, PROFESSIONALITÀ, LEGALITÀ.....	74
	7.4 LA COSTRUZIONE DI UN MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI: L'ISTITUZIONE, PRESSO LE CAMERE DI COMMERCIO DEI CAPOLUOGHI DI REGIONE, DI ELENCHI DI INVESTITORI ISTITUZIONALI SPECIALIZZATI NELL'INTERVENTO SU P.M.I. IN CRISI.....	75
	7.5 BENEFICI DI SISTEMA.....	76
	7.6 CARATTERISTICHE DEGLI INVESTITORI DA INSERIRE NELL'ELENCO ISTITUITO PRESSO LE CAMERE DI COMMERCIO A GARANZIA DELLA LORO PROFESSIONALITÀ E ONORABILITÀ.....	77
8	IL COMPLESSO RUOLO DEI SOCI NELLA GESTIONE DELLA CRISI D'IMPRESA	
	A cura di PATRIZIA RIVA.....	79
	8.1 DALLA NEUTRALITÀ DELLE PROCEDURE DELLA LEGGE FALLIMENTARE ALLA «ESPROPRIAZIONE» DEI DIRITTI DEI SOCI DEL CCII.....	79
	8.2 CRITICITÀ APPLICATIVE IN CASO DI PMI: IL RUOLO STRATEGICO DELL'ORGANO DI CONTROLLO SOCIETARIO UNIPERSONALE OSSIA DEL SINDACO UNICO.....	82
	8.3 POSSIBILI STRUMENTI A DISPOSIZIONE DEI SOCI DOPO L'AVVIO DELLA PROCEDURA DI RISTRUTTURAZIONE. PROPOSTE CONCORRENTI E CLASSAMENTO. VALORE RISERVATO AI SOCI NEL CONCORDATO PREVENTIVO.....	83
	8.4 I DOVERI DI INFORMATIVA DEGLI AMMINISTRATORI.....	88

9	IL TRATTAMENTO CONCORSALE DEI CREDITI GARANTITI DA SACE E MCC	
	A cura di PAOLO MANGANELLI, TOMMASO PALTRINIERI	91
	9.1 BREVE INQUADRAMENTO NORMATIVO SUI FINANZIAMENTI GARANTITI DA SACE E DA MCC	91
	9.2 IL RICONOSCIMENTO DEL PRIVILEGIO: EVOLUZIONE GIURISPRUDENZIALE	94
	9.3 IL PRIVILEGIO DEI GARANTI PUBBLICI NELLA LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE: UN'OCCASIONE DI COORDINAMENTO MANCATA	96
	9.4 IL RUOLO E IL TRATTAMENTO DEI GARANTI PUBBLICI NEGLI STRUMENTI DEL CODICE DELLA CRISI	99
	9.5 CONCLUSIONI	101
10	IL MERCATO SECONDARIO DEI CREDITI BANCARI ALLA LUCE DELLA NUOVA DIRETTIVA EUROPEA: NOVITÀ E CRITICITÀ PER GLI ATTORI COINVOLTI	
	A cura di MASSIMILIANO MORANA	102
	10.1 LA SCELTA ED APPLICAZIONE - PREMessa	102
	10.2 AMBITO DI APPLICAZIONE: PROFILO OGGETTIVO	103
11	CRISI D'IMPRESA, PERCORSI RISANATORI E LIMITI DI APPLICABILITÀ DELLE NORME IN MATERIA DI BANCAROTTA E LA cd BANCAROTTA CONCORDATARIA	
	A cura di FRANCESCO MUCCIARELLI	107
	11.1.2 LA STRUTTURA DELLA NORMA: LA QUALIFICAZIONE GIURIDICA DELL'«ESENZIONE DAI REATI»	110
12	LA CONCESSIONE ABUSIVA DEL CREDITO UN'INTRODUZIONE	
	A cura di GIANLUCA MINNITI	137
	12.1 LA CONCESSIONE ABUSIVA DEL CREDITO: UN'INTRODUZIONE	137
	12.2 SULLA LEGITTIMAZIONE DELLA CURATELA: IL GIUDIZIO DI AMMISSIONE ALLO STATO PASSIVO	139
	12.3 L'INTERVENTO PUBBLICO NEL CONTESTO DELLA PANDEMIA	142
	12.4 IL CONCORSO ESTERNO DELL'ISTITUTO FINANZIATORE NEI REATI PREVISTI DAL CCI	145
PARTE SECONDA		
IL CONTRIBUTO DEGLI INVESTITORI E DELLE ISTITUZIONI		149
13	IL NOVERO DEGLI INTERVENTI DI FINANZA STRAORDINARIA E DI PROGETTO AL SERVIZIO DELLA CRISI D'IMPRESA	
	A cura di TIZIANA VALLONE	150
	13.1 IL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI:	153
	13.2 RILANCIO AREE DI CRISI (LEGGE 181/89 + DM 09.06.2015 + DECRETO MISE 30.08.19 + DECRETO 23.04.2021)	155
	13.3 FONDO GRANDI IMPRESE IN DIFFICOLTÀ (ART. 37 DL 41/2021 - DECRETO SOSTEGNI)	157
	13.4 CONTRATTI DI SVILUPPO (ART 43 DL 25.06.08 N.112 - DECRETO MISE 09.12.14 - DECRETO DIRETTORIALE 17.09.21)	158
	13.5 PATRIMONIO DESTINATO CASSA DEPOSITI E PRESTITI (ART. 27 DL 19.05.20 N.34 - DECRETO RILANCIO)	158
14	LA STRUTTURA DELLA CRISI DI IMPRESA DEL MIMIT, IL CONFRONTO CON IL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA E IL FINANZIAMENTO DELLE CRISI ATTRAVERSO IL «FONDO DI SALVAGUARDIA DEI LIVELLI OCCUPAZIONALI E LA PROSECUZIONE DELL'ATTIVITÀ DI IMPRESA»	
	A cura di LUCA ANNIBALETTI	160
15	LA LITIGATION FINANCE NELLA CRISI D'IMPRESA: UNO STRUMENTO INNOVATIVO PER LA VALORIZZAZIONE DEGLI ASSET LEGALI	
	A cura di PAOLO NICOLETTI	175
	15.1 IL DESTINO DEI CONTENZIOSI NELLE SOCIETÀ IN CRISI: LE DIFFICOLTÀ AD AZIONARLI E LA CONSEGUENTE PERDITA DI VALORE	175
	15.2 L'INDISPONIBILITÀ DI STRUMENTI CREDITIZI E ASSICURATIVI PER IL CONTENZIOSO	176
	15.3 LA NASCITA DEI FONDI DI LITIGATION E LA LORO FUNZIONE	176
	15.4 PRINCIPALI STRUTTURE DI INTERVENTO DI UN FONDO DI LITIGATION	178
	15.5 SOLUZIONI E MODALITÀ DI INTERVENTO NELLA CRISI DI IMPRESA	179
16	VERSO UN RESTYLING DEL FONDO GARANZIA PER LE PMI: L'APPROCCIO DI GUBER BANCA	
	A cura di FRANCESCO GUARNERI	182
	16.1 INTRODUZIONE	182
	16.2 GUBER BANCA: CHI SIAMO	182
	16.3 I FINANZIAMENTI CON GARANZIA DELLO STATO: LA NORMATIVA ITALIANA E I RECENTI SVILUPPI	183
	16.4 LO SCENARIO ITALIANO E L'IMPLEMENTAZIONE DI UN MODELLO OPERATIVO ADEGUATO	185
	16.5 LE NOSTRE PROPOSTE PER SUPERARE E GESTIRE LE CRITICITÀ	186

17	IL FACTORING E IL FINANZIAMENTO DEL CAPITALE CIRCOLANTE ALLE IMPRESE IN CRISI	
	A cura di MASSIMO GIANOLLI	188
17.1	LA CLINICA DELLE IMPRESE: L'APPROCCIO «HEALTH FACTORING»	188
17.2	NUMERI, RISULTATI, PREVISIONI	189
16.3	CASI DI SUCCESSO	191
	PARTE TERZA	
	RIFLESSIONI E COMMENTI	193
18	IL SOTTILE EQUILIBRIO FRA GLI INTERESSI AL RISANAMENTO DELLE IMPRESE E LA TUTELA DEI SUPERIORI INTERESSI ERARIALI E OCCUPAZIONALI	
	A cura di GIOVANNI LA CROCE	194
18.1	INTRODUZIONE AL TEMA	194
18.2	IL LIMITE DELLA RISANABILITÀ E LE CONVERGENTI RAGIONI ERARIALI	197
18.3	I DIRITTI DEI LAVORATORI NELLE RISTRUTTURAZIONI DELLE IMPRESE IN CRISI	200
18.4	CONCLUSIONI	206
19	GESTIONE DELLE NPE: UN «LUSSO» CHE LE BANCHE POSSONO ANCORA PERMETTERSI? GLI «ADEGUATI ASSETTI» E LE GARANZIE PUBBLICHE QUALI POSSIBILI FATTORI DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO	
	A cura di MARCO CATELLANI	207
19.1	DALLA GESTIONE ALLA PREVENZIONE LA NUOVA FRONTIERA PER LE BANCHE (STAGE 2) E PER LE AZIENDE (GLI ADEGUATI ASSETTI ORGANIZZATIVI, AMMINISTRATIVI E CONTABILI)	210
19.2	BANCHE E GARANZIE PUBBLICHE L'EREDITÀ LASCIATA DALL'ESPERIENZA DELLA PANDEMIA	214
19.3	CONCLUSIONI	218
20	RICCHI PER LEGGE	
	A cura di MICHELE MONTELEONE, SIMONE PESUCCI	220
20.1	DAL CREDITO DETERIORATO AL CREDITO POTENZIALMENTE DETERIORABILE	220
20.2	ISTITUTI DI CREDITO E ISTITUTI DI «DEBITO»: LA SOCIETÀ VEICOLO E L'OPERAZIONE DI CARTOLARIZZAZIONE	225
20.3	VERSO UNA «CARTOLARIZZAZIONE SOSTENIBILE» ANCHE PER IL DEBITORE	231
20.4	LA BANCA AL TAVOLO DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA: «IL GALATEO DELLE TRATTATIVE»	239
20.5	IL DESTINO DEL DEBITORE CEDUTO: IL DEBITORE «PER SEMPRE»	247
20.6	LE PROSPETTIVE DI RIFORMA: UN EPILOGO NECESSITATO	254
21	IL RAPPORTO FRA IL SISTEMA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI E IL SISTEMA DELLE IMPRESE ALLE LUCE DELLE VIGENTI NORMATIVE EBA, CIRCOLARI ABI E CODICE DELLA CRISI DI IMPRESA E DELL'INSOLVENZA	
	A cura di Franco CARLO PAPA	262
22	IL RUOLO DEL CRO E DEL CONSIGLIERE INDIPENDENTE IN CONTESTI DI CRISI	
	A cura di ANTONELLA NEGRI CLEMENTI	274
22.1	IL CONSIGLIERE INDIPENDENTE: PREVENZIONE, MONITORAGGIO E GESTIONE DELLA CRISI	275
22.2	IL CRO: IL «MANAGER DELLA CRISI»	276
22.3	CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	278
23	IL CALCOLO DEL BREAK EVEN POINT FINANZIARIO A SUPPORTO DELLA REDAZIONE DEL PIANO DI RISANAMENTO	
	A cura di CARLO CANESTRI, ALESSANDRO PAIS	279
23.1	PREMESSA: LA CONTINUITÀ AZIENDALE NEL CCII	279
23.2	IL PROCESSO DI PIANIFICAZIONE FINANZIARIA	281
23.3	CONCLUSIONE	285
24	LA CRISI DELLE IMPRESE, L'INTERVENTO DEL LEGISLATORE E IL PARADOSSO DELLA SALERNO-REGGIO CALABRIA	
	A cura di GIANNICOLA ROCCA	286
24.1	CARATTERISTICHE DEL SISTEMA IMPRENDITORIALE ITALIANO	287
24.2	IL MUTAMENTO DEL CONTESTO ECONOMICO NEGLI ANNI DELLE RIFORME E LE RISPOSTE DEL LEGISLATORE DELLA CRISI	290
24.3	LE CAUSE CHE HANNO ACCELERATO LA CRISI D'IMPRESA IN ITALIA E L'AVVIO DELLE RIFORME SUGGERITE DALLA COMMISSIONE EUROPEA	296
24.4	POSSIBILI SOLUZIONI PER USCIRE DALLA CRISI	297
24.5	CONCLUSIONI	299

1 PRAFAZIONE

A cura di SALVO LEUZZI^[1]

Questo Quaderno giunge opportuno, perché si sofferma trasversalmente sul tema spinoso del sostegno finanziario alle imprese in crisi. Lo scandaglia, infatti, nell'insieme dei contesti di possibile interesse per l'imprenditore, i suoi *advisors*, gli studiosi della materia.

Il momento della riflessione è assolutamente propizio, collocandosi all'indomani del primo, timido collaudo degli istituti del nuovo Codice.

La pandemia, dal canto suo, è ormai un aspetto metabolizzato dagli operatori: da variabile impazzita è divenuta evenienza messa in conto, nel frangente delle scelte, quando si scrutano gli scenari avversi.

Sullo sfondo del sistema creditizio si staglia un'insidia di medio-periodo, alla base di una precisa scelta di campo. Per sopperire al fabbisogno di liquidità delle imprese, il legislatore dell'emergenza sanitaria ha facilitato l'accesso al credito bancario attraverso finanziamenti agevolati assistiti da garanzia pubblica. Sace e MCC sono stati il fulcro della stagione pandemica e si è generata una platea estesa di creditori messi potenzialmente in condizione di «saltare la fila». Resta da vedere se e come il mercato, nel suo complesso, assorbirà i contraccolpi diffusi delle eventuali escussioni.

Ai compiti di analisi loro affidati gli Autori hanno adempiuto da punti d'osservazione chiaramente eterogenei.

Proprio la sensibilità variegata è la cifra distintiva di quest'opera, che investe le problematiche della continuazione dei finanziamenti pendenti, senza trascurare quelle connesse alla nuova finanza; si cimenta con ciascuno degli strumenti concorsuali e negoziali riconfigurati dal nuovo Codice, addentrandosi anche nel versante penale delle bancarotte concordatarie.

Una disamina importante è dedicata a quella che potremmo definire l'età evolutiva delle predeuzioni bancarie, che riproducono la natura ormai anfibia di un istituto, a metà strada fra una congenita declinazione processuale e una spinta di transizione

^[1] Magistrato presso la Corte Suprema di Cassazione, Ufficio del Massimario e del Ruolo, componente della Direzione Scientifica Diritto della crisi.it.

verso uno *standing* di qualità sostanziale del credito, quasi alla stregua di embrione di superprivilegio.

Un'attenzione speciale è dedicata al *marketplace* dei crediti deteriorati, al ruolo strategico che recitano in esso i *credit servicers*, ai compiti cruciali che, su un crinale contiguo, sono assolti dai fondi di *turnaround*. A venire in apice è una realtà solo in parte sedimentata, per la restante parte espressiva di un'urgenza di maggiore specializzazione. Tutto questo s'innesta in una cornice che pone in premessa un profilo addirittura fisiologico. L'attitudine a negoziare delle banche è l'elemento nevralgico del sistema, perché incide più del resto, in misura determinante, sull'epilogo fruttuoso delle negoziazioni, quale che sia la sede fungibile – processuale o camerale – che le ospita.

Questo non solo perché in un'economia di società sottocapitalizzate che finanziano i cicli produttivi con l'appoggio esterno degli attori bancari, questi ultimi finiscono per detenere la parte maggioritaria del credito «da concorso», ma perché ogni tentativo serio di aggredire la crisi sfugge all'idea del miracolo contabile, per mostrarsi direttamente proporzionale alla disponibilità di quegli stessi attori a foraggiarlo con nuove risorse. Il tessuto di regole codicistiche su cui il Quaderno indugia è fitto e di larghe vedute. Eppure, dalle riflessioni traspaiono margini di operatività effettiva delle norme a tutt'oggi impervi o angusti.

Vi è un sostrato di regole parallele al Codice della crisi, maturate in ambiti difficilmente attingibili persino per il legislatore, con le quali gli operatori bancari sono costretti in principalità a misurarsi. Quelle regole sono condensate, per un verso, nella disciplina poco flessibile degli accantonamenti, per altro verso, in obblighi rigorosi in punto di vigilanza, riqualificazione dei crediti «problematici», valutazione del merito creditizio. Gli istituti bancari hanno un «occhio clinico» sulle dinamiche reali dell'impresa in difficoltà, disponendo della prerogativa di monitorare meglio di altri l'attendibilità di una proposta o di un piano; è anche vero, tuttavia, che essi soggiacciono a *standards* severi e scivolosi ogni qualvolta si tratti di concedere nuovo credito o di reagire agli inadempimenti e agli insoluti.

Nel Quaderno risalta la materia viva dei principi generali. L'asse nuovo dell'ordinamento concorsuale attiene ai doveri dei creditori nella crisi d'impresa, con la disciplina concorsuale che assume un'inedita dimensione collaborativa.

Buona fede e correttezza sono le coordinate del sistema, l'assenza di pregiudizio il

criterio che adesso orienta, in luogo del miglior soddisfacimento, le logiche di approccio agli strumenti di regolazione della crisi da parte dei titolari delle pretese.

Le clausole generali e il nuovo parametro di giudizio (e di raffronto) del trattamento non deteriore rispetto all'alternativa liquidatoria disincentivano gli atteggiamenti attendisti, disinnescano quelli passivi. Il panorama normativo chiama ora i creditori a raccolta, suggerisce loro di rendersi per tempo protagonisti degli itinerari di ristrutturazione.

Il mantra generico della buona fede rivolto a tutti i creditori, si dettaglia proprio in rapporto agli interlocutori bancari, tramutandosi, fin dal percorso di composizione negoziata, nel loro obbligo di partecipare alle trattative in modo «attivo e informato». È un dado tratto rispetto al passato: i creditori finanziari sono chiamati a sopportare, non più soltanto il costo della transazione, ma anche il costo della cooperazione, con riferimento a ciascun tentativo non velleitario di contrasto dello squilibrio. Si tratta di una posta passiva che condiziona la fisionomia stessa dell'assetto organizzativo, ora adeguato solo in quanto idoneo a permettere, unitamente al *focus* costante sul merito creditizio, il confronto avveduto e costruttivo col debitore.

Se si cambia l'angolo di visuale, la mappa dei nuovi doveri è anche un compendio di divieti. Da un lato, quello che inibisce dal sospendere o revocare gli affidamenti in virtù della mera ostensione della crisi. Dall'altro lato, quello che esclude possa tenersi artificialmente (e abusivamente) in vita, con erogazioni o proroghe, l'impresa irreversibilmente decotta. Da un lato ulteriore, quello che stigmatizza l'uso della leva dei tassi e delle garanzie nell'ottica di soddisfarsi a discapito degli altri creditori, attraverso ingerenze nei processi decisionali dell'impresa in debito di ossigeno.

In questo scenario, la posizione del finanziatore è inevitabilmente scomoda, sospesa com'è fra il perimetro riassunto di doveri e divieti e una disciplina di vigilanza prudenziale passibile di condurre a scelte di segno opposto. La difficoltà di distillare le ipotesi di dissenso lecitamente espresso da quelle di diniego pretestuoso è un passaggio stretto. *Rebus sic stantibus* è naturale che le analisi contenute in questo Quaderno non possano prefiggersi di rimuovere i dubbi, potendo al più – ed era l'obiettivo – fornire bussole utili ad attraversarli.

Se un filo conduttore si ritrova nell'intreccio delle opinioni è proprio nella comune premessa di un delicato equilibrio, sulla cui linea operatori e studiosi saranno impegnati a muoversi.

Un equilibrio che oscilla, a ben guardare, fra un'esigenza e una preoccupazione. La prima propria del legislatore, portato a favorire, sulla scia eurounionale, ogni risanamento possibile e non peregrino dell'impresa in affanno. L'altra propria dell'attore bancario, incline alla cautela, preoccupato di sfuggire al contagio degli squilibri e all'incognita delle nuove responsabilità.

PARTE PRIMA

IL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA E LE NORME DI RIFERIMENTO

2 FINANZIAMENTI AMMISSIBILI NEL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA

A cura di LINDA MORELLINI ^[2]

2.1 LE ESIGENZE FINANZIARIE DELL'IMPRESA IN CRISI E LE EVOLUZIONI NORMATIVE

Spesso la prosecuzione dell'attività di un'impresa in crisi trova positiva conclusione solo grazie all'intervento di nuova finanza.

Sotto il vigore della legge fallimentare diverse erano le tematiche che ostacolavano un intervento finanziario, vuoi quelle legate alle implicazioni civili e penali che esso comportava, giacchè poteva determinare lesione dell'integrità patrimoniale dell'impresa, vuoi perchè ingenerava affidamento nei creditori successivi circa l'esistenza di un'impresa sana, vuoi perchè al mancato riconoscimento della prededuzione conseguiva incertezza sulla effettiva possibilità di ottenere il recupero delle somme erogate^[3].

La presenza di queste problematiche costituiva un evidente disincentivo per l'erogazione di finanza a supporto della impresa in difficoltà, con conseguente pregiudizio per la sua salvaguardia e quindi con danno irreversibile per i suoi valori e per il mercato in genere.

Il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (d'ora in poi il «Codice della Crisi» o «CCII») è stato preceduto da una serie di interventi del legislatore, iniziati nel 2005, in cui si è riconosciuta l'importanza della gestione privatistica dell'insolvenza^[4] e pro-

^[2] Avvocato, partner di Giovanardi Studio Legale, svolge la professione di avvocato nel settore contenzioso e stragiudiziale civile, commerciale e concorsuale presso le sedi di Genova e di Milano. Ha da sempre lavorato nel settore concorsuale sia in ambito contenzioso, sia di consulenza, quale legale di procedure concorsuali (fallimenti, amministrazioni straordinarie, liquidazioni coatte amministrative) e di società che accedono a procedure di concordato preventivo o fallimentare. Consigliere dell'Associazione «Krisino», un'attività senza scopo di lucro, prima tra gli studi legali, specializzata nella crisi d'impresa. L'associazione, composta da 28 studi legali nazionali e internazionali, ha l'obiettivo di analizzare e offrire supporto nell'applicazione della composizione negoziata della crisi e del codice d'impresa e dell'insolvenza (ccii).

^[3] A. CASTIELLO D'ANTONIO, «La banca tra «concessione abusiva» e «interruzione brutale» del credito», in Dir. Fall., 2005, pag. 765.

^[4] Ci si riferisce al Decreto legislativo 20 giugno 2005 n.122, al Decreto legislativo 9 gennaio 2006 n.5 e al Decreto legislativo 12 settembre 2007 n.169: con tali interventi si introducevano per la prima volta importanti strumenti di regolazione della crisi quali il piano di risanamento attestato e l'accordo di ristrutturazione omologato, anche se le tematiche afferenti alla nuova finanza rimanevano irrisolte, v. A. JORIO, «Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento» - S. BONFATTI - F. CENSONI, Manuale di diritto fallimentare, Padova, 2007, pagg 477 ss.

seguiti nel 2010^[5] laddove si è riconosciuta espressamente la prededuzione ai sensi dell'art. 111 l. fall. a due forme di finanziamento (a) quello in qualunque forma effettuato da banche e da intermediari finanziari in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione omologato e (b) quello erogato in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione (art. 182 *quater* l. fall.)^[6].

Tali interventi legislativi non rimuovevano gli ostacoli per consentire l'erogazione di nuova finanza da parte di banche e di intermediari finanziari, interessati soprattutto ad ottenere la sicurezza del rimborso del credito ed evitare di incorrere in abusive concessioni di credito^[7].

Si assisteva dunque ad un'intensa attività di riforme legislative, intervenute più volte per cercare di integrare e chiarire una normativa di incerta interpretazione^[8].

Ne derivava un mosaico normativo complesso e una proliferazione di orientamenti giurisprudenziali diversi negli assunti e nelle conclusioni, il tutto a scapito della rapidità e della certezza che devono contraddistinguere i percorsi di risanamento delle imprese. In questo contesto il legislatore ha delegato il Governo ad adottare uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle procedure concorsuali volti, *inter alia*, a^[9]:

- assicurare la continuità aziendale e il miglior soddisfacimento dei creditori, relegando la liquidazione giudiziale solo ai casi in cui non vi sia idonea soluzione alternativa (art. 2, lett. g);
- risolvere contrasti interpretativi (art. 2, lett. m);
- favorire l'erogazione di finanziamenti in funzione o in esecuzione di una procedura di concordato preventivo e di un accordo di ristrutturazione dei debiti (art. 3, lett f).

^[5] Ci si riferisce al Decreto-legge 31 maggio 2010 n.78, convertito nella Legge 30 luglio 2010 n.122 che ha introdotto l'art. 182 *quater*, l. fall.

^[6] Alla condizione che esso sia stato previsto nel piano e purché la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione alla procedura di concordato, ovvero l'accordo di ristrutturazione sia omologato.

^[7] Per un'ampia analisi delle criticità emerse a seguito della riforma del 2007: G. FALCONE «I finanziamenti in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti: continuità e innovazioni nel «Codice della crisi e dell'insolvenza»», in Riv. Dir. Bancario, 2018, pagg. 712 ss.

^[8] D. L. 22 giugno 2012 n. 83, convertito in Legge 7 agosto 2012 n. 134; D. L. 23 dicembre 2013, n. 145 convertito in Legge 21 febbraio 2014 n. 9; D. L. 27 giugno 2015, n. 83, convertito in Legge 6 agosto 2015 n. 132.

^[9] Legge Delega 19 ottobre 2017 n. 155, pubblicata in GU n. 254 del 30 ottobre 2017 ed entrata in vigore il 14 novembre 2017.

Nel 2019 è poi intervenuto il legislatore comunitario che, con la Direttiva (UE) 2019/1023, *inter alia*, conferma la necessità di (I) salvaguardare la continuità e i valori dell'impresa^[10], (II) eliminare l'incertezza normativa in materia di insolvenza^[11], (III) tutelare i finanziamenti concessi sia durante le trattative, sia nel corso dell'esecuzione del piano di risanamento, con conseguente riconoscimento di effetti protettivi civili e penali, nonché della priorità di tali crediti, quantomeno sui crediti non garantiti, nella eventuale successiva procedura di insolvenza^[12].

In questo contesto è stato promulgato il Codice della Crisi la cui finalità principale è la tutela dei valori dell'impresa e quindi di ogni atto funzionale al perseguimento del risanamento, alla conservazione dell'impresa e alla generazione di valore: con il riconoscimento del rango prededucibile e con la esclusione del rischio restitutorio e di quello penale si assiste così ad un «rilevante cambio di cultura nel diritto della crisi di impresa»^[13]. Il Codice della Crisi, allo scopo di evitare che la crisi si trasformi in insolvenza irreversibile, riconosce dunque il beneficio della prededuzione (art. 6, CCII), anche in deroga a quanto previsto dagli artt. 2467 e 2497, *quinquies*, cod. civ. (art. 102, CCII), prevede meccanismi di protezione per chi eroga nuova finanza sia in sede di composizione negoziata (art. 22, CCII), sia prima dell'omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione (art. 99, CCII) o del piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione (art. 64 *bis*, comma 9, CCII), sia in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione (art. 101, CCII) o del piano di ristrutturazione soggetto a omologazione (art. 64 *bis*, comma 9, CCII)^[14].

[10] Considerando 1 e 2 della Direttiva UE.

[11] Considerando 7 della Direttiva UE.

[12] Considerando 68 e art. 17 Direttiva UE.

[13] V. MINERVINI, «La composizione negoziata» nella prospettiva del recepimento della direttiva «Insolvency». Prime riflessioni», in www.ilcaso.it.

[14] G. FAUCEGLIA, «Il codice della crisi e dell'insolvenza e le banche: qualche spunto di riflessione», in *Il Diritto Fallimentare delle Società*, 2023 M. VITIELLO, «Il ruolo delle banche nell'aggravamento e nella soluzione della crisi di impresa», in *Questione Giustizia* 2022.

IL RICONOSCIMENTO DELLA PREDEDUZIONE NEL CODICE DELLA CRISI DI IMPRESA E DELL'INSOLVENZA: PRINCIPI GENERALI

L'art. 6 CCII riconosce la prededucibilità ai crediti legalmente sorti durante le procedure concorsuali per la gestione del patrimonio e la continuazione dell'impresa.

Rispetto al passato il legislatore della riforma non àncora il riconoscimento della prededuzione al concetto di occasionalità o di funzionalità del finanziamento rispetto alla procedura^[15], ma collega il credito alla gestione del patrimonio, ciò al fine di mantenere la natura prededucibile anche nelle successive procedure esecutive individuali o concorsuali (art. 6, CCII)^[16]: tale riconoscimento non regola l'ordine dei pagamenti, ma la prevalenza di quel credito su qualsiasi altro credito in procedure successive siano esse individuali o concorsuali, a prescindere dalla loro consecuzione^[17].

Con riguardo alla formulazione dell'art. 6, CCII sono stati sollevati due problemi (I) se la prededuzione del credito derivante dal nuovo finanziamento possa essere riconosciuta anche se il concordato o l'accordo di ristrutturazione non vengano regolarmente adempiuti e (II) l'ambito di applicazione della prededuzione che il legislatore circoscrive alle procedure concorsuali.

Circa il primo problema, il tema appare di facile soluzione: la lettera della legge fa espresso riferimento a crediti «legalmente sorti», quindi non pare possa esservi incertezza nel riconoscere la prededuzione ai crediti autorizzati dal giudice nel rispetto delle procedure previste dal Codice della Crisi anche laddove gli strumenti di composizione non vengano regolarmente eseguiti.

Il secondo tema evidenzia una difficile conciliazione tra il riconoscimento della prededuzione ai crediti sorti nell'ambito di procedure concorsuali (artt. 6, 22, 24, 99, 101, 102, CCII), l'assenza di una definizione di procedura concorsuale nell'ambito del Codice della Crisi e l'oggettiva difficoltà di riconoscere la natura concorsuale a procedure quali l'accordo di ristrutturazione in cui la distribuzione del valore è affidata ad accordi

^[15] L'art. 111, ultimo comma, l. fall considerava prededotti, inter alia, quelli sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali.

^[16] In questo senso, molto chiaro e condivisibile il pensiero di M. FABIANI, «La prededuzione nel codice della crisi e dell'insolvenza» in *Diritto della Crisi*, 2023 e ancora sul tema v. M. FABIANI, «La par condicio creditorum al tempo del codice della crisi», in *Questione giustizia*, 2019; F. PANI, «La prededuzione prima e dopo il codice della crisi», in *Quaderni di ristrutturazioni aziendali*, fascicolo 2/2022, pag.212.

^[17] S. BONFATTI, «La disciplina e gli effetti della prosecuzione dei contratti bancari pendenti nella composizione negoziata della crisi di impresa», in *Diritto della Crisi*, 2023.

discrezionali tra creditori e debitore^[18].

Nella prassi applicativa si può ritenere che, sicuramente l'effetto prededuttivo è escluso per i finanziamenti concessi nell'ambito degli strumenti di natura privatistica quali: il piano di risanamento attestato ai sensi dell'art. 56, CCII, il contratto di continuità aziendale biennale di cui all'art. 23, comma 1, lett. a), CCII, l'accordo di cui all'art. 23, comma 1, lett. c), CCII, la convenzione di moratoria di cui all'art. 62, CCII. Per gli altri strumenti la risposta potrebbe essere positiva sia argomentando dall'art. 24, CCII che riconosce gli effetti degli atti autorizzati dal tribunale nella successivo accordo di ristrutturazione omologato, o nel piano di ristrutturazione omologato, o nel concordato preventivo omologato, o nella successiva liquidazione giudiziale, liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria o il concordato semplificato, sia dagli artt. 99 e 101, CCII che espressamente si riferiscono agli accordi di ristrutturazione, agli accordi agevolati, agli accordi ad efficacia estesa e al concordato preventivo, escludendo la prededuzione solo laddove i finanziamenti siano stati concessi in presenza di dati falsi, atti di frode o omissioni di informazioni rilevanti e conosciuti da chi ha erogato il finanziamento (art. 99, sesto comma, CCII e art. 101, secondo comma, CCII).

2.2 NUOVI FINANZIAMENTI NELL'AMBITO DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA

L'art. 22, CCII prevede che il tribunale possa autorizzare l'imprenditore – a cui rimane affidata la gestione dell'impresa – a contrarre nuovi finanziamenti prededucibili erogati da terzi o dai soci o da società appartenenti al medesimo gruppo^[19].

Il tribunale, sentite le parti interessate e assunte le necessarie informazioni, verifica la funzionalità del finanziamento alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori provvedendo anche, ove occorra, alla nomina dell'ausiliario ai sensi dell'art. 68 (Altri ausiliari) cod. proc. civ. Decide in composizione monocratica sulla base di una comparazione degli interessi in gioco: tra l'impatto della prededucibilità del-

^[18] In tal senso v. M. FABIANI, «La prededuzione nel codice della crisi e dell'insolvenza», cit.

^[19] Il riconoscimento della prededuzione per i finanziamenti erogati da società appartenenti al gruppo di impresa va ad aggiungersi alla esenzione della postergazione di cui all'art. 25, ottavo comma, CCII: in tal senso N. ABBRIANI - G. SCOGNAMIGLIO, «Crisi dei gruppi e composizione negoziata», in *Le nuove misure di regolazione della crisi d'impresa*, in *Diritto della Crisi*, Numero speciale, novembre 2021, pag. 120; A. DENTAMARO, «La nuova finanza nella composizione negoziata per a soluzione della crisi di impresa ex D.L. 118/2021», in www.ibattellidelre.no.uniba.it.

la nuova finanza e l'utilità (per i creditori) che consegue alla prosecuzione dell'attività di impresa^[20]. Avverso il provvedimento può essere proposto reclamo al tribunale e del collegio non può fare parte il giudice che ha pronunciato il provvedimento.

Gli effetti degli atti autorizzati dal tribunale si conservano se successivamente intervengono un accordo di ristrutturazione omologato, un concordato preventivo omologato, un concordato preventivo omologato, la liquidazione giudiziale, la liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria o il concordato semplificato (art. 24, CCII). I temi pratici che ad oggi sono emersi riguardano (I) la possibilità di chiedere l'erogazione di nuovi finanziamenti prima della nomina dell'esperto, (II) l'ammissibilità di plurime richieste di finanziamenti prededucibili, (III) l'identificazione di «parti interessate» e (IV) se la funzionalità dei finanziamenti è circoscritta alle necessità dell'impresa limitatamente al periodo della composizione negoziata o se essa può estendersi anche alla successiva fase di esecuzione del piano.

Con riguardo al tema *sub* (I), il testo legislativo sembra tradire un'incoerenza con altra disposizione: infatti a differenza della richiesta delle misure protettive per la quale è stato fatto espresso riferimento alla necessità che l'istanza sia depositata entro il giorno successivo alla pubblicazione dell'istanza e all'accettazione dell'esperto (art. 19, CCII), l'art. 22, CCII non prevede tale requisito: di qui è stato sostenuto che l'accettazione dell'esperto non sia condizione necessaria per l'autorizzazione a contrarre nuovi finanziamenti^[21]. Tuttavia, l'art. 24, CCII, ultimo comma, CCII che riconosce l'esimente di natura penale alle operazioni compiute successivamente all'accettazione dell'incarico da parte dell'esperto e il Decreto Dirigenziale che per la valutazione della utilità del finanziamento prevede nel dettaglio il contenuto del parere che l'esperto deve

[20] G. BRANCADORO e F. MARELLI, «Il sistema delle norme con particolare riferimento a quelle giudiziali», in «La composizione negoziata quale soluzione della crisi di impresa», n. 90, pag. 38. La valutazione sulla funzionalità del finanziamento al risanamento dovrà basarsi sullo stato delle trattative, sulla valutazione (dell'esperto e/o dell'ausiliario) circa l'effettiva presenza di un piano di risanamento serio, non ritenendosi necessaria una valutazione sulle conseguenze di una ipotetica liquidazione giudiziale e degli effetti del finanziamento eventuale sulla garanzia patrimoniale dell'impresa. Sul punto: L. JEANTET - L. ROMANZI, «Composizione negoziata della crisi, stato di insolvenza e finanza prededucibile: lettura ricognitiva e spunti sistematici», in www.dejure.it.

[21] T. TREVISO, 22 dicembre 2021, in www.dirittodellacrisi.it.

rendere in questa sede^[22], sembrerebbero suggerire una diversa interpretazione e richiedere che l'accettazione dell'esperto invece sia condizione necessaria per presentare istanza al tribunale^[23].

Con riguardo al tema *sub* (II), tenuto conto della finalità perseguita dal Codice della Crisi, ossia la protezione dei valori dell'impresa, la risposta dovrebbe essere quella di ammettere più istanze di finanziamenti prededucibili, purché ciascuna (a) contenga gli elementi necessari per dimostrare la funzionalità del rispettivo finanziamento rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori^[24] (b) sia corredata di una relazione dell'esperto sull'effettiva prosecuzione delle trattative e sulla verifica tecnica anche da parte dell'ausiliario (ove nominato) circa le condizioni di strumentalità dei finanziamenti al ciclo degli approvvigionamenti e alla migliore soddisfazione dei creditori sulla base di una comparazione dello scenario di continuità e quello di liquidazione giudiziale.

Con riguardo alla tematica *sub* (III) e quindi alla individuazione delle «parti interessate» è stato sostenuto che esse devono comprendere non solo i soggetti individuati dall'esperto con l'imprenditore con le quali è opportuno intraprendere trattative^[25], ma anche quelle nella cui sfera giuridica potrebbero ripercuotersi direttamente gli effetti del finanziamento prededucibile^[26].

[22] Si fa riferimento non solo al Decreto Dirigenziale 28 settembre 2021 del Ministero della Giustizia, il quale al punto 10. Rileva che nella valutazione dell'utilità del finanziamento per la continuità, l'esperto deve valutare se esso è funzionale al ciclo degli approvvigionamenti, se è necessario per ristabilire la regolarità del pagamento delle imposte, che non pregiudichi la migliore soddisfazione dei creditori e in particolare che ci si attende un MOL positivo al netto delle componenti straordinarie nel corso della composizione negoziata oppure in presenza di MOL negativo che esso sia compensato da vantaggi a favore di creditori (es miglior realizzo di magazzino, crediti, completamento lavori in corso, il maggior valore dell'azienda rispetto alla liquidazione giudiziale).

[23] I. ARCURI, «La redazione di un piano di risanamento», in «La composizione negoziata quale soluzione della crisi di impresa», n. 90, pag. 128.

[24] Trib. Bergamo 5 luglio 2022, in *Il caso.it*. Il provvedimento si esprime in merito all'applicazione dell'art. 10 D. Legge 118/2021 convertito in Legge 147/2021, sostanzialmente riprodotto nell'art. 22 CCII.

[25] L'art. 22 CCII richiama le parti interessate che, ai sensi dell'art. 14 CCII e dell'art. 5.2 del Decreto Dirigenziale, devono essere identificate dall'esperto insieme all'imprenditore.

[26] V. L. DE SIMONE, cit.; G. MINUTOLI, «La nuova composizione negoziata e il ruolo del giudice (d.l. 118/2021)», in Osservatorio sulle crisi di impresa.

Infine in merito al tema *sub* (IV) sulla funzionalità dei finanziamenti alle esigenze dell'impresa limitate al periodo della composizione o anche a quello successivo per l'esecuzione del piano, si ritiene preferibile un'interpretazione più ristretta, sia sulla base di una interpretazione sistematica dell'articolo 22 CCII, collocato prima della conclusione delle trattative (art. 23 CCII), sia argomentando dalle disposizioni del Decreto Dirigenziale che sembrerebbe limitare le necessità esclusivamente ai bisogni necessari all'impresa durante la composizione negoziata, sia infine perché i finanziamenti necessari nella fase esecutiva di un piano o di un accordo presuppongono sempre un provvedimento di omologa (art. 101 CCII)^[27].

2.3 FINANZIAMENTI PREDEDUCIBILI NELL'AMBITO DEL CONCORDATO PREVENTIVO E DELL'ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE AUTORIZZATI PRIMA DELL'OMOLOGA

L'art. 99, CCII prevede che con la domanda di accesso di cui agli artt. 40 e 44, CCII, nell'ambito di accordi di ristrutturazione, di accordi agevolati, di accordi ad efficacia estesa e di concordato preventivo, può essere chiesta l'autorizzazione a contrarre finanziamenti in qualsiasi forma, prededucibili e funzionali alla continuità e alla migliore soddisfazione dei creditori sul presupposto della continuità aziendale, anche se unicamente in funzione della liquidazione dell'impresa^[28]. Tale funzionalità deve essere oggetto di specifica attestazione da parte di professionista indipendente, fatto salvo il caso in cui il tribunale sia chiamato ad esprimersi con urgenza per evitare danno grave e irreparabile alla attività di impresa. L'istanza deve specificare la destinazione di tali finanziamenti, l'impossibilità di reperirli altrove, nonché il pregiudizio che deriverebbe dall'assenza di tali finanziamenti all'impresa o alla prosecuzione della procedura. Il tribunale provvede dopo aver sentito il commissario giudiziale con decreto motivato entro dieci giorni dall'istanza, anche autorizzando, a garanzia del finanziamento, la concessione di pegno o ipoteca o la cessione dei crediti a tutela della loro restituzione. La nuova normativa ricalca il solco dei precedenti articoli 182 *quater* e 182 *quinquies*, l.

^[27] Per una conclusione diversa v. M. GREGGIO, «La conservazione degli effetti degli atti autorizzati dal Tribunale», in *Le nuove misure di regolazione della crisi di impresa*, in *Diritto della crisi*, novembre 2021 M. GREGGIO, cit.

^[28] Nell'accezione di finanziamento devono comprendersi tutte le forme tecniche da cui l'impresa può ricevere sostegno finanziario, tra cui le cd «crediti di firma»: v. S. BONFATTI, «Le «nuove procedure di crisi» e le banche in vista de Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza» in [www. DirittoDellaCrisi.it](http://www.DirittoDellaCrisi.it).

fall., cercando di comporre le tematiche sorte sotto nel vigore della vecchia disciplina. Chiarisce così che i nuovi finanziamenti possono essere concessi solo se necessari per accompagnare l'attività di impresa – anche se essa sia a sostegno di una continuità propedeutica al trasferimento dell'azienda a terzi – sino all'omologa del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione, ovvero all'apertura e allo svolgimento di tali procedure, restando inteso che la migliore soddisfazione dei creditori rimane requisito necessario.

La relazione del professionista prima e del commissario dopo, dovrà quindi (I) accertare la validità del *core business*, l'effettivo fabbisogno finanziario dell'impresa per il ripristino fisiologico del ciclo produttivo, conseguente alla necessità di effettuare pagamenti a fornitori strategici, dipendenti, erario e (II) verificare che dalla continuità possa conseguirsi il miglior soddisfacimento dei creditori rispetto all'alternativa della immediata liquidazione atomistica dei beni^[29].

Il comma quinto^[30] invece genera dubbi interpretativi, in parte già sorti nel vigore dell'art. 182, *quater*, l. fall. che non confortano chi è chiamato ad erogare nuova finanza. Tale comma stabilisce infatti che le disposizioni dei commi precedenti dell'art. 99, CCII si applicano ai finanziamenti erogati in funzione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o della domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione quando i finanziamenti sono previsti dal relativo piano e purchè la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con il quale il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato, ovvero gli accordi di ristrutturazione siano omologati.

Tale disposizione lascia margini di incertezza sotto più di un profilo: il richiamo generico ai commi precedenti – sembrerebbe – imporre la richiesta di autorizzazione al tribunale, tuttavia, la prededuzione verrebbe garantita solo in presenza di precisi pre-

[29] Ancorché emesso sotto il vigore della legge fallimentare, interessante il provvedimento del Tribunale Milano 16 settembre 2021 in www.ilcaso.it in quanto contiene criteri sicuramente applicabili alla nuova normativa laddove afferma «[...] il Tribunale rileva che evidentemente il legislatore deve aver scelto consapevolmente di correre dei rischi in favore e a difesa della continuità (che è un valore che incide anche sul PIL che è riconnesso ad un valore che va oltre a quello della singola massa dei creditori) cosicché nelle ipotesi in cui la soluzione della crisi ipotizzata non appaia illogica, improbabile o completamente contraria a evidenti sviluppi di mercato, il favorire la continuità si appalesi come scelta da tutelare».

[30] Introdotto dall'articolo 15, comma 3, del Decreto legislativo 26 ottobre 2020, n. 147 e in questo senso la Relazione Illustrativa al Codice della Crisi nulla dice in proposito.

supposti (previsione del finanziamento nel piano e accoglimento della domanda di concordato o omologazione degli accordi) e quindi – sembrerebbe – che a prescindere dalla autorizzazione del tribunale al finanziamento, ove la domanda di concordato non venga accolta o l'accordo non venga omologato, la prededuzione non verrebbe riconosciuta. La previsione, oltre a non essere allineata con la previsione dell'art. 6, lett. d) CCII e con il successivo sesto comma dell'art. 99 CCII, genera ancora dubbi applicativi e non consente al finanziatore di operare in un contesto normativo chiaro e garantista, circa la sicurezza del recupero del credito in ipotesi di eventuale successiva liquidazione giudiziale. Sarebbe auspicabile un intervento chiarificatore del legislatore sul punto ad evitare la proliferazione di pronunce tra loro contraddittorie che non agevolano le finalità per le quali l'art. 99 è stato previsto.

A riguardo si segnala altro elemento di dubbio: l'art. 166, terzo comma, lett. d), CCII prevede l'esenzione dalla revocatoria per i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del concordato preventivo, del piano di ristrutturazione omologato e dell'accordo di ristrutturazione omologati, nonché per i pagamenti e le garanzie legalmente posti in essere dal debitore dopo il deposito della domanda di accesso al concordato preventivo o dell'omologa dell'accordo di ristrutturazione. Tenuto conto che l'art. 99, CCII prevede che la richiesta di finanziamenti prededucibili e la conseguente concessione di garanzie possa essere avanzata anche con l'istanza di cui all'art. 44 CCII, quindi prima del deposito della domanda di accesso al concordato o di omologa dell'accordo di ristrutturazione, sarebbe opportuna una precisazione legislativa sul punto ad evitare pronunce tra loro contrastanti che mal si addicono al risanamento virtuoso delle aziende^[31].

2.4 I FINANZIAMENTI IN ESECUZIONE DEL PIANO

L'art. 101 CCII, quando è prevista la continuazione dell'attività aziendale, riconosce la prededucibilità dei finanziamenti in qualunque forma effettuati (e delle relative garanzie concesse) per l'esecuzione del concordato preventivo o degli accordi di ristruttura-

^[31] Si vedano ad esempio le conclusioni cui perviene sul punto Trib. Roma 19 dicembre 2022, in www.dejure.it.

zione omologati e purché espressamente previsti nel piano.

La disposizione nasce dalla necessità condivisibile segnalata dalla giurisprudenza di legittimità circa la necessità di assicurarsi che, nonostante l'omologa, l'imprenditore resti vincolato alla attuazione degli obblighi assunti nella proposta omologata con la conseguenza che la prededuzione viene riconosciuta a tutti i crediti sostenuti per la continuazione dell'esercizio dell'impresa, senza necessità di ulteriore controllo giurisdizionale^[32].

Tuttavia il piano dovrà essere basato su una valutazione *ex ante* dell'attestatore circa la capacità dell'impresa di generare valore, non disperdere attivi nell'arco temporale del piano e rimborsare integralmente i finanziamenti ricevuti.

Necessariamente, accanto a valutazioni di natura economico finanziaria e patrimoniale prospettica, l'attestatore – tenuto conto anche che la tardività di intervento si ripercuoterebbe sul positivo esito del piano – non potrà prescindere da una valutazione sulla idoneità degli assetti organizzativi, che necessariamente devono essere previsti nel piano, a (I) garantire la rilevazione tempestiva della crisi e (II) predisporre quanto necessario per l'adozione delle misure necessarie a salvaguardia del piano e del risanamento in corso^[33]. Ciò anche in relazione a quanto prevede l'art. 56, secondo comma, lett. d), CCII (richiamato anche dall'art. 57, CCII), nonché dell'art. 87, lett. i), CCII che impone la previsione di iniziative da adottare in caso di scostamento degli obiettivi rispetto alla situazione concreta.

CONCLUSIONI

Se si considerano le direttive contenute nella legge delega e nella normativa comunitaria è indubitabile lo sforzo compiuto dal legislatore per tutelare i valori dell'impresa in crisi attraverso una normativa unitaria finalizzata a sanare i contrasti interpretativi e, per quello che è il tema della presente relazione, assicurare ai finanziamenti erogati a supporto della continuità il legittimo riconoscimento e la certezza di recupero in un

^[32] Cass. 10 gennaio 2018, n. 380.

^[33] P. BENAZZO, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Rivista delle società*, 2019, p. 275; P. BENAZZO, *Gli assetti proprietari e la circolazione delle partecipazioni sociali nel prisma del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Rivista delle società*, 2023, pag. 8. Interessante la pronuncia del Tribunale di Cagliari 19 gennaio 2022, in www.dirittodellacrisi.it, che offre utili spunti operativi nel rappresentare in che cosa si concretizzano gli adeguati assetti organizzativi.

eventuale scenario di liquidazione giudiziale. Non è contestabile, dunque, il cambio di passo compiuto, anche se ancora si avverte la necessità di una normativa chiara, semplice e coerente^[34].

Un paragone viene immediato: il Codice civile, approvato nel 1942, pur integrato da successive disposizioni normative, mantiene ancora attuale la sua struttura che, non perseguendo una tecnica legislativa analitica, ma privilegiando una redazione basata sulla sintesi e su principi generali chiari e precisi, ha assicurato stabilità e garantismo^[35]. Chissà se a tale tecnica vorrà fare ricorso il legislatore nel colmare le lacune ancora presenti nel nostro diritto sulla crisi di impresa.

^[34] Solo a titolo di esempio l'art. 99, CCII sembrerebbe ammettere la possibilità di chiedere l'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili anche con l'istanza di cui all'art. 44, CCII, mentre in tale sede non sembrerebbe ammissibile richiedere la concessione delle misure temporanee di cui all'art. 54, terzo periodo, secondo comma, CCII (l'art. 54, quarto comma, CCII richiama solo il primo e il secondo periodo, ma non il terzo). Di qui la possibilità che possano essere erogati finanziamenti prededucibili a fronte del rischio che possano essere compiute azioni tali da pregiudicare il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza. Sul punto la giurisprudenza non è allineata e si è espressa in modo contrastante: Trib. Milano 30 marzo 2023, R.G. 53-1/2023, Estensore Dott. PIPICELLI – inedita ha escluso la possibilità di applicare il terzo periodo dell'art. 54, secondo comma, CCII nel contesto di cui all'art. 44, CCII, limitandosi ad una interpretazione letterale della norma, mentre Trib. Locri 23 maggio 2023, R.G. 12-1-/2023 G.U. Dott. GIUSEPPE CARDONA – inedita sulla base di un ragionamento sistematico, ha concluso in modo differente in modo da agevolare il processo di risanamento.

^[35] «Il ruolo della legge è di fissare per grandi vedute le massime generali del diritto, di porre principi fecondi e non di scendere nei dettagli» citazione contenuta nell'intervento di M. ANAIS, «Il buon legislatore e il Codice civile» in www.civilistiitaliani.eu.

3 NUOVA FINANZA PREDEDUCIBILE NEGLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE E NELL'ESECUZIONE DEL CONCORDATO PREVENTIVO: ALLA RICERCA DELLA RAZIONALITÀ ^[36]

A cura di MASSIMO FABIANI^[37]

3.1 PREAMBOLO

Le questioni che ruotano attorno alla nuova finanza prededucibile assumono, di là dalle varianti legislative tra codice della crisi e legge fallimentare, una rilevanza cruciale nel momento in cui si apprezza che le imprese faranno sempre più ricorso a istituti, procedimenti e procedure nelle quali il baricentro è focalizzato sulla continuità dell'attività d'impresa ed è logico che la continuità debba essere alimentata da nuova finanza. Poiché le disponibilità finanziarie dei soci sono sempre ridotte (quando non del tutto assenti) è ovvio che la nuova finanza debba essere procurata all'esterno dell'impresa, sì che è necessario offrire adeguata tutela al soggetto finanziatore ma sempre in coerenza con l'obiettivo di funzionalizzare il finanziamento ad una migliore soddisfazione dei creditori (migliore, qui, da intendersi non in senso strettamente tecnico rispetto alla clausola della «assenza di pregiudizio»).

I temi che saranno proposti di seguito sono tra loro collegati dalla comune esigenza di tutela del credito da finanziamento, ma poi se ne distaccano al lume della diversità degli strumenti di regolazione della crisi.

Il primo argomento verte sulla tanto discussa «prededuzione interna», mentre il secondo è riferito ai limiti che può avere (o deve, se si preferisce) la prededuzione «esecutiva».

3.2 LA COLLOCAZIONE SISTEMATICA DEGLI ACCORDI E LA SUA (POSSIBILE) ININFLUENZA

Chiunque negli ultimi lustri abbia approfondito i temi correlati alla collocazione sistematica degli accordi di ristrutturazione nel perimetro degli istituti concorsuali o delle

^[36] Il contributo è già stato pubblicato su dirittodellacrisi.it e per gentile concessione viene qui pubblicato nuovamente.

^[37] Ordinario di Diritto Commerciale nell'Università del Molise, Titolare del Corso di Diritto della crisi e dell'insolvenza, Affidatario del Corso di Diritto processuale civile.

procedure concorsuali conosce bene l'intenso dibattito sulla riconducibilità degli accordi al palinsesto (per vero un poco traballante) delle procedure concorsuali. Soltanto per esigenze di sintesi ma anche di completezza del ragionamento mi preme ricordare che sino al 2018 era nettamente dominante la tesi di quanti ritenevano che gli accordi non potessero essere catalogati come espressione di una procedura concorsuale^[38] e minoritaria la tesi opposta^[39].

Senonché nel 2018 la Suprema Corte di Cassazione entrando nel vivo della questione per la prima volta decise di optare per la tesi meno condivisa prima declamando con argomenti flebili la concorsualità degli accordi^[40] e poi affinando e rafforzando quella impostazione^[41]. Non tutti i giudici di merito si sono prontamente adeguati^[42] ma resta il fatto che negli anni successivi i giudici di legittimità hanno in più occasio-

[38] Trib. Udine, 9 gennaio 2018, dejure.it.; Trib. Milano, 10 novembre 2016, in Giur. Comm. 2018, II, 116; App. Torino, 3 agosto 2015, dejure.it.; Trib. Bologna, 17 novembre 2011, dejure.it; in dottrina, I. L. NOCERA, *Analisi civilistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Torino, 2017, 70; G. LO CASCIO, *La nuova legge delega sulle procedure concorsuali tra diritto ed economia*, in *Fallimento*, 2017, 1257; L. LUCETTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, soluzioni negoziate della crisi e disciplina bancaria, diretta da S. AMBROSINI, Bologna, 2017, 681; V. GIORGI, *Poteri del giudice nell'omologazione del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito*, in *Dir. fall.*, 2015, I, 425; M.P. PIGNALOSA, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e creditori non aderenti*, in *Dir. fall.*, 2015, I, 297; I. PAGNI, *Evoluzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, protezione del patrimonio e omologazione*, in questa Rivista, 2014, 1080; L. BALESTRA, *Sul contenuto degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 283; G. BUC-CARELLA, *I «nuovi» accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2013, 52; E. CAPOBIANCO, *Le patologie degli accordi di ristrutturazione*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 186; B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis l.fall.: natura profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 14; S. AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in questa Rivista, 2012, 1137; N. RONDINONE, *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della «commerciabilità»*, Milano, 2012, 380; G.B. NARDECCHIA, *La protezione anticipata del patrimonio del debitore negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in questa Rivista, 2011, 705; R. RAIS, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2009, I, 311; A. GENTILI, *Accordi di ristrutturazione e tutela dei terzi*, in *Dir. fall.*, 2009, I, 641; A. CASTIELLO D'ANTONIO, *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione e dei piani attestati*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 609; V. ROPPO, *Profili strutturali e funzionali dei contratti «di salvataggio» (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 364; G. PRESTI, *L'art. 182-bis al primo vaglio giurisprudenziale*, in questa Rivista, 2006, 172; A. MUNARI, *Crisi d'impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, cit., 171; A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, cit., 75.

[39] C. TRENTINI, *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milanofiori-Assago, 2016, 158 (a cui si deve la più argomentata confutazione della tesi sostenuta nel testo); S. DELLE MONACHE, *Profili dei «nuovi» accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, I, 549; F. ABATE, *La spinta degli accordi di ristrutturazione verso la concorsualità in Fallimento*, 2013, 1183; G. TERRANOVA, *I nuovi accordi di ristrutturazione: il problema della sottocapitalizzazione dell'impresa*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 4, ad avviso del quale ciò che decisamente giustifica l'inclusione degli AdR fra le procedure concorsuali è, proprio e solo, il divieto di azioni esecutive; E. FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Padova, 2009, 81; M. SANDULLI - G. DATTORRE, *Manuale delle procedure concorsuali*, Torino, 2016, 270; M. ONORATO, *Gli accordi concorsuali, profili civilistici*, Pisa, 2017, 99.

[40] Cass., 25 gennaio 2018, n.1896, in Banca, Borsa, tit. cred., 2018, II, 515.

[41] Cass. 21 dicembre 2021 n. 40913, dejure.it; Cass., 8 maggio 2019, n. 1206, in *Fallimento*, 2019, 1327, Cass. 18 gennaio 2018 n. 1182, Cass. 12 aprile 2018 n. 9087 e Cass. 21 giugno 2018, n. 16347, tutte in dejure.it.

[42] T.A.R. Roma, (Lazio) sez. II, 4 febbraio 2022, n.1318, dejure.it; Trib. Milano, 20 dicembre 2018, in *Fallimento* 2019, 1333.

ni ribadito quella posizione^[43] e larga parte della dottrina, pure contraria, si è di fatto adeguata^[44].

Il formante interpretativo che ne è conseguito ci consegna, dunque, un postulato robusto (per me ancora non comprensibile, ma poco rileva^[45]): gli accordi sono una procedura concorsuale e senza che qui occorra scomodare una dimensione liquida della concorsualità^[46] ovvero mettere in discussione l'utilità della classificazione^[47]. Una utilità a mio avviso insopprimibile sino a quando nella legge troveremo il sintagma «procedure concorsuali», formula che, come è noto, ricorre spesso nelle leggi complementari al codice civile; la formula compare, per vero, anche nelle enciclopedie giuridiche^[48]. In queste brevi note, però, non intendo tornare sull'argomento anche perché risulterebbe esercizio quasi stucchevole e voglio provare idealmente a condividere l'affermazione secondo la quale gli accordi sono una procedura concorsuale; tutto ciò al fine di dimostrare, però, la quasi irrilevanza del teorema ai fini del riconoscimento della prededuzione. Mettiamo in disparte l'assoluta importanza dell'art. 170 CCII a proposito della decorrenza a ritroso del periodo sospetto nelle azioni di inefficacia e nelle azioni revocatorie, là dove il termine possa essere computato dalla domanda di accesso ad una procedura concorsuale; sul punto è decisamente auspicabile che in un prossimo (e ormai certo) «decreto correttivo», si chiarisca che il termine a ritroso debba decorrere dal primo ricorso *ex art. 40 (o 44) CCII*. Mettiamo in disparte la questione della compatibilità delle operazioni straordinarie, le questioni in tema di codice civile, le norme inserite nel t.u.b. (sono tutti comparti normativi nei quali compare la locuzione in discussione), e concentriamo l'attenzione sulla prededuzione.

È, ovvio, però che la questione assume un rilievo centrale quando la prededuzione attiene alla erogazione di nuova finanza; pertanto, ancorché nel prosieguo si farà rife-

[43] Cass., 8 maggio 2019, n. 12064, in *Fallimento*, 2019, 1327; tra i giudici di merito v., Trib. Milano, 4 dicembre 2019, *dejure.it*.

[44] M. ARATO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti tra la giurisprudenza della Cassazione e il Codice della Crisi e dell'Insolvenza*, in *ilcaso.it*.

[45] Sia consentito un rinvio a M. FABIANI, *Sistema, principi e regole del diritto della crisi d'impresa*, Piacenza-Roma, 2023, 177; *Id.*, *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2018, 288.

[46] G. D'ATTORRE, *La concorsualità «liquida» nella composizione negoziata*, in *Fallimento*, 2022, 301.

[47] M. SPIOTTA, *È necessaria o inutile una definizione di procedura concorsuale (o di procedura di regolazione della crisi o di quadro di ristrutturazione)? Quando le categorie generali possono conservare funzionalità*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022.

[48] N. SALANITRO, *Procedure concorsuali: I) Profili generali*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIV, 1991.

rimento in genere ai crediti prededucibili, è evidente che sarà più semplice pensare, soprattutto, ai crediti che sgorgano da nuovi finanziamenti (appunto) prededucibili.

3.3 LA PREDEDUZIONE AL CONFINE TRA DIRITTO SOSTANZIALE E PROCESSO

Un ragionamento che partisse dalle fondamenta dovrebbe decollare dalla qualificazione della prededuzione come istituto di diritto processuale o di diritto sostanziale. Anche in questo caso debbo riconoscere che la tesi da me sostenuta^[49] e di recente ribadita^[50] non è molto condivisa^[51] ed anzi è recisamente respinta dai giudici di legittimità.^[52] Può darsi (e lo auspicherei) che il nuovo tessuto normativo favorisca una adesione alla mia impostazione, ma per ora, ancora una volta ai fini di tentare di esprimere la razionalità di un percorso, darò credito al fatto che la prededuzione sia (ancora) un istituto del diritto processuale.

Ciò nondimeno, dando per ammesso che (I) gli accordi di ristrutturazione sono una procedura concorsuale e che (II) la prededuzione è un istituto del diritto processuale,

^[49] M. FABIANI, *L'emancipazione della prededuzione dalle categorie processuali e i riflessi sui concordati di liquidazione*, in Riv.dir.comm., 2020, I, 443.

^[50] M. FABIANI, *La prededuzione nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in La questione distributiva nel diritto della crisi e dell'insolvenza, a cura di D. Vattermoli, Pisa, 2023, 119.

Giova, però, ribadire che la preferenza di cui all'art. 6 CCI si connette alla gestione di un patrimonio e non alla gestione di un procedimento, differenza già evidenziata nei superiori paragrafi; parimenti, si connette alla continuità nella gestione dell'impresa. Ambedue sono ipotesi di preferenza funzionali alla gestione di un patrimonio dinamico e sono distanti dal processo. Tuttavia, la conferma della tesi qui predicata la si rinviene nella parte in cui si prevede «la prededucibilità permane anche nell'ambito delle successive procedure esecutive o concorsuali». In questo modo si slaccia la prededuzione dal processo, perché la prededuzione permane anche in un diverso e successivo processo. Tale previsione smarca definitivamente la prededuzione funzionale dalle categorie del processo e la inclina decisamente verso le categorie del diritto civile.

Infatti, se la disposizione avesse limitato la permanenza della prededuzione ad altre successive procedure si sarebbe potuto ritenere che il legislatore, pur con una formula diversa e un poco eterodossa, avesse voluto reiterare la teoria della consecuzione fra procedure; in tale cornice, sarebbe rimasto il profilo della inerenza processuale sebbene spostata ad altro procedimento.

Lo scenario è del tutto differente con l'estensione della prededuzione alle procedure esecutive singolari successive. Questa formula sembra smarcare la «successiva procedura» dalla «procedura consecutiva», nel senso che il rango prededucibile una volta che è stato conquistato dal creditore non evapora anche se una procedura successiva interviene a distanza di tempo e senza una successione nella medesima crisi. Il fatto che si parli di procedura non è affatto stonato per la semplice ragione che una preferenza sul credito assume rilievo solo all'interno di una procedura di concorso (anche singolare).

^[51] In senso contrario S. AMBROSINI-S. PACCHI, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*, Bologna, 2022, 66. A. FAROLFI, *Spunti ricostruttivi sulla prededuzione nel nuovo Codice della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 2023, 11. Condividono l'interpretazione ma la contestano come soluzione «assurda», A. NIGRO-D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2021, 68.

^[52] Cass., 5 maggio 2022 n. 14181, *foroplus.it*; Cass. 13 dicembre 2019, n. 32997, in *sentenzaleggepertutti.it*; Cass., 11 giugno 2019, n. 15724, in *Foro it.*, 2019, Mass., 654456-01.

non posso anche convincermi della praticabilità di una tesi che riconosca la c.d. prededucibilità interna agli accordi di ristrutturazione.

Il diritto positivo non supporta quella impostazione e soprattutto è l'utilizzo della ragione che impedisce di condividere una siffatta prospettiva.

3.4 FATTISPECIE DI CREDITI PREDEDUCIBILI

Partiamo da idee condivise. La prededuzione eleva un credito, si dice per ragioni processuali, e così si distacca dagli altri; per effetto di questo distacco il credito prededucibile viene antergato agli altri al momento della sua soddisfazione, non del suo trattamento. Vediamo un po' da vicino le regole.

- (I) Il credito del professionista che ha lavorato alla predisposizione dell'accordo è prededucibile (nei limiti del 75%) quando l'accordo viene omologato (art. 6 comma 1 CCII).
- (II) Il credito che sorge durante la procedura di accordo di ristrutturazione è prededucibile quando si tratta di credito inerente alla gestione del patrimonio dell'impresa e la continuazione dell'esercizio della stessa (art. 6 comma 2 CCII).
- (III) Il credito per finanziamenti erogati in funzione dell'accordo, nel corso del procedimento (recte, procedura concorsuale) e in esecuzione di un accordo sono prededucibili (artt. 99 e 101 CCII).

Queste sono le regole e in nessuna di queste troviamo, però, una locuzione che evochi che la prededuzione vale all'interno del procedimento (artt. 57 ss. CCII) e ciò al contrario di quanto accade nel concordato preventivo (art. 98 CCII) e nella liquidazione giudiziale (artt. 221 e 222 CCII).

Nella liquidazione giudiziale, infatti, incontriamo crediti prededucibili che si sono formati prima della sentenza dichiarativa e crediti prededucibili che si formano durante la procedura. Parimenti ciò accade nel concordato preventivo.

Poiché la procedura di liquidazione giudiziale è quella che conclude il percorso poco senso ha interrogarsi se il credito prededucibile debba essere fatto valere, nel suo rango antergato, in quel contesto od in uno successivo. Il credito prededucibile che sorge all'interno della liquidazione giudiziale è certamente da preferire agli altri crediti quando si procede a distribuire le risorse raccolte dal curatore.

Un poco diverso è il discorso in relazione al concordato preventivo. Ed infatti, se è vero che sino al 1996 si era negato che il concordato preventivo – in quanto procedura schiettamente liquidatoria – potesse far germinare crediti prededucibili, da quel momento in poi quando lo si ammise lo si propose, però, in funzione del successivo fallimento: i crediti che nascevano nel corso del procedimento di concordato preventivo divenivano prededucibili ma nel successivo fallimento^[53]. Questa lettura è rimasta in larga parte inalterata anche nell'ambito della riforma della legge fallimentare dopo il 2006, pur se piano piano iniziava a farsi strada che si potesse discutere di una prededuzione interna al concordato e cioè a prescindere dal fatto che la procedura minore potesse trascinare in quella maggiore. Il dibattito deve reputarsi definitivamente superato con l'introduzione dell'art. 98 CCII: «i crediti prededucibili sono soddisfatti durante la procedura alla scadenza prevista dalla legge o dal contratto»^[54].

Questa soluzione non risolve, però, tutti i problemi perché, in assenza di qualche regola espressa (e lo si vedrà, in appresso con i crediti da finanziamento) occorrerà comprendere quale sia il perimetro dei crediti da reputare prededucibili nell'ambito dello stesso concordato, soprattutto con riferimento a quelli che sorgono dopo l'omologazione.

Resta, in ogni caso il fatto che: (I) la legge attribuisce rilievo di prededucibilità all'interno del concordato; (II) nel concordato esiste una precisa regola distributiva come allocata nell'art. 84 CCII (regola differente a seconda dei modelli di concordato). Tutto ciò non viene replicato negli accordi di ristrutturazione.

3.5 L'ASSENZA DI UNA REGOLA DISTRIBUTIVA NEGLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE

Le considerazioni svolte nel precedente § a me paiono incontrovertibili in quanto frutto di una lettura testuale e agile delle norme. Va ricordato, infatti, che tanto nel con-

^[53] Per ripercorre la cronaca di quegli anni sia consentito un rinvio a M. FABIANI, *Somministrazione e prededuzione: chiusura con spiragli nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 1997, 272.

^[54] L'art. 98 CCII conferma la presenza della c.d. prededucibilità interna e cioè di una tutela preferenziale per taluni creditori che prescinde dallo scioglimento del concordato in una successiva liquidazione giudiziale, v., G. DATTORRE, *Creditori posteriori e doveri degli amministratori nell'esecuzione del concordato preventivo*, in *Riv.soc.*, 2018, 541; L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, 1351; F. FILOCAMO, *La prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2013, 1149 ss.; M. FABIANI, *Concordato preventivo*, Bologna, 2014, 476 ss.; P. F. CENSONI, *Il concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali* diretto da AJORIO-B.SASSANI, IV, Milano, 2016, 95.

cordato quanto nella liquidazione giudiziale esistono precise regole distributive (artt. 84 e 221 CCII); non così negli accordi.

La scelta dei giudici di qualificare gli accordi tra le procedure concorsuali deriva da queste precisazioni che fanno leva sul fatto che la sfera della concorsualità può essere oggi ipostaticamente rappresentata come una serie di cerchi concentrici, caratterizzati dal progressivo aumento dell'autonomia delle parti man mano che ci si allontana dal nucleo (la procedura fallimentare) fino all'orbita più esterna (gli accordi di ristrutturazione dei debiti), passando attraverso le altre procedure di livello intermedio, quali la liquidazione degli imprenditori non fallibili, le amministrazioni straordinarie, le liquidazioni coatte amministrative, il concordato fallimentare, il concordato preventivo, gli accordi di composizione della crisi da sovraindebitamento degli imprenditori non fallibili, gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e le convenzioni di moratoria.

A dire della Suprema Corte i connotati qualificanti sarebbero, allora, (I) una qualsivoglia forma di interlocuzione con l'autorità giudiziaria, con finalità quantomeno «protettive» (nella fase iniziale) e di controllo (nella fase conclusiva); (II) il coinvolgimento formale di tutti i creditori, quantomeno a livello informativo e fosse anche solo per attribuire ad alcuni di essi un ruolo di «estranei», da cui scaturiscono conseguenze giuridicamente predeterminate; (III) una qualche forma di pubblicità.

Come si nota, i giudici di legittimità non hanno predicato che un requisito minimo sia la previsione di un ordine di distribuzione delle risorse.

Questa demarcazione, davvero flebile, aiuta non poco a comprendere l'assoluta irrazionalità di una postulazione centrata sulla prededuzione interna negli accordi di ristrutturazione. Infatti, non c'è bisogno di stabilire se gli accordi entrano nel palinsesto delle procedure concorsuali, nell'ottica della attribuzione della prededuzione, per la semplice circostanza che la prededuzione (fenomeno processuale o sostanziale che sia) è, in ogni caso, un rango preferenziale nella distribuzione delle risorse del debitore, perché i crediti prededucibili debbono essere soddisfatti prima degli altri.

Senonché, affermare che tali crediti debbono essere soddisfatti per primi, implica, doverosamente, che ci sia un ordine di distribuzione posto che se questo non c'è, la prededuzione, al pari dei privilegi, è del tutto insignificante.

Così come le cause di prelazione rilevano, solo, quando c'è un concorso tra creditori, anche i crediti sono prededucibili se c'è un concorso; se questo non c'è, il rango del cre-

dito non ha rilievo. Il concorso, in questo caso, deve intendersi in senso stretto e cioè come pretesa di più creditori di concorrere sul medesimo patrimonio responsabile (art. 2740 c.c.), non già in astratto ma in relazione ad una specifica procedura in cui i beni del debitore vengono liquidati (o, ancor più genericamente, realizzati) affinché dal loro ricavato siano attinte le risorse da distribuire tra i creditori.

Nell'ambito di una esecuzione singolare avviata da un creditore la sussistenza di una ipoteca assume significato se vi sono altri creditori, diversamente non conta nulla. Parimenti un credito munito di privilegio generale (ad esempio ai sensi dell'art. 2751-*bis* c.c.) è un credito che attribuisce una preferenza solo se c'è qualcun altro che ambisce ad esser soddisfatto sul medesimo patrimonio.

In questa cornice a me pare del tutto irrazionale predicare una prededuzione interna agli accordi di ristrutturazione, come pure la presenza di una prededuzione trascinata dalla composizione negoziata^[55].

L'art. 22 CCII stabilisce che il debitore che sta affrontando il percorso della composizione negoziata può chiedere di essere autorizzato a stipulare finanziamenti prededucibili^[56], ma la stabilità della prededuzione ci potrà essere solo quando, per sventura, quel debitore dovrà incanalarsi sul sentiero del concordato preventivo o della liquidazione giudiziale.

Non è, neppure, virtualmente ipotizzabile che la prededuzione autorizzata ai sensi dell'art. 22 CCII sia «azionabile» negli accordi di ristrutturazione per il semplice fatto che: (I) tra i creditori aderenti le risorse sono ripartite in base al contratto (cioè, agli accordi); (II) i creditori non aderenti debbono essere soddisfatti per l'intero.

Taluno, forse, potrebbe obiettare che negli accordi ad efficacia estesa (art. 61 CCII) i creditori non aderenti ma appartenenti alla categoria degli aderenti, espressasi a larga maggioranza (75% o 60% in caso di pregressa composizione negoziata), vanno trattati allo stes-

[55] Eppure, autorevoli studiosi insistono nel sostenere che esista una prededucibilità interna agli accordi, v., G. PRESTI, *Le banche e la composizione negoziata della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 2023, 18. Vi sono però, varie voci, secondo le quali quando si discute di prededuzione negli accordi, l'orizzonte di riferimento è, solo, una procedura liquidatoria successiva, v., L. MARCHEGIANI, Milano, 2012, 29 ss.; C. APPIO, *Gli accordi di ristrutturazione del debito*, Milano, 2012, 178.

[56] A. DENTAMARO, *Composizione negoziata della crisi: mancata nomina dell'esperto e autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili ex art. 10, primo comma, D.L. n. 118/2021. Brevi riflessioni*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022, 1 ss.; A. NASTRI, *Le autorizzazioni del Tribunale nella composizione negoziata della crisi*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022, 4; S. BONFATTI, *La nuova finanza bancaria*, in *dirittodellacrisi.it*, 2021, 30 ss.

so modo di chi ha manifestato il consenso, cosicché si creerebbe una regola distributiva. Non mi pare che questa obiezione sia fondata perché la regola di distribuzione presuppone una diversità di attribuzioni in ragione del grado (o del rango), non in base al fatto del consenso. Qui, l'attribuzione delle risorse deriva, appunto, dalla forzatura del consenso e non dal rango del credito, sì che non può essere considerata una regola di distribuzione. In verità, per quanto mi consta, nessuno ha mai dubitato che negli accordi il debitore sia libero di trattare ogni creditore come più gli aggrada, ma ovviamente non è davvero libero di farlo perché ne deve acquisire il consenso.

Certo, l'acquisizione del consenso può muovere da svariate variabili e tra queste, indubbiamente, non possiamo trascurare quali sono le attese del creditore in caso di successiva liquidazione giudiziale. Così come il debitore che propone un accordo ad un creditore dovrà tenere in debito conto il fatto che quel creditore, in quanto munito di un credito privilegiato, sia più propenso ad accettare un accordo se trattato meglio di chi la prelazione non ce l'ha, è ragionevole che al creditore che in caso di liquidazione giudiziale potrebbe aspirare ad una collocazione prededucibile, sia offerto un trattamento migliore degli altri creditori. Tuttavia, il diverso rango incide proprio e soltanto sulla negoziazione, giammai su un preteso ordine di distribuzione delle risorse.

3.6 IL LIMITATO PERIODO TEMPORALE DELLA PREDEDUZIONE NEGLI ACCORDI

Ancora una volta provo a dissociarmi dalla mia radicata convinzione e per spirito dialettico assumiamo, pure, che nel procedimento degli accordi possano sorgere crediti prededucibili. Dobbiamo, allora, confrontarci con il dato temporale: già l'art. 46 CCII prevede la prededuzione nel periodo che segue al ricorso di cui all'art. 44 CCII e, quindi, sulla natura di quei crediti non è utile indugiare (anche se un *restyling* dell'art. 44 si impone). Ma se condividiamo la tesi per cui gli accordi sono una procedura concorsuale dalla quale può gemmare un credito prededucibile, è utile rammentare che la procedura è compresa in quel breve lasso temporale che va dalla presentazione del ricorso per l'omologazione (art. 40 CCII) all'emissione della sentenza di homologazione, è agevole avvedersi che l'arco temporale è assai breve (almeno fisiologicamente, tra i due e i tre mesi). Forse non valeva la pena scardinare i principi sulle regole distributive per paratorire conseguenze così limitate, che è utile ribadire non assorbono tutti i problemi e

che, però, si possono superare con una più attenta scrittura delle norme: una scrittura delle norme che, invece, non potrà mai condurre a sostenere che negli accordi il debitore deve soddisfare i creditori con un preciso ordine.

La considerazione appena enunciata può, però, scontare un difetto perché viene immediatamente da riflettere sulla potenziale sorte dei crediti che sorgono in esecuzione di un accordo. Il debitore, all'esito dell'omologazione degli accordi, è a tutti gli effetti *in bonis*, talché non si vede in base a quali argomenti si potrebbe ipotizzare che un credito sorto dopo l'omologazione ambisca ad essere qualificato prededucibile nel caso di posteriore e successiva liquidazione giudiziale.

Il problema, però, esiste eccome visto che l'art. 101 comma 1 CCII prevede proprio la prededuzione per i finanziamenti accordati in esecuzione di un accordo omologato o di un concordato omologato.

Sul presupposto, invero comune ai due strumenti, che il debitore dopo l'omologazione resta nella piena disponibilità (come già lo era prima) del proprio patrimonio in caso di accordi e riconquista questa disponibilità nel caso del concordato preventivo, giova chiedersi come questa prededuzione debba essere attribuita perché nella fase di esecuzione manca un giudice a cui siano affidati poteri autorizzativi.

Il tema è tanto più delicato quanto si osservi che un euro in più di prededuzione significa un euro in meno per i creditori concorsuali, con la conseguenza che è indispensabile trovare un punto di equilibrio tra il bisogno di tutelare il nuovo creditore e il bisogno di non incidere sul creditore più «anziano».

3.7 CONSIDERAZIONI SULLA PREDEDUZIONE ESECUTIVA

Come accennato al superiore §, l'ambito di applicazione della prededuzione post omologazione (degli accordi e del concordato) trova esplicita previsione nell'art. 101 CCII che riprende, ma con qualche variante che fra poco esamineremo, l'art. 182-*quater* l.fall. I finanziamenti erogati in esecuzione godono, infatti, del trattamento antergato della prededuzione, ciò che rende particolarmente sensibile la questione relativa alla individuazione dei presupposti che la legittimano, dal momento che diversamente dalle ipotesi elencate e disciplinate nell'art. 99 CCII, qui manca un provvedimento del tribunale che riconosca e attribuisca la prededuzione al credito da finanziamento.

Si pone, dunque, l'interrogativo se il soggetto che finanzia il debitore dopo l'omologazione, ed in esecuzione del piano concordatario o dell'accordo divenga un creditore prededucibile, sia all'interno del concordato, sia all'esterno nel caso di successiva apertura della liquidazione giudiziale o della amministrazione straordinaria, visto che sopra si è escluso che sussista una prededuzione interna agli accordi.

La norma di riferimento è l'art. 101 CCII la quale prevede: «*Quando è prevista la continuazione dell'attività aziendale, i crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, ivi compresa l'emissione di garanzie, in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di accordi di ristrutturazione dei debiti omologati ed espressamente previsti nel piano ad essi sottostante sono prededucibili*». La disposizione è speculare al precedente art. 184-*quater* l.fall.^[57], ma contiene qualche elemento di novità là dove prevede che i finanziamenti nuovi siano espressamente previsti nel piano. Poiché i finanziamenti successivi alla omologazione sono sottratti ad un controllo del giudice, al contrario di quanto accade per i finanziamenti di cui all'art. 99 CCII (che debbono essere autorizzati), ci si chiede se il solo fatto della omologazione renda tutti i finanziamenti successivi prededucibili, ovvero se la loro indicazione non debba essere dettagliata nel piano, affinché l'omologazione del tribunale assuma il valore di una autorizzazione preventiva.

Possiamo provare ad immaginare che nel piano sia prevista l'erogazione di finanziamenti, tanto in denaro quanto sotto forma di garanzie, ciò che può accadere, in particolare, quando l'impresa debitrice abbia in corso o intenda acquisire contratti per i quali la «committenza» pretende la presentazione di garanzie bancarie.

La lettera dell'art. 101 CCII evoca il fatto che la nuova finanza (per usare un termine di conio gergale consueto) sia prevista nel documento di piano e ciò al fine di rendere certi i finanziamenti da conseguire.

A sua volta, l'art. 112 CCII dispone che in occasione dell'omologazione del concordato in continuità il tribunale effettui una valutazione sulla coerenza del finanziamento rispetto alla attuazione del piano e che il finanziamento non pregiudichi, ingiustamente,

^[57] «*I crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati ... in esecuzione di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis) sono prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111*».

gli interessi degli altri creditori; tuttavia, questa previsione manca a proposito dell'omologazione degli accordi.

Prima di verificare se una decisione del tribunale in sede di omologazione possa, di per sé, essere attributiva della prededuzione (poi non più scardinabile qualora il debitore venga assoggettato alla liquidazione giudiziale) – ma si anticipa che il finanziamento è prededucibile, in forza dell'omologazione, perché espressamente previsto nel piano, non perché il tribunale ne offre una certificazione incidentale – appare utile riflettere sul presupposto e cioè sul fatto che il piano preveda la nuova finanza. Difatti, agli altri creditori deve essere «assicurato «che la nuova finanza sia contenuta in una determinata misura, e ciò nel presupposto che ogni euro in più di nuova finanza si traduce in un euro in meno per i creditori concorsuali.

3.8 IL PIANO E LA «PROFONDITÀ» DELLA PREVISIONE

Il presupposto è, dunque, costituito dalla inclusione nel piano della previsione di nuova finanza, ma si tratta, solo, di un presupposto minimo come è emerso in un precedente di qualche anno fa, secondo cui, a proposito dei finanziamenti successivi alla omologazione, si era così statuito: *«È altresì da rilevare che, nei casi di prosecuzione dell'attività d'impresa dopo l'omologazione del concordato, gli atti dell'imprenditore non sono in alcun caso soggetti all'autorizzazione del giudice delegato, neppure se si tratta di atti di straordinaria amministrazione, operando l'impresa in un regime di piena autonomia negoziale per quanto attiene allo svolgimento dell'attività d'impresa ed essendo attribuito al commissario giudiziale una funzione di vigilanza unicamente sull'esecuzione dell'accordo concordatario. Anche sotto questo profilo risulta di tutta evidenza che manca in radice il presupposto per il riconoscimento della prededucibilità. Non a caso, quando il legislatore ha previsto la prededucibilità per i crediti da finanziamento successivi all'omologazione, ha richiesto che fossero finanziamenti previsti nel piano concordatario e quindi soggetti, per il tramite dell'esame e della votazione della proposta, al vaglio dei creditori, del commissario giudiziale e del tribunale»*^[58].

Seguendo questa tesi si dovrebbe mettere a fuoco che i finanziamenti esecutivi debbano

^[58] Trib. Milano, 23 settembre 2013, dejure.it.

essere previsti e, soprattutto, trattati in modo analitico nel piano, nella attestazione, nella relazione del commissario giudiziale.

Da quanto sino ad ora enunciato si ricava, all'evidenza, che tutto ruota attorno alla interpretazione del lemma «espress...» che è richiamato nell'art. 101 CCII e che deriva dalla previsione per cui il piano di concordato li deve prevedere [art. 87 lett. g) e art. 56 lett. e) CCII].^[59]

Dato per ammesso che i finanziamenti in esecuzione sono solo quelli erogati dopo l'omologazione^[60], la dottrina tende ad affermare che i finanziamenti programmati non solo debbano essere previsti nel piano^[61], ma anche dettagliatamente indicati, per tutto ciò che riguarda condizioni, termini e modalità pattuite^[62]. Altrove si parla di «necessaria correlazione»^[63].

3.9 IL CONTROLLO DEL TRIBUNALE

Come si è già anticipato, non vi è un controllo dedicato del tribunale e proprio per questo non si può fare a meno di condividere la posizione di chi postula che «*Quanto ai finanziamenti esecutivi dei piani di concordato preventivo e di accordi di ristrutturazione*

^[59] G. FAUCEGLIA, *Atti di impresa e prededuzione nel codice della crisi e dell'insolvenza: novità e tradizione tra illusione e realismo*, in *Giur.comm.*, 2023, I, 208; G. FALCONE, *I finanziamenti «in esecuzione» di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti: continuità ed innovazioni nel «Codice della crisi e dell'insolvenza»*, in *Riv. dir.banc.*, 2018, 728; A. NIGRO - D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2023, 464; A. JORIO, *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2023, 208; G. D'ATTORRE, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2022, 130; ma per una diversa lettura, più estensiva della prededuzione v., S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario alle imprese in crisi*, Pisa, 2022, 383, ad avviso del quale sarebbe sufficiente l'indicazione della «linea di credito» e l'ammontare massimo.

^[60] F. BRIZZI, *Le fattispecie dei crediti prededucibili da finanziamento nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir.fall.*, 2013, 830; il quale però evoca la diversa tesi secondo cui tali finanziamenti avrebbero dovuto essere autorizzati preventivamente dal tribunale ex art. 167 l.fall. / art. 94 CCII.

^[61] G. B. NARDECCHIA, *I finanziamenti prededucibili di cui agli artt. 182 quater e 182 quinquies l.fall.*, in *Fallimento*, 2016, 1110.

^[62] C. PAGLIUGHI - E. STAUNOVO POLACCO - M. E. PILLONI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2023, 160; F. BRIZZI, op.cit., 830; L. STANGHELLINI, *Finanziamenti ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, 1362; G. RACUGNO, *Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione*, in *Dir.fall.*, 2011, I, 2; L. MORELLINI, *L'art. 182-quater legge fallim.: novità e criticità*, in *Fallimento*, 2011, 901; F. NIEDDU ARRICA, *Le operazioni di finanziamento funzionali alle soluzioni concordate della crisi d'impresa alla luce dell'art. 182-quater legge fallim.*, in *Riv.dir.soc.*, 2011, 438; A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve*, Milano, 2023, 740; si dovrebbe parlare di analitica descrizione A. PISANI MASSAMORMILE, *La prededuzione e i finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Banca, borsa, tit.cred.*, 2015, I, 10.

^[63] F. MAIDA, sub art. 101, in *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di F. SANTANGELI, Milano, 2023, 693.

omologati non v'è dubbio che essi ricevono il vaglio più ampio possibile, visto che: (I) devono essere contemplati nei relativi piani; (II) formano oggetto del giudizio di fattibilità del professionista attestatore, che investendo l'intero piano non può non investire anche i suoi elementi»^[64].

Come si è già avuto modo di accennare in precedenza, l'orientamento dei giudici di legittimità sulla prededuzione esecutiva è piuttosto lasco anche se ciò è accaduto con riguardo al concordato preventivo e manca un parametro di riferimento per gli accordi. È, allora, doveroso segnalare una recente decisione della Cassazione^[65] secondo la quale «*In riferimento alla disciplina anteriore all'entrata in vigore della predetta disposizione, introdotta dall'art. 48, comma primo, del d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni dalla Legge 30 luglio 2010, n. 122, e successivamente modificata dall'art. 53, comma primo, lett. e-bis), n. 1 del d.l. n. 83 del 2012, convertito con modificazioni dalla Legge n. 134 del 2012, questa Corte ha avuto modo di affermare ripetutamente che i crediti sorti in esecuzione del concordato preventivo sono prededucibili nel successivo fallimento del debitore, anche se derivanti da nuovi contratti non espressamente contemplati nel piano concordatario, alla duplice condizione che quest'ultimo sia stato approvato dai creditori ed omologato dal tribunale e che i contratti risultino conformi allo stesso, in quanto volti al raggiungimento degli obiettivi da esso previsti e all'adempimento della proposta».*

Dall'esame di questa pronuncia sembra ricavarsi che, al fondo, l'indagine del tribunale non deve essere così rigorosa, ma se invece per i finanziamenti è la legge che vuole che siano indicati nel piano (art. 101 CCII), per logica armonia ne dovrebbe conseguire che il piano, diversamente da quanto opinato dalla prevalente dottrina non debba essere così analitico.

Giunti a questo punto del percorso è utile trarre le fila delle riflessioni svolte al fine di perimetrare il controllo affidato al giudice.

Non credo che il controllo affidato al giudice possa qualificarsi come meramente formale e cioè, verificato che il piano prevede nuova finanza, non sindacare per nulla la dimensione quantitativa e qualitativa della nuova finanza.

Reputo, al contrario, decisivo che il tribunale accerti che nella attestazione il profes-

^[64] S. FORTUNATO, *Considerazioni sul finanziamento alle imprese in crisi*, in *Giur.comm.*, 2016, I, 593.

^[65] Cass., 3 gennaio 2023 n. 43, *dejure.it*.

sionista prenda in considerazione la quantità e la tipologia del finanziamento al fine di asseverare la fattibilità del piano. In particolare, non credo che si possa omettere un giudizio sulle condizioni del finanziamento perché è evidente che se il nuovo finanziamento prevede un tasso di interesse che non può essere sostenuto dal piano, il piano nel suo complesso non è fattibile.

Una volta riconosciuto che in occasione del piano il debitore ben possa non individuare precisamente né i soggetti finanziatori né le condizioni di dettaglio dell'operazione finanziaria, resta il fatto che debbano invece essere precisamente identificate le condizioni «massime» entro le quali il finanziamento è sostenibile e ciò secondo, almeno, tre indicatori: (I) massimo importo da finanziare; (II) massimo tasso di interessi sopportabile; (III) massima durata in termini di mesi o anni.

Senza questi indicatori il tribunale non può esprimere il giudizio di cui all'art. 112 CCII. Pertanto, laddove si postulasse che il semplice ritorno in bonis dell'impresa dopo l'omologazione di un concordato – e maggior ragione di un accordo – giustifica l'accesso alla nuova finanza, non sarebbero rispettati i pochi parametri voluti dalla legge. Il sostanziale ripristino di normali relazioni di funzionamento dei rapporti tra debitore e finanziatori è un presupposto ovvio, quello di finanziabilità dell'operazione (da parte degli istituti finanziari, specie se sono soggetti a vigilanza). Un presupposto ovvio quanto, di per sé, inadeguato e insufficiente^[66] perché è necessario che tutti i creditori (postergati ai prededucibili e cioè tutti i creditori concorsuali) conoscano bene quali sono i rischi di non riscuotere i loro crediti nel caso di under performance del piano e della sua deriva verso una procedura di liquidazione giudiziale, là dove i crediti non si 'contano' ma si 'pesano'.

3.10 CONCLUSIONI

Sarebbe facile una chiosa finale per cui, stante la novità della disciplina con particolare riguardo al lemma «espress...», è difficile fare previsioni su come si assesterà l'interpretazione dell'art. 101 CCII.

Ma, come di consueto, non intendo sottrarmi nel declinare una ipotesi di soluzione.

^[66] Mi pare di diverso avviso, invece, Trib. Trieste, 15 settembre 2023, ined.

L'inserimento del vocabolo «espressamente» deve avere di certo un significato nel senso che la prededuzione esecutiva non si può scoprire ad omologazione avvenuta; ma, occorre anche qualcosa in più perché dei finanziamenti esecutivi si debbono fornire quegli elementi di identificazione indicati al § 9: (I) massimo importo da finanziare; (II) massimo tasso di interessi sopportabile; (III) massima durata in termini di mesi o anni. Dopodiché il tribunale deve effettuare una valutazione sulla coerenza dei finanziamenti in funzione della realizzazione del piano, deve verificare la congruenza del peso dei finanziamenti con i flussi ritraibili dalla continuità aziendale e deve essere di grado di esprimere un pronostico razionale sulla reperibilità sul mercato (laddove non già dettagliati) di soggetti finanziatori alle condizioni «massime» sopra riportate. Tutto questo vale nell'esecuzione del concordato e, credo con maggior rigore, nell'esecuzione degli accordi di ristrutturazione nei quali manca persino la sorveglianza del commissario giudiziale.

Resta ferma, però, la necessità imprescindibile di avere piena consapevolezza sul fatto che l'effettivo trattamento preferenziale del creditore prededucibile si può realizzare solo nel concordato preventivo o nella liquidazione giudiziale.

4 FINANZIAMENTI PREDEDUCIBILI NELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA: ASPETTI PROCESSUALI

A cura di FABIO **MARELLI**^[67]

4.1 INTRODUZIONE E INQUADRAMENTO

Nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (di seguito per brevità «Codice» o «CCII») la conservazione della continuità aziendale assume un rilievo ancora maggiore, in conseguenza tra altro delle modifiche introdotte nell'imminenza della sua entrata in vigore dal d.lgs. 21 giugno 2022, n. 73 convertito con L. 4 agosto 2023,

^[67] Professore di Diritto della crisi e dell'insolvenza delle imprese, Università degli Studi di Pavia, partner dello Studio Advant-Nctm, già componente della Commissione «Rordorf 2» incaricata di dare esecuzione ai principi direttivi della legge delega di riforma della disciplina della crisi e dell'insolvenza.

n. 122 di recepimento della c.d. direttiva *insolvency*^[68]. La direttiva tratta anche specificamente della materia dei finanziamenti funzionali al percorso di risanamento, che pure non ha determinato modifiche alla formulazione delle norme in sede di recepimento con il d.l. n. 73/2022, né nella composizione negoziata della crisi all'art. 22 CCII (che riproduce nella parte qui rilevante il previgente art. 10 del d.l. n. 118/2021), né nel concordato preventivo all'art. 99 CCII.

Non è il caso di sottolineare come, assai spesso, le stesse possibilità di successo del percorso di risanamento intrapreso (sia di carattere negoziale, nel contesto della composizione negoziata della crisi, sia di carattere giudiziale, nel contesto del concordato

^[68] Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del consiglio del 20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza). Per quanto riguarda l'argomento del presente contributo, la disciplina rilevante è contenuta all'art. 17 (Tutela dei nuovi finanziamenti e dei finanziamenti temporanei) di seguito riportato: 1. Gli Stati membri provvedono affinché i nuovi finanziamenti e i finanziamenti temporanei siano adeguatamente tutelati. Come minimo, in caso di successiva insolvenza del debitore: a) i nuovi finanziamenti e i finanziamenti temporanei non possono essere dichiarati nulli, annullabili o inopponibili; e b) i connessori di detti finanziamenti non possono essere ritenuti civilmente, amministrativamente o penalmente responsabili, in base al rilievo che detti finanziamenti sono pregiudizievoli per la massa dei creditori, a meno che non sussistano altre ragioni stabilite dal diritto nazionale. 2. Gli Stati membri possono prevedere che il paragrafo 1 si applichi unicamente ai nuovi finanziamenti se il piano di ristrutturazione è stato omologato da un'autorità giudiziaria o amministrativa, e ai finanziamenti temporanei sottoposti a un controllo ex ante. 3. Gli Stati membri possono escludere dall'applicazione del paragrafo 1 i finanziamenti temporanei concessi dopo che il debitore sia divenuto incapace di pagare i propri debiti in scadenza. 4. Gli Stati membri possono prevedere che i connessori di nuovi finanziamenti o di finanziamenti temporanei abbiano il diritto di ottenere il pagamento in via prioritaria, nell'ambito di successive procedure di insolvenza, rispetto agli altri creditori che altrimenti avrebbero crediti di grado superiore o uguale. L'argomento è preso in considerazione altresì, come d'uso nella tecnica normativa eurounitaria, dai seguenti «considerando»: (66) Il successo del piano di ristrutturazione spesso dipende dal fatto che l'assistenza finanziaria è erogata al debitore per sostenere, in primo luogo, l'operatività dell'impresa durante le trattative di ristrutturazione e, in secondo luogo, l'attuazione del piano di ristrutturazione dopo l'omologazione. L'assistenza finanziaria dovrebbe essere intesa in senso lato, compreso nel senso di erogare denaro o garanzie personali e di fornire giacenze, inventari, materie prime e servizi, ad esempio concedendo al debitore un termine di rimborso più lungo. I finanziamenti temporanei e i nuovi finanziamenti dovrebbero pertanto essere esclusi dalle azioni revocatorie volte a dichiararli nulli, annullabili o inopponibili in quanto atti pregiudizievoli alla massa dei creditori nell'ambito di successive procedure di insolvenza. (68) Quando sono erogati finanziamenti temporanei, le parti non sanno se il piano di ristrutturazione sarà poi omologato o meno. Pertanto, gli Stati membri non dovrebbero essere tenuti a limitare la protezione dei finanziamenti temporanei ai casi in cui il piano è adottato dai creditori oppure omologato dall'autorità giudiziaria o amministrativa. Per evitare potenziali abusi, dovrebbero essere protetti solo i finanziamenti che sono ragionevolmente e immediatamente necessari per la continuazione dell'operatività o la sopravvivenza dell'impresa del debitore, o per la preservazione o il miglioramento del valore dell'impresa in attesa dell'omologazione del piano di ristrutturazione. Inoltre, la presente direttiva non dovrebbe impedire agli Stati membri di introdurre un meccanismo di controllo ex ante per i finanziamenti temporanei. Gli Stati membri dovrebbero poter limitare la protezione dei nuovi finanziamenti ai casi in cui il piano è omologato da un'autorità giudiziaria o amministrativa, e dei finanziamenti temporanei ai casi in cui questi erano soggetti a un controllo ex ante. Un meccanismo di controllo *ex ante* per finanziamenti temporanei o altre operazioni potrebbe essere svolto da parte di un professionista nel campo della ristrutturazione, da parte di un comitato dei creditori o da un'autorità giudiziaria o amministrativa. La protezione dalle azioni revocatorie e la protezione dalla responsabilità personale sono garanzie minime che dovrebbero essere concesse ai finanziamenti temporanei e ai nuovi finanziamenti. Tuttavia, per incoraggiare i nuovi prestatori ad assumere il rischio maggiore di investire in un debitore sano che versa in difficoltà finanziarie, potrebbero essere necessari ulteriori incentivi, ad esempio dare a tali finanziamenti la priorità almeno sui crediti non garantiti nelle successive procedure di insolvenza.

preventivo) non possa prescindere dalla disponibilità di nuove risorse finanziarie interinali, per garantire la continuità dell'attività di impresa per il tempo necessario a concludere le trattative con i creditori ovvero per definire e ottenere l'omologazione del piano e della proposta di concordato^[69]. Sono, questi, temi ampiamente trattati e approfonditi nel merito dagli altri Autori che hanno contribuito a questo Quaderno. Cercheremo qui di offrire qualche spunto e raffronto per quanto riguarda gli aspetti inerenti al percorso necessario all'autorizzazione da parte del Tribunale a contrarre nuovi finanziamenti, con particolare riguardo alla necessaria celerità di decisione, che può essa stessa condizionare la riuscita del tentativo di risanamento.

Nella composizione negoziata della crisi^[70] non opera alcuno spossessamento, neppure attenuato e, pertanto, l'imprenditore resta libero di compiere qualsiasi atto di straordinaria amministrazione, compresa la stipula di nuovi finanziamenti. Si tratta per il vero di facoltà più teorica che reale per l'imprenditore che si trova in stato di crisi, posto che ben difficilmente vi saranno soggetti disponibili all'acquisto di aziende a fronte del rischio assai elevato di incorrere in responsabilità solidale per i debiti dell'impresa, in caso di accesso a una procedura concorsuale, così come sarà ben difficile reperire finanziatori i cui crediti da rimborso possano subire gli effetti della

^[69] Sul tema in generale cfr. il numero 10/2021 della rivista Fall., *I finanziamenti al debitore e le crisi*, segnalando tra i numerosi contributi quelli di L. STANGHELLINI, *I finanziamenti al debitore in crisi*, ivi, 1181; S. BONFATTI, *La nozione di finanziamento. Le forme negoziali tipiche e atipiche*, ivi, 1187; G. DATTORRE, *Le nuove garanzie reali, la fuga dal concorso e nuovo «diritto diseguale»*, ivi, 1242; F. DE SANTIS, *Garanzie dei finanziamenti alle imprese in crisi ed autotutele esecutive*, ivi, 1262; R. BROGI, *I finanziamenti all'impresa in crisi tra legge fallimentare, codice della crisi e d.l. n. 118 del 2021*, ivi, 1285.

^[70] Sulla disciplina della composizione negoziata della crisi v. tra altri S. Ambrosini, *La composizione negoziata compie un anno: breve itinerario fra le prime applicazioni, in ristrutturazioni aziendali*.ilcaso.it, 2022; G. DATTORRE, *La concorsualità «liquida» nella composizione negoziata*, in Fall. 2022, 301; V. MINERVINI, *Composizione negoziata, norme unionali e (nuovo) Codice della crisi*, in dirittodellacrisi.it, 2022; M. SPIOTTA, *Ruolo dei creditori nella composizione negoziata e negli strumenti di regolazione della crisi/insolvenza*, in Fall. 2022, 1276; S. BONFATTI, *Profili della composizione negoziata della crisi d'impresa - Natura giuridica, presupposti e valutazioni comparative*, in dirittodellacrisi.it, 2022; I. PAGNI e M. FABIANI, *Introduzione alla composizione negoziata*, in Fall. 2021, 1477; Id., *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in dirittodellacrisi.it, 2021; N. ABRIANI, *Concordato preventivo e ristrutturazione dell'impresa dopo il D.L. n. 118/2021: Que reste-t-il ?*, in dirittodellacrisi.it, 2022; G. FAUCEGLIA, *Qualche riflessione, «in solitudine», sulla composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, in ristrutturazioni aziendali.ilcaso.it, 2021; L. PANZANI, *Il D.L. «Pagni» ovvero la lezione (positiva) del covid*, in dirittodellacrisi.it, 2021; R. RANALLI, *Dall'allerta alla composizione negoziata. Flessibilità, semplificazione e trasparenza del nuovo strumento*, in dirittodellacrisi.it, 2022; AA.VV., a cura di L. DE SIMONE, M. FABIANI e S. LEUZZI, *Le nuove misure di regolazione della crisi d'impresa*, in dirittodellacrisi.it, 2021; M. FERRO, *La composizione negoziata e il riposizionamento delle istituzioni della concorsualità giudiziale dopo il d.l. n. 118/2021*, in Fall. 2021, 1573. Sul tema dei contratti bancari e finanziari pendenti v. S. BONFATTI, *La disciplina e gli effetti della prosecuzione dei contratti bancari pendenti nella composizione negoziata della crisi d'impresa*, in dirittodellacrisi.it, 2023.

falcidia concorsuale^[71]. Anzi, la prassi mostra che i finanziatori nelle situazioni di crisi non ritengono di poter fare sicuro affidamento sulla sola prededuzione del credito e richiedono anche la costituzione di nutrite garanzie reali sui beni aziendali e sui crediti dell'impresa.

Sulla base di queste considerazioni si può quindi comprendere la portata delle disposizioni dell'art. 22 CCII^[72] che prevedono che il Tribunale possa autorizzare l'imprenditore a contrarre nuovi finanziamenti prededucibili ai sensi dell'art. 6 CCII^[73]: l'autorizzazione non è richiesta per consentire all'imprenditore di contrarre nuovi finanziamenti, ma solo perché possano prodursi gli effetti protettivi per le controparti dei relativi negozi (oltre che per l'imprenditore che avrà comunque superato il vaglio del Tribunale e potrà quindi confidare di non incorrere in responsabilità in caso di successivo accesso a una procedura concorsuale).

4.2 LE VALUTAZIONI DEL TRIBUNALE AL FINE DALLA CONCESSIONE DELL'AUTORIZZAZIONE E LE GARANZIE

La legge stabilisce il criterio secondo il quale il Tribunale deve orientarsi nella decisione, prevedendo che debba essere verificata la funzionalità del finanziamento rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori (art. 22, primo comma, CCII)^[74]. Si tratta di situazioni che tendenzialmente coincidono, tutte le volte che, come di regola, la conservazione della continuità aziendale (anche quando sia produttiva di perdite gestionali) consenta comunque di preservare un maggiore valore a beneficio dei creditori, rispetto alla cessazione dell'attività e alla dispersione dei valori di avviamento che consegue alla liquidazione atomistica. Sempre che, naturalmente, la conservazione della continuità aziendale non risulti fine a sé stessa, quando cioè non vi siano prospettive di utile collocazione dell'azienda sul mercato, ovvero di ritorno

^[71] Per un analogo rilievo v. I. PAGNI e M. FABIANI, *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata*, cit., 22; L. DE SIMONE, *Le autorizzazioni giudiziali*, in AA.VV., a cura di L. DE SIMONE, M. FABIANI e S. LEUZZI, *Le nuove misure di regolazione della crisi d'impresa*, cit., 66.

^[72] In generale cfr. R. BROGI, *Le autorizzazioni e la rideterminazione delle condizioni contrattuali*, in Fall. 2021, 1548; L. DE SIMONE, *Le autorizzazioni giudiziali*, cit.; S. BONFATTI, *La nuova finanza bancaria*, entrambi in AA.VV., a cura di L. DE SIMONE, M. FABIANI e S. LEUZZI, *Le nuove misure di regolazione della crisi d'impresa*, cit.

^[73] Sul tema v. l'approfondita trattazione di S. BONFATTI, *La nuova finanza bancaria*, cit.

^[74] Sul tema v. R. BROGI, *Le autorizzazioni e la rideterminazione delle condizioni contrattuali*, cit., 1552 s.

alla redditività, in modo da poter generare flussi di cassa a beneficio dei creditori. L'imprenditore, quindi, nel progetto di piano di risanamento dovrà avere indicato quale delle due direttrici possibili (la continuità diretta ovvero indiretta) intenda perseguire e quali elementi specifici consentano di ritenere verosimile l'esito positivo dell'una o dell'altra prospettiva.

La funzionalità del finanziamento rispetto alla continuità aziendale, di per sé, parrebbe invece in un certo senso *in re ipsa*, dovendo darsi per scontato che l'imprenditore chieda l'autorizzazione a contrarlo in tanto in quanto non disponga di risorse finanziarie sufficienti per la conduzione ordinaria dell'attività e non intenda invece destinare le disponibilità così acquisite a finalità diverse^[75].

Altri aspetti non sono menzionati e non dovrebbero quindi in principio essere sindacabili dal Tribunale. Intendo riferirmi allo stato di avanzamento delle trattative con i creditori, rispetto alla prosecuzione delle quali i nuovi finanziamenti dovrebbero porsi come mezzo a fine (nel senso di consentire di conservare la continuità aziendale per il tempo necessario a condurre a termine le trattative) e non invece come presupposto per la loro autorizzazione (nel senso che solo in uno stato molto avanzato delle trattative sarebbe possibile autorizzare nuovi finanziamenti)^[76]. Salvo ricondurre questi aspetti all'ambito stesso delle valutazioni demandate dalla legge, in tema di funzionalità al migliore soddisfacimento dei creditori (nel senso di ritenere che solo un'elevata probabilità di successo delle trattative in corso consenta di ritenere che le nuove risorse finanziarie da utilizzare nel ciclo produttivo siano effettivamente tali, nella fattispecie concreta, da determinare un risultato più favorevole per i creditori rispetto allo scenario alternativo in cui l'impresa non possa disporre dei finanziamenti e, quindi, verosimilmente, sia costretta a cessare l'attività e avviarsi alla liquidazione).

In ogni caso, e proprio in questa prospettiva, è necessario che il Tribunale valuti l'impatto della prededucibilità in una futura procedura concorsuale, operando un bilanciamento degli interessi in gioco^[77] e quindi considerando, da un lato, le probabilità

^[75] Per un caso particolare, relativo alla funzionalità del finanziamento all'iscrizione di una squadra di calcio professionistica al campionato nazionale e quindi alla stessa possibilità di prosecuzione dell'attività d'impresa, v. Trib. Genova 9 giugno 2023, in dirittodellacrisi.it, 2023.

^[76] Cfr. in proposito Trib. Bologna 8 novembre 2023 e 9 gennaio 2024, entrambe in ilcaso.it.

^[77] In questo senso L. DE SIMONE, *Le autorizzazioni giudiziali*, cit., 66.

di successo del percorso di risanamento, al prezzo, dall'altro, della destinazione prioritaria al rimborso dei nuovi finanziamenti delle risorse ricavabili dalla liquidazione in caso di mancato raggiungimento di una soluzione consensuale nell'ambito della composizione negoziata.

Il Tribunale non potrebbe in principio sindacare neppure la costituzione di garanzie da concedere al finanziatore e l'entità delle stesse^[78], queste ultime aggiungendosi al beneficio della prededuzione. L'art. 22 CCII per il vero non menziona specificamente la possibilità di autorizzare anche la concessione di garanzie, come invece dispone l'art. 99, primo comma, CCII nel procedimento unitario, successivamente alla domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza (e, quindi, nell'ambito del concordato preventivo, degli accordi di ristrutturazione dei debiti o dei piani di risanamento soggetti a omologazione). Nella composizione negoziata non potrebbe riconoscersi il potere di autorizzazione da parte del Tribunale rispetto alla costituzione di garanzie, quali atti di straordinaria amministrazione, posto che, come noto, in tal caso l'art. 21, comma 2, CCII non prevede l'intervento dell'autorità giudiziaria, quanto piuttosto la comunicazione preventiva all'esperto, il quale può esprimere eventualmente il proprio dissenso. Il tema della possibile autorizzazione di garanzie si pone su un piano diverso da quello dei finanziamenti: in quest'ultimo caso, infatti, si tratta del riconoscimento del rango prededucibile in una futura procedura concorsuale, mentre nel primo rileva invece la stabilità delle garanzie così concesse e, quindi, l'eventuale soggezione all'azione revocatoria^[79]. Da questo punto di vista, l'art. 24, comma 2, CCII, al fine dell'esenzione dall'azione revocatoria, menziona espressamente la costituzione di garanzie da parte dell'imprenditore, ma non fa riferimento agli atti autorizzati dal Tribunale, quanto piuttosto a un criterio più ampio, riferendosi agli atti posti in essere «nel periodo successivo alla accettazione dell'incarico da parte dell'esperto, purché coerenti con l'andamento e lo stato delle trattative e con le prospettive di risanamento esistenti al momento in cui sono stati compiuti». In questo ambito rientra quindi senza difficoltà l'autorizzazione del Tribunale, che certamente assorbe la valutazione positiva dei temi

^[78] Si è soffermato sul tema della pervasività delle garanzie, tali da assorbire sostanzialmente l'intero patrimonio dell'impresa, Trib. Bologna 8 novembre 2023, cit.

^[79] Cfr. su questi temi M. GREGGIO, *La conservazione degli effetti degli atti autorizzati dal Tribunale*, in *dirittodellacrisi.it*, 2022.

rilevanti al fine dell'esenzione dall'azione revocatoria. Alternativamente, si può, credo, senza difficoltà, ammettere che la costituzione di garanzie sia comunque oggetto di autorizzazione ai sensi dell'art. 22 CCII in quanto atto accessorio al finanziamento e parte dello stesso accordo di concessione del finanziamento.

Neppure parrebbe poter essere oggetto di valutazione e autorizzazione l'entità degli interessi previsti negozialmente con il finanziatore. Fermo che la misura degli interessi non potrebbe comunque essere superiore al tasso di usura (ciò che di regola è escluso per prassi con l'inserimento nei contratti di clausole limitative del tasso massimo applicabile, nei limiti delle previsioni di legge), il Tribunale sembra comunque poter estendere anche a questi aspetti la propria valutazione, per le ragioni di accessorialità e inerenza di cui si è appena detto in tema di garanzie.

4.3 IL PROCEDIMENTO

Il Tribunale concorsuale si pronuncia in composizione monocratica (art. 22, secondo comma, primo periodo, CCII).

A differenza della conferma delle misure protettive, il procedimento si svolge secondo il modello della camera di consiglio di cui agli artt. 737 ss. c.p.c., in quanto compatibili. La richiesta dell'imprenditore va quindi formulata con ricorso depositato nella cancelleria del Tribunale, mentre per il prosieguo è stabilito dalle disposizioni del Codice che devono essere sentite le parti interessate e che il Tribunale assume le informazioni necessarie. Come sempre avviene quando il legislatore utilizza il modello dei procedimenti in camera di consiglio in materia di diritti soggettivi, la scelta va ricondotta all'estrema flessibilità dello schema processuale, idoneo ad adattarsi alle esigenze del caso concreto, lasciando al giudice la massima discrezionalità di tempi e forme di svolgimento del procedimento.

Un tema rilevante attiene all'instaurazione del contraddittorio rispetto ai soggetti controinteressati, che non può dubitarsi siano (quantomeno) i creditori risultanti dall'elenco depositato con l'istanza di nomina dell'esperto: sono infatti questi ultimi, quali potenziali futuri creditori concorsuali in caso di apertura di una procedura di insolvenza a seguito di insuccesso del percorso negoziale di risanamento (e, in particolare, nell'eventualità della proposizione da parte del debitore di domanda di accesso al

concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio di cui agli artt. 25-*sexies* e *septies* CCII), a risentire del rischio legato alla concessione del beneficio della predeuzione ai nuovi finanziamenti, in quanto le risorse per il rimborso degli stessi saranno sottratte agli altri creditori, compresi quelli muniti di privilegio.

Potrebbe trattarsi nel caso concreto anche di altri soggetti parti di rapporti contrattuali con l'imprenditore, che risentirebbero degli effetti della concessione ovvero del diniego dell'autorizzazione a contrarre nuovi finanziamenti.

Le disposizioni di cui agli artt. 737 ss. c.p.c. nulla dispongono in particolare, ma non si dubita che l'attuazione del contraddittorio sia necessaria e quindi si debba provvedere alla fissazione di udienza in camera di consiglio^[80], potendo semmai discutersi delle relative modalità di convocazione delle parti^[81]. Di regola si tratta della notificazione alle parti del ricorso e del decreto del Tribunale di fissazione dell'udienza, ma si deve ritenere sufficiente qualsiasi modalità con cui i controinteressati siano informati dell'udienza e posti in condizione di parteciparvi^[82]. In giurisprudenza, in un caso è stato disposto l'inserimento del decreto di fissazione dell'udienza nel diverso procedimento già pendente di conferma delle misure protettive *ex art.* 19 CCII, così snellendo notevolmente le modalità e i tempi di svolgimento ai fini dell'autorizzazione della nuova finanza urgente e potendosi quindi prescindere da una nuova notificazione massiva ai numerosissimi creditori^[83].

Per quanto riguarda le attività di istruzione, l'art. 22, comma 2 CCII dispone che il Tribunale provvede «assunte le informazioni necessarie». Si tratta del modello di istruzione eventuale e deformalizzata tipica dei procedimenti camerale, che consentirebbe anche l'iniziativa ufficiosa e che senz'altro ammette ampio ricorso alle prove c.d. «atipiche»^[84]. A quest'ultimo proposito va rilevato che l'art. 22 CCII, come nel procedimento di conferma delle misure protettive, stabilisce quale modalità speciale di acquisizione di ele-

^[80] Cfr. ad es. G. BALENA, *Diritto processuale civile*, III, Bari 2019, 341.

^[81] Da ultimo cfr. E. VULLO, *I procedimenti in camera di consiglio*, in *Diritto processuale civile*, trattato dir. da L. DITTRICH, IV, Torino, 2019, 4941 ss., spec. 4955 s. il quale rileva che in caso di omissione dell'audizione dei controinteressati si produrrebbe la nullità del provvedimento camerale (nel nostro caso, di autorizzazione).

^[82] Così A. CARRATTA, *Processo camerale (diritto processuale civile)*, in *Enc. Dir.*, Annali, III, Milano 2010, 928.

^[83] Trib. Bologna 7 ottobre 2022 (inedito).

^[84] Cfr. di recente e anche per riferimenti E. VULLO, *I procedimenti in camera di consiglio*, cit., 4958 s.

menti utili alla decisione la nomina di un ausiliario ai sensi dell'art. 68 c.p.c.^[85] Non è invece prevista l'audizione e l'acquisizione del parere dell'esperto, anche se è difficile immaginare che ciò non avvenga nella maggior parte dei casi a discrezione del Tribunale^[86]. È ben difficile, infatti, che il giudice possa disporre delle conoscenze necessarie a compiere autonomamente nel merito gli apprezzamenti dei dati economici e finanziari necessari per svolgere consapevolmente le valutazioni demandategli dalla legge al fine dell'autorizzazione richiesta.

Semmai, potrà discutersi quale sia lo spazio per la nomina di un ausiliario, in presenza dell'esperto già nominato e già informato delle condizioni del debitore e delle sue esigenze finanziarie, nonché dello stato e dei caratteri delle trattative in corso con i creditori. A questo proposito, in un caso di particolare urgenza, la giurisprudenza ha chiarito che la nomina e l'accettazione dell'esperto non sono condizioni necessarie per l'autorizzazione (nel caso specifico) a contrarre nuovi finanziamenti prededucibili, posto che l'art. 22 CCII non lo richiede, a differenza dell'art. 19 CCII in tema di conferma delle misure protettive^[87]: in assenza dell'esperto, è stato quindi nominato un ausiliario. In altri casi, a composizione ormai avviata, si può pensare a ragioni di opportunità o di maggiore affidabilità (ad esempio nel caso in cui l'esperto sia un avvocato) sicuramente rimesse al prudente apprezzamento del Tribunale.

4.4 IL RECLAMO E L'EFFICACIA DEL PROVVEDIMENTO

Infine, per quanto riguarda il reclamo, è stabilito che questo si proponga allo stesso Tribunale in composizione collegiale (e, naturalmente, che del collegio non può fare parte il giudice che si è pronunciato in merito alla richiesta di autorizzazione).

Il reclamo parrebbe rilevante principalmente in caso di diniego dell'autorizzazione, al fine di consentire all'imprenditore di ottenerla in sede di gravame, ma ovviamente può darsi il caso che siano i creditori ad opporsi alla contrazione di nuovi finanziamenti.

^[85] Così Trib. Genova 9 giugno 2023, cit.; Trib. Bologna 7 ottobre 2022, cit.

^[86] Cfr. L. DE SIMONE, *Le autorizzazioni giudiziali*, cit., 69; L. PANZANI, *La composizione negoziata della crisi: il ruolo del giudice*, cit., 6, il quale richiama per il vero le previsioni del Decreto Dirigenziale 28 settembre 2021 del Ministero della Giustizia, il quale prevede dettagliatamente il contenuto del parere che l'esperto deve rendere al Tribunale in questa sede.

^[87] Così Trib. Treviso 22 dicembre 2021, in dirittodellacrisi.it.

ti prededucibili, che potrebbero in prospettiva pregiudicare le proprie ragioni, in caso di insuccesso del tentativo di risanamento; i creditori, peraltro, con il reclamo devono contestare nel merito il difetto dei presupposti specifici dell'autorizzazione, tra cui proprio quello relativo alla funzionalità del finanziamento alla migliore soddisfazione dei creditori, ma anche alla continuità aziendale, richiamando quanto detto in merito alla effettiva possibilità di consentire utilmente la prosecuzione dell'attività per tutto il tempo necessario alla conclusione delle trattative: da questo punto di vista un finanziamento in misura insufficiente alle effettive esigenze potrebbe quindi risolversi in un sacrificio non giustificato alle ragioni dei creditori, rispetto ai quali una prosecuzione di attività in perdita senza serie prospettive di buon esito delle trattative potrebbe determinare un'erosione delle risorse disponibili per il proprio soddisfacimento.

Non è stabilita espressamente la legittimazione al reclamo, se quindi spettante ai soli creditori ovvero anche a qualsiasi parte interessata, né se siano legittimate le sole parti costituite nel procedimento «di primo grado» davanti al Tribunale in composizione monocratica, oppure anche creditori che non vi abbiano preso parte formalmente. La tesi che sembra prevalente e seguita anche dalla giurisprudenza di legittimità è quella secondo cui solo le parti costituite possono proporre reclamo^[88] e, quindi, rimettere in discussione l'autorizzazione al finanziamento (o il suo diniego). Naturalmente, valgono i principi generali in tema di interesse a impugnare e, quindi, solo le parti soccombenti (quelle, cioè, le cui conclusioni in primo grado – alternativamente, per la concessione ovvero per il diniego dell'autorizzazione – siano state disattese) potranno interporre reclamo.

Per quanto riguarda invece l'efficacia del decreto di autorizzazione, va ricordata la disposizione di cui all'art. 741 c.p.c. ai sensi della quale i provvedimenti acquistano efficacia quando sono decorsi i termini di legge senza che sia stato proposto il reclamo: si tratta del termine di dieci giorni previsto dall'art. 739, secondo comma, c.p.c. decorrente dalla comunicazione del decreto del Tribunale, se lo stesso è reso in confronto di una sola parte, o dalla notificazione se è reso nei confronti di più parti. Accolta la soluzione in tema di legittimazione (e interesse) delle sole parti costituite (e soccombenti) nel procedimento di primo grado, ne consegue che è solo a queste ultime (e non certo

^[88] Cfr. ancora E. VULLO, *I procedimenti in camera di consiglio*, cit., 4964.

a tutti i credi-tori o alle parti comunque controinteressate) che dovrà procedersi alla notificazione per determina-re il decorso del termine per il reclamo e pervenire quindi alla definitività del decreto di autorizzazione.

È questo un tema da tenere comunque ben presente nelle tempistiche di erogazione della nuova finanza, posto che richiede il decorso di un ulteriore lasso di tempo (benché relativamente contenuto). Salvo che il Tribunale abbia disposto, in presenza di ragioni di urgenza, l'immediata esecutività del decreto ai sensi dell'art. 741, comma 2, c.p.c.

5 IL FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE NEL CODICE DELLA CRISI: IL CASO DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA

A cura di SANDRO **PETTINATO**^[89]

Il contributo che vorrei offrire a questo lavoro, si focalizza in particolare sul finanziamento alle imprese che, all'interno delle norme previste dal Codice della crisi e dell'insolvenza, ricorrono al neoistituto della composizione negoziata.

Lo strumento, come si evince dalle pubblicazioni semestrali effettuate dal sistema delle Camere di commercio attraverso l'Unioncamere, dopo una partenza a rilento, ha fatto registrare negli ultimi mesi, risultati di tutto rilievo soprattutto per quanto riguarda i casi di successo ottenuti, ma anche per l'incremento graduale delle domande di accesso allo strumento e infine, per la durata complessiva dei provvedimenti, tutti segni – questi – di una fiducia e di una crescita generale di attenzione per il nuovo istituto.

UNA BREVE PREMESSA

Come già più volte sottolineato, a parere dello scrivente, sono tre gli aspetti che andrebbero maggiormente esaminati e dibattuti per favorire un miglior ricorso alla Composizione negoziata: da un lato – come spesso evidenziato anche nei documenti di accompagnamento alle norme che si sono succedute – occorre l'avvio di un nuovo processo culturale e sociale che favorisca sempre di più l'adozione di strumenti di valutazione del rischio, a partire da quegli «adeguati assetti organizzativi amministrativi e contabili» previsti dal secondo comma dell'articolo 2086 del Codice civile, così come modificato dall'art. 3 del testo di legge in vigore; in secondo luogo, la possibilità di avvalersi, da parte dell'esperto incaricato, di nuovi strumenti di tipo finanziario e fiscale per meglio gestire il percorso di ristrutturazione previsto dal piano redatto dal debitore; terzo – e così introduciamo il tema in oggetto – la possibilità di rinegoziare le posizioni debitorie con l'erario, con gli enti previdenziali e con il creditore bancario: fattispecie, le pri-

^[89] Vice Segretario Generale Unioncamere Nazionale, Dirigente Responsabile Area Servizi per la finanza e il sostegno alle imprese; laureato in Economia e commercio nel 1987 presso l'Università degli Studi La Sapienza, con votazione di 110, ha conseguito il master in «Corporate Finance» presso la Scuola di Direzione Aziendale dell'Università Bocconi. È iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed è Revisore Contabile dal 1988. È autore di articoli e pubblicazioni su temi di finanza aziendale, piccola e media impresa e infrastrutture. Ha collaborato con varie direzioni generali della Commissione Europea, con il Sole 24 Ore, la Scuola Superiore dell'Amministrazione degli Interni e con il ministero dell'Economia e delle Finanze.

me due, che avrebbero bisogno di un'attenta e articolata analisi a parte.

Se parliamo di finanziamento alle imprese, il primo elemento da esaminare è quello relativo alla consapevolezza dell'imprenditore, del suo *advisor* o, comunque, di chi presenta un'istanza di composizione negoziata, circa la necessità di reperire risorse finanziarie tali da poter garantire che il piano di risanamento – o, meglio, il progetto di piano – redatto, venga correttamente onorato.

Al momento della presentazione dell'istanza di competizione negoziata, infatti, il debitore può indicare – tra le altre cose – se ricorre la necessità di accedere a nuove risorse finanziarie che rendano il progetto di risanamento credibile e duraturo.

Ebbene, dal periodico osservatorio che Unioncamere pubblica ogni sei mesi, emerge che solo un'azienda su cinque (il 21%) dichiara di aver necessità di attingere a nuove risorse finanziarie: un dato questo che, a parere di chi scrive, stupisce particolarmente, poiché è noto che nella stragrande maggioranza dei casi di risanamento aziendale, oltre a una serie di interventi correttivi, a un percorso di riorganizzazione aziendale, al taglio generale dei costi e a una nuova negoziazione dei debiti, quasi sempre sia necessario affiancare la richiesta di nuova finanza, in grado di apportare linfa vitale al progetto di risanamento aziendale.

A due anni dalla partenza dell'istituto forse è ancora presto per dare un giudizio esatto su questo specifico aspetto, poiché probabilmente nel corso dei prossimi mesi tale indicatore potrebbe subire delle modifiche, ma certamente una maggior consapevolezza (e trasparenza) sull'esigenza di accedere a risorse finanziarie fresche, a beneficio del piano del debitore, sarebbe molto importante.

Sul tema del finanziamento alle imprese in composizione negoziata, mi soffermerei anzitutto sulla relazione tra impresa debitrice e sistema bancario: non possiamo, pertanto, non partire dalla disposizione specifica dell'articolo 16, al 5 comma, del Codice della crisi, in vigore dal luglio del 2022.

Il testo come è noto, recita espressamente che *«Le banche e gli intermediari finanziari [...] sono tenuti a partecipare alle trattative in modo attivo e informato. L'accesso alla composizione negoziata della crisi non costituisce di per sé causa di sospensione e di revoca degli affidamenti bancari concessi all'imprenditore. In ogni caso la sospensione o la revoca degli affidamenti possono essere disposti se richiesto dalla disciplina di vigilanza prudenziale con comunicazione che dà conto delle ragioni delle decisioni assunte»*.

A una lettura iniziale del testo sembrerebbe che il legislatore abbia voluto garantire una netta distinzione del comportamento che il sistema bancario adotta nei casi di posizioni debitorie interessate da «procedure concorsuali» tradizionali, rispetto al nuovo istituto della composizione che, com'è noto, non può essere classificato come procedura, essendo un istituto di tipo privatistico e con caratteristiche assolutamente stragiudiziali (ad eccezione di alcuni casi specifici).

Da subito però, ha destato qualche sospetto quell'inciso che fa riferimento alla «disciplina di vigilanza prudenziale» cui le banche e gli intermediari finanziari sono sottoposti, poiché è ben noto che le normative disposte dall'Eba, oltre ai vari regolamenti emanati da Banca d'Italia – prevalentemente per strumenti diversi dalla composizione negoziata – stanno oggi inducendo gli intermediari bancari ad assumere un atteggiamento quantomeno «freddo», se non passivo, nei casi di imprese che abbiano fatto ricorso al nuovo istituto della Composizione.

Infatti, la lettura (semi automatica) che spesso viene data dal sistema bancario, è quella che vede passare i crediti di imprese che ricorrono alla composizione, ad una posizione di «insolvenza probabile», non appena si sia registrato l'accesso allo strumento. In realtà il ragionamento, qui espresso in maniera molto semplicistica, ha bisogno di tempo per essere approfondito sia dal lato bancario che dalle istituzioni di vigilanza preposte. Se ne evidenziano solo alcuni passaggi.

Il primo aspetto riguarda il contenuto del progetto di piano di risanamento presentato, tramite l'esperto, ai creditori: se questo non prevede di incidere sul valore dei crediti bancari pregressi, non sembrerebbe esserci alcuna ragione perché l'istituto bancario applichi il declassamento automatico del credito; così come dovrebbe accadere anche nel caso in cui non sia stata presentata alcuna richiesta di misure protettive (*ex art.* 18 e 19 del testo) da parte del debitore: segno questo che non si teme l'aggressione al patrimonio aziendale da parte di uno o più creditori.

Ad ogni modo, sarebbe auspicabile che – al più presto – venga favorita un'interpretazione corretta dei meccanismi di vigilanza prudenziale per gli specifici casi di composizione negoziata, poiché oggi essa è limitata ai soli casi di procedure concorsuali tradizionali, ai quali la composizione – come già detto – non appartiene.

Questo eviterebbe la prassi, come prima accennato, che vede il sistema creditizio «appiattito» su tali interpretazioni e, quindi, decisamente restio a valutare favorevolmente

il percorso di anticipazione della crisi che l'imprenditore – attraverso la composizione negoziata – ha voluto spontaneamente effettuare.

Infatti, l'articolo 178 del Regolamento UE 575 del 2013, specifica che il debitore viene posto in posizione di default quando si verifichi «*l'improbabilità che il debitore adempia alle sue obbligazioni senza ricorso*», per esempio all'escussione delle garanzie, o quando il debitore sia in arretrato di oltre 90 giorni (180 per le garanzie immobiliari) su un'obbligazione creditizia rilevante verso l'ente. A ciò si aggiungano altri elementi quali, per esempio, l'inclusione del debito tra le sofferenze o gli incagli, la rettifica del valore del credito in relazione ad uno scadimento del merito creditizio, la cessione del credito in caso di perdita economica, ecc.

Infine, va ricordato che secondo il cosiddetto «*Calendar Provisioning*» previsto dall'addendum della EBA al Regolamento n. 630 del 2019, il soggetto creditizio bancario dovrebbe svalutare i crediti deteriorati. È chiaro che non si tratta di norme vincolanti in modo assoluto, ma riuscendo a evitare il «dialogo» – non sempre gradito – tra la banca e la vigilanza, l'ente creditizio assumerà un atteggiamento certamente meno rigido nei confronti del debitore.

Ecco, allora, che il primo passaggio da compiere per favorire una corretta interpretazione della composizione negoziata nei confronti dell'ente creditizio, è quello di evitare che questo istituto venga assimilato alle altre procedure concorsuali tradizionali e, soprattutto, che si instauri la prassi di una «chiusura» del finanziamento bancario in essere causando il probabile diniego a nuove esigenze di liquidità che spesso un piano di risanamento prevede.

Altri due elementi vanno esaminati, a parere di chi scrive, per arricchire il dibattito sul finanziamento delle imprese nel Codice della crisi: il primo riguarda il tema della erogazione abusiva del credito, mentre il secondo riguarda il ricorso al concordato semplificato, previsto dall'articolo 25 *sexies* del Codice.

Il dibattito in corso, nei primi mesi di applicazione del decreto 118, ha fatto emergere tra le varie preoccupazioni espresse dal sistema creditizio la possibilità che, rinnovando le linee di finanziamento o addirittura, secondo quanto previsto dall'art. 16 comma del nuovo Codice, non sospendendo e non revocando gli affidamenti bancari concessi all'imprenditore, la banca possa incorrere nel reato di erogazione abusiva del credito, elemento questo che, ovviamente, rappresenta per l'impresa bancaria un forte deter-

rente all'erogazione di nuova finanza.

I numeri ci dicono, però, che tale fattispecie si sia concretizzata in pochissimi casi – anche prima dell'entrata in vigore del nuovo istituto della Composizione negoziata – e che, quindi, tale timore risulti abbastanza infondato.

Allo stesso tempo, risulta sostanzialmente priva di fondamento la possibilità che, a seguito di una chiusura negativa dell'istanza di composizione da parte dell'esperto, il debitore possa far ricorso al concordato semplificato e, quindi, la banca possa vedersi «obbligata» ad accettare un piano di liquidazione, senza poter esprimere alcun voto. L'infondatezza deriva da tre fattori: i casi registrati di concordato semplificato, dopo quasi 24 mesi di applicazione dello strumento, sono realmente pochissimi (meno di una decina); inoltre, il piano di liquidazione presentato dal debitore dovrà rappresentare, sentito il parere (ben motivato) dell'esperto, la migliore tra le soluzioni possibili, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale. Terzo, il piano può essere impugnato davanti al giudice, dimostrando l'esistenza di condizioni migliori rispetto alla proposta prospettata dal debitore.

Un rischio, quindi, quello paventato dal sistema bancario, probabilmente poco fondato o, comunque, molto residuale.

Si è provato spesso a discutere quali elementi potrebbero oggi «convincere» in maniera più efficace il sistema creditizio a concedere nuova finanza anche ad aziende che, in possesso di concrete prospettive di risanamento, abbiano fatto ricorso alla composizione negoziata (così come agli altri strumenti di tipo stragiudiziale contemplati dal Codice della crisi: accordi di ristrutturazione, piani di ristrutturazione omologati, ecc.). È evidente, infatti, che per quanto bravo possa essere l'esperto incaricato nel gestire la composizione negoziata, nel gestire e negoziare tutto il rapporto fra debitore e istituto di credito, sembrano mancare palesemente degli utensili, degli strumenti, degli elementi tali da poter convincere, ancora di più, la banca creditrice che il piano del debitore non solo è credibile e fondato, ma che è meritevole di nuove risorse, senza le quali non può essere garantita quella continuità aziendale che sta alla base di tutto il Codice della crisi, oltre che della ben nota direttiva *Insolvency*.

Da un lato, qui, sarebbe opportuno soffermarsi sulle caratteristiche dell'esperto che dovrebbe conoscere in maniera specifica tutta una serie di strumenti agevolativi di cui l'impresa debitrice potrebbe beneficiare; dall'altro servirebbe un percorso *ad hoc* – ov-

viamente variabile a seconda dei singoli casi aziendali – per poter incentivare l’azienda bancaria creditrice alla concessione di nuove risorse finanziarie: penso, per esempio, a forme di garanzia pubblica per le sole imprese che, dietro un’attenta *diligence* svolta da Mediocredito centrale, potrebbero beneficiare dell’intervento del Fondo di garanzia nazionale. Penso ai numerosi interventi di incentivazione rivolti alle imprese export oriented dalle strutture del gruppo Cdp (quali Simest o Sace), volte a una loro maggior capitalizzazione o a cofinanziare piani di interventi per nuovi insediamenti produttivi all’estero; penso, infine, agli interventi che generano contributi per la transizione digitale attraverso i piani di incentivazione previsti da Impresa 4.0, e così via.

Questo è il motivo per cui recentemente Unioncamere ha messo in piedi uno strumento di assistenza, rivolto alle Camere di commercio e, quindi, alle imprese del territorio, per poter beneficiare di finanziamenti e incentivi *ad hoc* (a prescindere che le imprese beneficiarie abbiano fatto ricorso a strumenti di regolazione della crisi).

Un ultimo tema penso sia necessario affrontare: negli ultimi anni il valore dei crediti deteriorati ceduti dal sistema bancario a gestori o acquirenti è arrivato a livelli mai raggiunti prima. Si parla di oltre 250 miliardi di euro di cartolarizzazioni gestite o acquistate da soggetti privati o, come recentemente è accaduto, da soggetti pubblici, spostando nettamente «l’asse del credito» dal sistema bancario a nuovi intermediari. Sarebbe importante sapere, ad oggi, «quanto» e soprattutto «come» questo cambierà il tavolo dell’interlocuzione nei processi di risanamento aziendali, anche se già in molti casi si sta notando il cambio di testimone nell’*asset* dei creditori.

Da un lato, ciò dovrebbe contribuire a portare molti vantaggi per il «lieto fine» della procedura, in quanto il nuovo creditore che ha acquistato la posizione dalla banca per un valore medio del 30-40% del suo valore, sarebbe ben interessato a chiudere la propria posizione – dopo la negoziazione – a un valore, comunque, ben al di sotto del 100%, ma superiore al valore di acquisto del credito, favorendo quindi uno stralcio complessivo del debito in capo all’azienda in questione. Al tempo stesso l’acquirente del credito è interessato a chiudere rapidamente la posizione, giocando molto di più sul fattore «liquidità», piuttosto che sul pieno soddisfacimento della propria posizione creditoria.

Ciò che è però importante in questo momento è (tornando così al tema della cultura del risanamento cui si accennava all’inizio) avviare un dialogo con questa nuova con-

troparte che si profila all'orizzonte, in modo da arrivare preparati – debitori, esperti incaricati e creditori – alle nuove fasi di negoziazione e di mediazione che necessariamente seguono un piano di risanamento credibile e fattivo.

6 FINANZA PREDEDUCIBILE E COMPOSIZIONE NEGOZIATA DELLA CRISI: IL DIRITTO ALLA CERTEZZA E L'INCERTEZZA DEL DIRITTO

A cura di LUCA JEANTET^[90] PAOLA VALLINO^[91] FEDERICO ROBERI^[92]

Il tema dei finanziamenti prededucibili autorizzati nel contesto della composizione negoziata della crisi (la «CNC») suggerisce alcune riflessioni rispetto a quale debba, in concreto, essere l'oggetto della verifica che Tribunale è tenuto a svolgere nella prospettiva dell'accoglimento dell'istanza presentata dal debitore. E ciò, ponendo attenzione all'interpretazione di una norma, l'art. 22 del D.Lgs. n. 14/2019 (il «CCII»), che oggi non appare univoca né in sede giurisprudenziale, né in sede dottrinale.

Per poter compiutamente affrontare un esame dei più rilevanti arresti giurisprudenziali sul merito in esame – che oggi necessariamente rappresentano il termometro orientativo pratico per i professionisti coinvolti in operazioni di ristrutturazione del debito – è utile anzitutto delineare brevemente i tratti caratteristici della norma in parola. La norma, genericamente rubricata «autorizzazioni del tribunale», delinea la possibilità per l'imprenditore che abbia fatto accesso alla CNC di richiedere la concessione di finanziamenti prededucibili ai sensi dell'art. 6 CCII al Tribunale competente, il quale, «*verificata la funzionalità dei atti rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori*», può autorizzare (o meno) l'imprenditore in tal senso.

In altre parole, l'art. 22 CCII prevede alcune ipotesi di contrazione di finanziamenti prededucibili previste sub lettere da a) a d) del primo comma, indicando testualmente,

^[90] Avvocato specializzato in diritto commerciale e diritto concorsuale. È annoverato tra i professionisti raccomandati dalla prestigiosa *directory The Legal 500* nel mercato *restructuring* italiano. Partecipa regolarmente come relatore a convegni e seminari ed è autore di numerose pubblicazioni in materia concorsuale e commerciale. Ha ricoperto numerosi incarichi universitari ed è membro permanente del corpo docenti della Scuola Nazionale per Giuristi di Impresa.

^[91] Svolge la propria attività professionale nell'ambito delle procedure concorsuali, delle ristrutturazioni delle imprese in crisi e del diritto commerciale. Nel 2017 si è laureato in giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Torino, discutendo una tesi in Diritto industriale/commerciale in materia di copyright. È iscritto all'Ordine degli Avvocati di Torino.

^[92] Svolge la propria attività nell'ambito delle procedure concorsuali, delle ristrutturazioni delle imprese in crisi e del diritto commerciale. Laureata in giurisprudenza (*magna cum laude*) presso l'Università degli Studi di Torino nel 2011, con tesi in diritto fallimentare, ha maturato la propria esperienza professionale, nel corso degli anni 2011-2013, presso un importante studio legale con sede a Torino, specializzato nel diritto civile e commerciale. È iscritto all'Ordine degli Avvocati di Torino dal 2014.

prim'ancora e seppur con locuzioni ampie, l'oggetto delle valutazioni cui è chiamato il Tribunale in sede di concessione (o negazione) dell'autorizzazione: la funzionalità degli atti rispetto (I) alla continuità aziendale e (II) alla migliore soddisfazione dei creditori^[93]. Ma, prima di verificare questo profilo, è utile una breve considerazione sulla nozione di «finanziamenti», al fine di comprendere se essi includano o meno le linee di credito. A tal fine, non trattandosi ancora di questione specificamente affrontata dai giudici di merito, è utile fare riferimento a quanto rilevato dal Tribunale di Bergamo, il quale, in occasione di un arresto reso immediatamente prima dell'entrata in vigore del CCII, valutata la sussistenza dei requisiti richiesti dall'art. 22 CCII (già art. 10 del D.L. 118/2021), ha autorizzato il debitore a ottenere il finanziamento richiesto nella forma del *factoring*, così facendo rientrare tale figura all'interno della nozione di «finanziamento» di cui alla norma. In particolare, il Tribunale ha chiarito che *«nell'ambito di un contesto degiurisdizionalizzato come quello della composizione negoziata della crisi, il legislatore ha inserito degli interventi giudiziali di carattere eventuale ed episodico, finalizzati, da un lato, alla protezione del patrimonio del debitore, nella fase di composizione negoziata [...] e, dall'altro lato, a incentivare il finanziamento dell'impresa in condizioni di squilibrio economico e finanziario con una sorta di prenotazione della prededuzione»*^[94]. E, sulla scorta di tale premessa, ha ritenuto che *«deve ritenersi che nel caso di specie la concessione di una finanza nella forma del contratto di factoring sia funzionale a supportare la continuità aziendale e ad evitare che la sospensione della normale attività di impresa si riveli fattore decisivo dell'evoluzione in insolvenza di una situazione di squilibrio economico e finanziario»*^[95].

Inoltre, sempre con riguardo alla nozione di «finanziamenti», a ulteriore riprova dell'attuale lettura giurisprudenziale ampia del termine utilizzato nell'art. 2, può ancora farsi riferimento a una recente pronuncia del Tribunale di Bologna, il quale ha motivato le sue decisioni sulla scorta del fatto che, come affermato nel parere favorevole dell'ausiliario chiamato ex art. 68 c.p.c., *«l'erogazione di nuova finanza urgente a favore di [...], descritta nella Seconda Istanza ex art. 22 C.C.I.I. datata 12 dicembre 2022, sia connotata*

^[93] Donde, quantomeno con riferimento alla materia dei finanziamenti prededucibili e tenuto conto del tenore della norma nella parte in cui fa riferimento alla «continuità aziendale», la relativa autorizzazione deve ritenersi preclusa al debitore che persegue il risanamento mediante un piano liquidatorio.

^[94] Trib. Bergamo, 5.7.2022, in www.ilcaso.it.

^[95] *Ibidem*.

*da funzionalità rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori sociali»^[96]. E, in questo secondo caso, si evidenzia che, oltre alla linea di *factoring*, la ricorrente aveva anche richiesto al Tribunale di essere autorizzata a richiedere linee di credito anche in diversa forma tecnica.*

Tanto premesso, è in tale contesto che il Tribunale di Bologna, in occasione di un recente arresto^[97], ha specificamente affrontato il tema relativo all'oggetto della verifica che il giudice è tenuto a svolgere al fine dell'accoglimento (o meno) dell'istanza *ex art. 22 CCII* presentata dal debitore, dando una sua prima lettura interpretativa della norma, che fornisce a sua volta lo spunto per alcune riflessioni di carattere sistematico. Il legislatore, infatti, è ben conscio del fatto che il riconoscimento della prededucibilità al finanziamento in pendenza della CNC si pone come elemento – oltre che utile, – quasi sempre necessario, al fine di garantire all'imprenditore la finanza in funzione della prosecuzione dell'attività di impresa e del risanamento complessivo, assicurando, allo stesso tempo, il finanziatore sulla recuperabilità del medesimo in un contesto, quello della crisi di impresa, in cui è essenzialmente difficile, se non impossibile, ottenere nuova finanza per garantire la continuità.

Detto ciò, come è ovvio, non è però pensabile che tali finanziamenti, per il sol fatto di essere concessi a un soggetto che si è avvalso dell'istituto della CNC, possano vedersi riconosciuto un impianto garantuale tale da rendere pressoché certo il sacrificio integrale delle prospettive di recupero dei creditori coinvolti.

Il medesimo legislatore, infatti, seppur silente su eventuali limitazioni di carattere quantitativo e qualitativo alla costituzione di garanzie accessorie ai finanziamenti prededucibili, non è ragionevole che possa aver concepito un meccanismo che si spinga fino ad ammettere la possibilità di acquisire per i finanziatori garanzie tali da assorbire completamente il patrimonio a disposizione dei creditori cristallizzati alla data di apertura di una eventuale procedura e di quelli successivi ad esclusione del finanziatore stesso, imponendo una simile operazione il rispetto di quel principio di tutela dei creditori di cui agli artt. 2740 e 2741 c.c.

Ed è questo il profilo che i giudici bolognesi, in questo primo arresto, hanno maggior-

^[96] Trib. Bologna, 9.1.2023, in www.ilcaso.it.

^[97] Trib. Bologna, 8 novembre 2022 (data decisione), in www.ilcaso.it.

mente valorizzato quale parametro orientativo di partenza.

Ma, affrontiamo i singoli passaggi argomentativi da cui ha preso le mosse la pronuncia in esame.

Va anzitutto, e in via preliminare, chiarito dal punto di vista storico, che nel decreto dell'8 novembre 2022, il Tribunale di Bologna richiama il provvedimento con cui il medesimo Tribunale, in pari data, ha rigettato istanza *ex art. 22 CCII* del debitore, volta all'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili, enunciando alcune delle ragioni per cui detta istanza è stata rigettata; tale istanza è stata successivamente ripresentata dal medesimo debitore, anche e soprattutto a seguito di un proficuo avanzamento delle trattative, trovando poi positiva valutazione da parte del Tribunale che, con provvedimento del 9 gennaio 2023, l'ha accolta.

Appare dunque di interesse, ai nostri fini, analizzare le ragioni che hanno condotto il Tribunale di Bologna dapprima (con decreto dell'8 novembre 2022) a rigettare l'istanza ai sensi dell'art. 22 CCII presentata dal debitore, per poi (con decreto del 9 gennaio 2023) accoglierla.

In primo luogo, è opportuno porre in evidenza come il Tribunale di Bologna, nei provvedimenti in esame, non ha affrontato espressamente la «portata» dei presupposti prodromici alla concessione (o alla negazione) dell'autorizzazione richiesta dal debitore. Ad ogni buon conto, sul punto, e più in generale con riferimento all'ambito del sindacato del Tribunale in ipotesi di istanza *ex art. 22 CCII*, può farsi riferimento a quanto espresso dalla prevalente e condivisibile giurisprudenza, secondo cui *«il vaglio del tribunale non può prescindere dalla verifica della sussistenza dell'elemento oggettivo su cui l'imprenditore ha avuto accesso a detta procedura, che è lo «squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza», e della verosimile probabilità che l'imprenditore possa perseguire il risanamento (art. 2, primo comma), intesa come non manifesta impossibilità di reversibilità dell'insolvenza, valutazione, questa, necessariamente da condursi esaminando (I) il piano di risanamento proposto e (II) il complessivo fabbisogno finanziario del debitore. Entro tali precisi parametri va esaminata la strumentalità del finanziamento, da un lato, alla continuità aziendale, come esito prospettico dell'ipotesi di risanamento, e, dall'altro lato, alla migliore soddisfazione dei creditori, fondato su un giudizio di natura prognostica tra la situazione in cui non sia erogato il finanziamento e quella in cui l'impresa possa beneficiarne, ancorché gravata da un ulteriore*

e nuovo credito in prededuzione»^[98].

Così stando le cose, il decreto citato non appare tuttavia coerente con l'oggetto del sindacato giudiziale in materia di finanziamenti prededucibili nella CNC, allorquando si afferma che «con riferimento alla finanza d'urgenza [...] si deve osservare che, se si esamina il worst case dell'apertura della liquidazione giudiziale successivamente all'autorizzazione in oggetto, il rimborso della Finanza Urgente prededucibile privilegiata finirebbe per assorbire la garanzia patrimoniale della Società e l'attuale ceto creditorio si troverebbe di fronte un soggetto creditore (ovvero il soggetto finanziatore) antergato rispetto a tutti per un credito ammontante quanto meno a 8 Milioni di Euro; importo quest'ultimo comprensivo oltre che della somma da restituire di cui all'apertura di credito bancaria sottoscritta con [omissis] anche degli interessi nel frattempo maturati [...]. Il che è la riprova che seppur silente su eventuali limitazioni di carattere quantitativo e qualitativo alla costituzione di garanzie accessorie ai finanziamenti prededucibili non è ragionevole che il legislatore possa aver concepito un simile meccanismo spingendosi fino ad ammettere la possibilità di acquisire per i finanziatori garanzie tali da assorbire completamente il patrimonio a disposizione dei creditori cristallizzati alla data di apertura di una eventuale procedura e di quelli successivi a esclusione del finanziatore stesso»^[99].

Questa impostazione non appare, infatti, del tutto convincente, sia perché tale oggetto del sindacato non è previsto dalla norma, sia in ragione del fatto che, una volta che sia ritenuto plausibile il risanamento e, prim'ancora, il sottostante piano per attuarlo, non dovrebbe esservi spazio per introdurre condizioni ulteriori e meramente ipotetiche prodromiche al rilascio dell'autorizzazione ex art. 22 CCII. E infatti, spingendo all'estremo le conseguenze di un siffatto approccio, il giudice potrebbe comunque negare l'autorizzazione al finanziamento prededucibile, pur a fronte di un serio e fondato piano di risanamento (che per sua natura, comunque, ontologicamente sconta un certo margine di incertezza), sol perché in una futura e ipotetica procedura di liquidazione giudiziale la prededuzione e le garanzie a favore del finanziatore potrebbero «esaurire» le risorse a disposizione dei creditori «originari», così violando gli artt. 2740 e 2741 c.c. (norme peral-

^[98] Trib. Bergamo, 5 luglio 2022. In argomento, si veda anche A. NASTRI, *Le autorizzazioni e l'esito della composizione*, su <https://www.scuolamagistratura.it>, secondo cui si tratta semplicemente «di un controllo *ex ante* (sulla funzionalità del finanziamento alla salvaguardia della continuità aziendale e alla miglior realizzazione dell'interesse dei creditori) affinché possa poi operare *ex post* la prededuzione in ambito concorsuale».

^[99] Trib. Bologna, 8 novembre 2022 (data decisione), in www.ilcaso.it.

tro la cui irrilevanza, ai fini della CNC, appare piuttosto pacifica, soprattutto se si accede alla tesi per cui la CNC non è una procedura concorsuale vera e propria).

È dunque anche per tali ragioni che si condivide pienamente l'osservazione di autorevole dottrina che ha osservato che il primo decreto del Tribunale bolognese, si preoccupa *«soprattutto della tutela dei creditori nel caso di attuazione del piano oggetto delle trattative, non tanto sotto il profilo della possibilità di risanamento quanto piuttosto del rispetto dei diritti dei creditori secondo i fondamentali canoni dettati dagli artt. 2740 e 2741 c.c., questione questa che, come vedremo, è abbastanza eccentrica rispetto ai controlli che il legislatore prevede che debbano essere compiuti ai fini della conferma delle misure protettive»*^[100].

Ciò detto, nel successivo Decreto 9 gennaio 2023, il Tribunale di Bologna, ai fini dell'accoglimento dell'istanza ex art. 22 CCII, non ha valorizzato (sembra, non più e non tanto) il profilo della tutela del creditore, quanto piuttosto lo stato delle trattative, ritenuto essenziale, avendo affermato espressamente quanto segue: *«decisiva ai fini della valutazione di fondatezza dell'istanza ex art. 22 CCII è l'analisi dello stato delle trattative in quanto proprio la considerazione che quest'ultime risultassero ancora a livello embrionale al momento della precedente istanza ne aveva motivato il rigetto»*^[101].

Ebbene, pur se neppure tale presupposto (ossia lo stato delle trattative) sia espressamente contemplato dalla legge, pare potersene condividere l'opportunità, rispondendo anche alla *ratio* generale che governa la CNC, che ha infatti senso e può produrre risultati solo ove vi sia uno sviluppo delle trattative tale che il debitore possa giungere, con l'accordo dei creditori (e, in generale, degli *stakeholder* coinvolti) al risanamento dell'impresa. Viceversa, non sarebbe utilmente giustificabile una istanza autorizzativa alla contrazione di finanziamenti prededucibili, pur in presenza di un piano di risanamento dotato di una sicura realizzabilità, che dipende comunque dall'accordo con il ceto creditorio, in un contesto di vere e proprie trattative il più possibile estese.

Tale conclusione pare sostanzialmente essere espressa, seppur in «seconda battuta», dal Tribunale felsineo, laddove ha affermato che la positiva valutazione sull'istanza ex art. 22 CCII è esprimibile, nella specie, **«a fronte di un avanzamento delle trattative e una più chiara leggibilità del business plan con riscontri anche sul piano dell'attività di**

^[100] L. PANZANI, op. cit., in il Fallimento, n. 2/2023, p. 254.

^[101] Trib. Bologna, 9 gennaio 2023 (data decisione), in www.ilcaso.it.

impresa medio tempore realizzata, sia in caso venga prospettata l'esigenza di un nuovo finanziamento che risponda ad altre e diverse emergenze. Anzi tale possibilità è pienamente coerente con un sistema votato al recupero dell'impresa con il limite invalicabile del maggior soddisfacimento dei creditori che si deve realizzare attraverso le trattative, la cui stessa definizione richiama plasticamente una modalità di raggiungimento dell'obiettivo mediante una dinamica evoluzione delle posizioni delle parti»^[102].

E, nella medesima ottica, i giudici bolognesi sono giunti correttamente ad affermare che «*diventa centrale nella valutazione da condurre nella parentesi giudiziaria attinente all'eventuale conferma delle misure protettive, **non tanto il punto di partenza della procedura ma il punto di approdo e cioè il risanamento dell'impresa attraverso le trattative con i creditori***»^[103]: risanamento, che si può conseguire tanto mediante una continuità diretta quanto con una continuità indiretta^[104].

Peraltro, come correttamente osservato anche in altro commento^[105], gli elementi valorizzati in tale provvedimento Tribunale di Bologna risultano più coerenti – oltretutto, peraltro, con ogni buona prassi ristrutturativa – con i principi generali che governano la CNC stessa. Muovendo dal razionale esaminato, infatti, i giudici bolognesi hanno correttamente confermato le misure protettive a favore di una società in stato di insolvenza «*pur ritenendo il raggiungimento del risanamento di impervia realizzazione*». E ciò per due ordini di ragioni: (I) l'avanzato stato delle trattative con i creditori, ritenuto sussistente nel caso in esame, che è stato considerato elemento **imprescindibile** della valutazione sulla ragionevole possibilità di risanamento; e, sotto diverso profilo, (II) la conferma delle misure protettive è stata ritenuta preferibile ad alternative liquidatorie incapaci di soddisfare, se non in minima parte, le aspettative dei creditori.

Ciò detto, volendo passare all'esame di un'ulteriore pronuncia in tema, va subito rilevato che la valorizzazione di un positivo stato di avanzamento delle trattative non pare tuttavia – allo stato e malauguratamente [n.d.r.] – aver rinvenuto ulteriore riscontro nella suc-

[102] Ibidem.

[103] Ibidem.

[104] Tale requisito è richiesto, in termini generali, dall'art. 12, co. 1, CCII ed è richiamato nuovamente, nell'ipotesi di insolvenza sopravvenuta, dall'art. 21 CCII.

[105] A. DALLA SEGA, S. SPIAZZI, *Contrasti giurisprudenziali sull'accesso alla composizione negoziata per le società in stato di insolvenza o di liquidazione*, su ilFallimentarista.it.

cessiva giurisprudenza di merito pronunciata in tema, la quale, come meglio si vedrà nel prosieguo, ha di recente individuato un inedito e composito perimetro per la valutazione che il Tribunale è tenuto a fare nelle ipotesi di istanza del debitore ex art. 22 CCII. In particolare, in un panorama in cui le pronunce sono limitate e caute, è il Tribunale di Genova a essersi dovuto anch'esso recentemente porre il problema di quale possa essere in concreto l'oggetto di verifica del Tribunale propedeutico all'accoglimento della domanda ex art. 22 CCII. E, in tale delicato frangente, in cui l'istanza di autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili era stata peraltro presentata da una nota squadra calcistica ligure con importanti implicazioni territoriali di tipo socio economico, il razionale che ha mosso l'attività interpretativa dei giudici liguri ha preso le mosse da due premesse di metodo: (I) l'imprenditore in CNC non subisce alcuna limitazione nella gestione dell'impresa, restando in sua potestà l'adozione di ogni atto di ordinaria o straordinaria amministrazione e, pertanto, (II) l'autorizzazione in questione non attiene al finanziamento in sé, bensì alla particolare natura che al credito viene riconosciuta per il caso di successiva liquidazione giudiziale.

Muovendo da tali presupposti, il Tribunale ha quindi ritenuto che la propria attività di controllo debba vertere su un triplice versante: in primo luogo, i finanziamenti prededucibili devono essere **funzionali alla prosecuzione dell'attività d'impresa**; in seconda battuta, devono essere **finalizzati** alla migliore **soddisfazione dei creditori** e, da ultimo, devono sussistere **ragionevoli aspettative di superamento della crisi e dell'insolvenza**.

In questa ottica, nel recentissimo arresto, a seguito dell'enunciazione dei primi due requisiti suesposti, viene testualmente affermato che *«al riscontro di tali requisiti deve aggiungersi il dovere del Tribunale di verificare la probabilità di successo del superamento della crisi di impresa alla luce della modalità indicata/prescelta dell'imprenditore con particolare riferimento alla **sostenibilità** dell'ulteriore finanza richiesta»*, evitando *«che le nuove risorse finanziarie siano destinate ad essere bruciate nella prosecuzione sterile dell'attività che non offra prospettive future di effettivo risanamento»*. E, allo scopo, in modo del tutto innovativo, il Tribunale ha ritenuto *«che tale accertamento richieda, in affiancamento, la nomina di un ausiliario come espressamente previsto dall'art. 22, comma 2, CCI che richiama l'art. 68 c.p.c.»*.

Ebbene, tralasciando il profilo relativo alla nomina dell'ausiliario, che esula dalla delimi-

tazione dell'oggetto di esame del Tribunale, con riguardo al perimetro di valutazione da ultimo espresso dai giudici liguri, è quindi (anche o proprio?) la sostenibilità dell'indebitamento prededucibile a dover sostanzialmente guidare il Tribunale nel suo giudizio. Anche tale orientamento, che si inserisce nel «lieve» solco tracciato dal Tribunale di Bologna in occasione del primo arresto dell'8 novembre scorso, tuttavia non persuade. E ciò, anzitutto perché anche tale oggetto di sindacato non è previsto dalla norma di riferimento, e poi anche in ragione del fatto che, come detto, una volta che sia ritenuto plausibile il risanamento, il Tribunale non dovrebbe avere alcun ulteriore spazio per l'introduzione di diverse condizioni propedeutiche al rilascio dell'autorizzazione ex art. 22 CCII, avendo già passato in rassegna le possibili conseguenze che rischierebbero di verificarsi spingendo all'estremo le conseguenze di un tale ragionamento.

E, dunque, affrontati i principali arresti giurisprudenziali pronunciatisi in tema di finanza prededucibile nella CNC, ciò che sarebbe auspicabile in un contesto come quello attuale, in cui la giurisprudenza di merito sta svolgendo un fondamentale ruolo ermeneutico, è proprio un approccio che non si ponga tanto alla ricerca di requisiti inediti e non tipizzati, ma che piuttosto consideri la norma come parte di un più ampio strumento, quello della CNC, univocamente volto al risanamento dell'impresa e disciplinato da norme, di per sé stesse, in grado di garantire la miglior tutela anche (e soprattutto?) delle prerogative dei creditori coinvolti.

7 GLI ASPETTI GIURIDICI DEL MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI^[106]

A cura di ANGELO **MAMBRIANI**^[107]

7.1 LE CONDIZIONI ORDINAMENTALI PER LA INDIVIDUAZIONE E FORMALIZZAZIONE DI UN MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI

Riguardato nel suo complesso e per numero e qualità di interventi, il diritto della crisi d'impresa è certamente uno dei settori più innovativi dell'intero ordinamento, non foss'altro perché, se è vero che di crisi d'impresa si parla da quando l'impresa è nata, essa è assunta a fattispecie presupposto di procedure concorsuali o alternative al fallimento già nel 2005 (artt. 67, let. d), 160, 182 *bis* l.f.) per poi essere sistematizzata con il codice della crisi e dell'insolvenza (D.Lgs. n. 14 del 2019), che prevedeva appunto un «procedimento di composizione assistita della crisi» (artt. 19 e ss.): la prima sistematizzazione separata, a livello normativo, della disciplina della situazione di «crisi» come distinta dalla situazione di «insolvenza».

È tuttavia entrato in vigore il d.l. n. 118 del 24.8.2021 recante «Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia», convertito dalla l.n. 147 del 21 ottobre 2021, che ha introdotto la «composizione per la soluzione negoziata della crisi d'impresa» (art. 2), poi inserita direttamente e tal quale nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (Titolo II, Capo I, artt. 12 e ss.)^[108].

I procedimenti volti alla soluzione della crisi d'impresa come concepiti dai due provvedimenti normativi sopra indicati hanno poco in comune, se non una unità di scopo ed una indicazione di massima sul metodo.

Lo scopo – scolpito anche nei documenti di origine europea rilevanti in materia – è quello di salvaguardare non solo il valore, ma la continuità dell'impresa, evitando il ricorso a procedure concorsuali liquidatorie a mezzo della tempestiva rilevazione della

^[106] Scritto destinato al volume «Diritto dell'innovazione e PMI» ed. Zanichelli, in corso di pubblicazione.

^[107] Presidente della Sezione Imprese del Tribunale di Milano.

^[108] Per un sintetico *excursus* delle riforme: MORELLINI, *Finanziamenti ammissibili nel codice della crisi e dell'insolvenza, in Il finanziamento delle imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza, in Il finanziamento delle imprese nel codice della crisi e dell'insolvenza*, *Odcec Milano – Scuola Alta Formazione Luigi Martino*, a cura di G. ROCCA, in corso di pubblicazione.

crisi e della pronta attuazione degli strumenti idonei al suo superamento e al recupero della continuità aziendale (art. 2086 comma 2 c.c.). Ciò nella convinzione, che si fa generale criterio discrezionale, che quella salvaguardia possa realizzare il «miglior interesse per i creditori»^[109].

Il mezzo è quello della individuazione di un soggetto terzo, di nomina pubblica, che svolga il compito di favorire la soluzione della crisi d'impresa: l'organismo di composizione della crisi d'impresa, secondo il cci; l'esperto nominato da apposita commissione istituita presso la Camera di commercio, secondo il d.l. n. 118 del 2021 e poi il cci.

La composizione negoziata della crisi d'impresa^[110], in estrema sintesi, ha come presupposti:

- non solo la «Crisi» (art. 2, let. a) cci) – quale probabilità di insolvenza manifestantesi con l'insufficienza dei flussi di cassa prospettici ad assolvere alle obbligazioni nei successivi 12 mesi –, ma anche una situazione anteriore cioè la «probabilità di crisi», dunque una situazione meno grave e perciò più facilmente fronteggiabile, e anche la vera e propria insolvenza;
- la ragionevole perseguibilità del risanamento (artt. 12, 1° co., 13, 2° co., 17, 5° co., 21, 1°, 2° e 3° co., 23, 2° co., 24, 5° co., 25-*quater*, 1° co., 25-*undecies*, 1° co., c.c.i.).

Ed è così organizzata:

- inserimento, da parte dell'imprenditore in crisi (o insolvente) della domanda di composizione negoziata della crisi d'impresa nella piattaforma nazionale appositamente istituita (art. 13 cci), domanda contenente i dati essenziali dell'imprenditore, gli ultimi 3 bilanci, un progetto di risanamento, un elenco dei creditori, certificato unico dei debiti tributari e contributivi, e situazione debitoria complessiva verso dell'Erario, informativa centrale rischi aggiornata;
- nomina pubblica di un esperto indipendente – in genere un commercialista o avvocato –, iscritto in apposito elenco che ne garantisce la professionalità, con

^[109] Artt. 94, 4° e 6° co., 99, 1° co., 122, let. e), 274, 3° co., 285, 2° co., c.c.

^[110] SPIOTTA, *La composizione negoziata della crisi*.

funzione di agevolatore delle trattative tra imprenditore e creditori al fine di individuare le soluzioni della crisi.

Se ne desume la concentrazione, attraverso la Piattaforma, delle domande di soluzione della crisi di impresa, principale condizione per la costruzione «giuridica» di un mercato delle imprese in crisi^[111].

7.2 L'OPPORTUNITÀ DI COSTRUIRE UN MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI

I primi dati relativi all'operatività della composizione negoziata della crisi d'impresa non sono molto confortanti.

Nel primo anno dall'entrata in vigore della procedura di composizione negoziata delle crisi di impresa (CNC), quindi dal 15 novembre 2021 al 15 novembre 2022, in Italia sono state depositate 475 istanze, di cui 32 rifiutate, 95 chiuse e il resto in corso di trattazione^[112]. Nei mesi successivi, fino al 15 maggio 2023, si è assistito ad un incremento delle domande – salite in totale a 767 –, a un fisiologico (le trattative durano in media 170 giorni) aumento percentuale delle chiusure (in totale 316, pari al 41,7 %), con decremento, però, delle domande rifiutate e aumento di quelle archiviate con esito positivo (39, pari al 12 % delle chiusure), pur rimanendo molto elevato il numero degli esiti negativi (287, pari al 87% delle chiusure)^[113].

I principali problemi posti dalla crisi d'impresa sono essenzialmente due. Anzitutto

^[111] COTTA RAMUSINO, *Start Up innovative e sistema finanziario*, in *Start Up e P.M.I. innovative*, a cura di CAGNASSO e MAMBRIANI, Torino, 2020, 1000.

^[112] Fra i casi di istanze chiuse ..., sono per lo più presenti imprese in cui mancano le prospettive di risanamento (circa il 52% del totale), condizione necessaria per procedere alla fase vera e propria, tipica della composizione negoziata. Altre motivazioni per cui le procedure di composizione negoziata vengono chiuse sono la conclusione negativa della fase di trattazione (il 24% del totale), la rinuncia da parte dell'imprenditore (il 16% del totale), la presentazione di una domanda di concordato semplificato (il 3% del totale) oppure la dichiarazione di fallimento dell'impresa istante (il 2% del totale). Al momento, risulta che solo in due casi la procedura di composizione negoziata abbia portato alla conclusione di un contratto con i creditori, di cui all'art. 23, comma 1, lett. a), CCII ed in un caso alla conclusione di un accordo, di cui all'art. 23, comma 1, lett. c), CCII. La presente analisi, tuttavia, risulta essere ancora incompleta, in quanto non tiene conto delle procedure chiuse con l'ausilio di strumenti giudiziali di regolazione della crisi. Infatti, dall'Osservatorio del sistema camerale sulla composizione negoziata, non è possibile definire il percorso ulteriormente effettuato dalle istanze, una volta chiusa la procedura (con particolare riferimento agli strumenti giudiziali di regolazione della crisi): UnionCamere, *La composizione negoziata per la crisi d'impresa. I dati ad un anno dall'avvio*, in www.unioncamere.gov.it.

^[113] UnionCamere, *Terza edizione dell'Osservatorio semestrale sulla CNC*, datata 15 maggio 2023, in www.unioncamere.gov.it.

un problema di credito, con conseguente restrizione, da parte dei creditori, della possibilità di ottenerne di nuovo. Occorre poi considerare che la prospettiva dei creditori è tendenzialmente recuperatoria e di breve periodo, dunque liquidatoria, a fronte della naturale – o istituzionale, per le banche – difficoltà a erogare nuovo credito^[114]. La condizione è di riuscire a convincere i creditori che, essendo stato messo in campo un piano industriale o comunque di soluzione della crisi^[115], dilazionando o decurtando le proprie pretese, otterranno un beneficio maggiore di quello che otterrebbero da una procedura concorsuale.

In secondo luogo, un problema di organizzazione e collocazione sul mercato dell'impresa in crisi, in una situazione complessiva che ha prodotto la crisi e che dalla crisi è stata aggravata.

L'esperto, per costruire una soluzione alla crisi, non potrà che affidarsi alla dialettica tra i soggetti che si fronteggiano^[116]: l'imprenditore in crisi, con i limiti operativi e strutturali già evidenziati, creditori lesi ed indispettiti da mancati pagamenti preannunciati e spesso già verificatisi, clienti che temono inadempimenti.

La situazione non ottimizza le possibilità dell'impresa di uscita dalla crisi, da un lato perché il potere dei creditori è esercitato molto discrezionalmente, secondo interessi non allineati tra loro, dall'altro perché l'azienda difficilmente da sola – specie quando la crisi emerge in ritardo – riesce a rigenerarsi, dall'altro ancora perché la prospettiva concorsuale genera su tutti i soggetti un effetto distorsivo nelle scelte da assumere.

^[114] In UnionCamere, *Terza edizione dell'Osservatorio semestrale sulla CNC*, tra i principali ostacoli alle trattative sono annoverati i rapporti tra impresa e intermediari finanziari e banche, evidenziandosi le seguenti criticità: « I) la differenza di trattamento fra le erogazioni successive all'istanza di nomina dell'esperto, effettuate in virtù di linee di credito già in essere e la nuova finanza, autorizzata ai sensi dell'art. 22, II) il complesso procedimento di autorizzazione dei nuovi finanziamenti, III) la difficoltà nell'individuare il perimetro di applicazione dell'art. 16, comma 5, quando prevede la possibilità per le banche e gli intermediari finanziari, i loro mandatari e i cessionari dei loro crediti, di sospendere o revocare gli affidamenti "se richiesto dalla normativa di vigilanza prudenziale" ». Cfr. anche Direttiva UE 2021/2167, c.d. «Direttiva NPL», avente l'obiettivo di regolare il mercato dei crediti deteriorati a livello comunitario. CATELLANI, *La gestione degli NPL: un lusso che le banche possono ancora permettersi?*, in *Il finanziamento delle imprese nel codice della crisi e dell'insolvenza*, cit.; PAPA, *Il rapporto fra il sistema degli intermediari finanziari ed il sistema delle imprese alle luce delle vigenti normative EBA, circolari ABI e codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, ivi; ANNIBALETTI-CIAMBRONE-COSTA-FOCACCIA-ROCCA-TARANTINO, *Il ruolo del dottore commercialista nella gestione dei crediti UTP*, in *Gestione e valorizzazione degli Unlikely To Pay: aspetti normativi, fiscali, operativi*, a cura di RINALDI e ROCCA, Odcec Milano, SAF, Quaderno n. 88, 2022, 102.

^[115] Ministero della Giustizia - Ufficio Legislativo, *Documento allegato al decreto dirigenziale direttore generale degli affari interni 28 settembre 2021*. LAURI-BARATTA-CIAMPAGLIA, *Risanamento d'impresa e continuità aziendale*, Milano, 2021, 71 s.

^[116] Si vedano, in proposito, anche per utili indicazioni operative: R.RANALLI, *Le misure di allerta*, Milano, 2019, 176 s., 219 s.; Documento allegato al decreto dirigenziale direttore generale degli affari interni 28 settembre 2021, cit.

Se questo è vero, allora è opportuno aprire un altro orizzonte di possibilità cui possano guardare sia l'imprenditore in crisi, sia i creditori, sia l'esperto preposto ad agevolare la soluzione della crisi.

Si tratta, appunto di costruire un mercato delle imprese in crisi, nel senso più ampio del termine cioè delle partecipazioni, delle aziende, dei finanziamenti delle imprese in crisi. In questo mercato la domanda è evidentemente espressa dall'imprenditore in crisi, che chiede soluzioni^[117], ma non meno dai suoi creditori, interessati a massimizzare la percentuale di recupero e magari a continuare ad erogare credito, in condizioni fisiologiche, al cliente risanato.

Il legislatore non è riuscito a vedere il lato dell'offerta, che invece esiste e deve essere opportunamente sfruttata a beneficio di tutti.

Il lato dell'offerta è costituito da tutte quelle istituzioni finanziarie – in particolare fondi ed organismi di gestione, fondi di *venture capital* dediti al *turnaround* – che si occupano di e sono specializzati in investimenti in imprese in crisi^[118]. Costoro, infatti, esprimono istituzionalmente l'interesse ad investire in imprese in crisi, nelle forme più svariate ed ovviamente adatte alla diversa e singola situazione.

Invero il capitale privato, quale fondamentale attore del mercato, non può non essere protagonista nella soluzione delle crisi di impresa.

Con l'interessamento di questi soggetti è infatti possibile fornire all'imprenditore ed all'esperto agevolatore, un'effettiva ulteriore possibilità operativa di soluzione della crisi aziendale, quando altra non sia praticabile in assenza di fonti di nuova finanza e/o di soluzioni di ristrutturazione aziendale interna.

^[117] «Cerved in una recente analisi ha stimato che ci siano nel nostro Paese circa 100.000 realtà a rischio di *default*. Contestualmente al deterioramento del quadro macroeconomico, è sensibile anche la graduale e progressiva riduzione degli impieghi del settore bancario tradizionale nei confronti di questo tipo di clientela. La somma degli effetti sopra indicati fa emergere una forte domanda di finanziamento per le imprese distressed...»: GIANOLLI, *Il factoring ed il finanziamento del capitale circolante alle imprese in crisi, in Il finanziamento delle imprese nel codice della crisi e dell'insolvenza*, cit.

^[118] «Con particolare riguardo agli *Unlikely to Pay*, stante il possibile ritorno *in bonis* del debitore, è fondamentale che colui che li gestisce sia: esperto in "ristrutturazione e gestione della crisi"; spiccatamente predisposto ad interagire, con l'obbligato, con finalità costruttive; in grado di "generare" nuove risorse finanziarie ... Sarà compito del legislatore, nell'ambito delle discrezionalità consentite, conciliare l'obiettivo di favorire lo sviluppo del mercato secondario di NPL con quello di circoscriverne i rischi, specialmente per gli UTP che per loro natura necessitano di una gestione "conservativa", distinta da quella liquidatoria alla quale i gestori di NPL sono tradizionalmente predisposti»: MORANA, *Il mercato secondario dei crediti bancari alla luce della nuova direttiva europea: novità e criticità per gli attori coinvolti*, in *Il finanziamento delle imprese nel codice della crisi e dell'insolvenza*, cit.; GIANOLLI, *Il factoring ed il finanziamento del capitale circolante alle imprese in crisi*, cit.

A quest'ultimo proposito, va sottolineato che i soggetti investitori di cui si tratta dovranno essere selezionati non soltanto per la capacità di credito ma per capacità di dare alle crisi aziendali anche soluzioni imprenditoriali, gestorie, di continuità.

Orbene, costruire il mercato delle imprese in crisi significa istituzionalizzare il contatto tra il tipo di domanda che abbiamo descritto e il tipo di offerta che abbiamo descritto.

Si può notare che anche oggi, quotidianamente, si vendono e si comprano società ed imprese, ma la costruzione di un mercato comporterebbe alcuni decisivi vantaggi: - concentrazione della domanda e dell'offerta; - incremento della sicurezza delle transazioni; - incremento del numero delle transazioni; - incremento della velocità delle transazioni^[119]. Tutto ciò nell'intento di massimizzare numero e qualità di soluzioni di crisi aziendali e di recupero della continuità.

7.3 I PRINCIPI SUI QUALI COSTRUIRE IL MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI: CONCORRENZA, TRASPARENZA, PROFESSIONALITÀ, LEGALITÀ

L'istituzionalizzazione del contatto tra le tipologie di domanda ed offerta qui considerate deve essere operata secondo principi che connotano mercati efficienti: concorrenza, trasparenza, legalità, professionalità.

Concorrenza significa garanzia di pluralità dell'offerta, cioè dei soggetti investitori partecipi al mercato.

Trasparenza significa qui conoscibilità e parità di accesso, da parte dell'imprenditore in crisi e dell'esperto, agli investitori. Significa anche incremento delle possibilità (senza alcun automatismo) che gli investitori vengano a contatto con l'imprenditore in crisi. Non significa invece venir meno della riservatezza delle trattative, che deve essere in ogni caso garantita.

Professionalità significa che deve essere garantita la capacità degli investitori di offrire le migliori soluzioni disponibili sul mercato alle crisi d'impresa.

Legalità significa favorire la conformità alla legge dei comportamenti degli imprenditori in crisi e degli investitori nello svolgimento della composizione della crisi.

^[119] COTTA RAMUSINO, *Start Up innovative e sistema finanziario*, in *Start Up e P.M.I. innovative*, a cura di O. CAGNASSO e A. MAMBRIANI, Torino, 2020, 999.

7.4 LA COSTRUZIONE DI UN MERCATO DELLE IMPRESE IN CRISI: L'ISTITUZIONE, PRESSO LE CAMERE DI COMMERCIO DEI CAPOLUOGHI DI REGIONE, DI ELENCHI DI INVESTITORI ISTITUZIONALI SPECIALIZZATI NELL'INTERVENTO SU P.M.I. IN CRISI

Il mercato, secondo antica definizione, è *locus artificialis*^[120].

È l'unità di luogo infatti che garantisce la concentrazione della domanda e dell'offerta che è tratto caratteristico, anche se non costitutivo, di un mercato.

Va tenuto in debito conto che siamo nell'era del non-luogo, della dematerializzazione, del virtuale.

Dimensioni non del tutto consone al bene di cui si discute – l'impresa in crisi, per lo più piccola e media – non tanto o non solo perché essa sia usualmente connotata da forti aspetti materiali con riferimento all'azienda gestita, quanto perché, in trattative di questo genere – in cui spesso l'uomo-imprenditore gioca, se non tutto, una fetta importante del suo destino personale – il fattore umano e dunque il contatto umano giocano un ruolo importante, a volte decisivo.

Il mercato, dovendo avere ad oggetto le soluzioni offerte per la soluzione della crisi d'impresa, dovrebbe essere variegato e comprendere sia quelle orientate al finanziamento^[121], sia quelle che prevedano ingressi di nuovi soci, interventi sul capitale, e/o ristrutturazione del business e della sua gestione.

Il *locus*, nella considerazione del ruolo rilevante che gioca in questa materia il legame con il territorio di appartenenza dell'azienda, possono allora essere le Camere di commercio del capoluogo di regione, presso le quali sono istituite le commissioni di nomina degli esperti (art. 3, comma 6, d.l. n. 118/2021).

La «costruzione» del mercato come contatto domanda/offerta, tuttavia, non implica affatto che né il contatto domanda/offerta avvenga fisicamente presso le Camere di commercio né tantomeno che le trattative debbano avvenire in tale sede.

Un significativo contributo alla costruzione del mercato ben potrebbe realizzarsi semplicemente con la istituzione, presso la Camera di commercio, di un elenco di investitori istituzionali (società di gestione / fondi di investimento nazionali ed internaziona-

^[120] N. IRTI, *Diritto del mercato*, Bari, 1998, 13; Id., *Economia e mercato, risultato di conflitti o costruzioni oggettive*, in *Il Sole 24 Ore*, 3 settembre 2021.

^[121] MORELLINI, *Finanziamenti ammissibili nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Il finanziamento delle imprese nel codice della crisi e dell'insolvenza*, cit.; JEANTET-VALLINO-ROBERI, *Finanza prededucibile e composizione negoziata della crisi: il diritto alla certezza e l'incertezza del diritto*, ivi.

li) aventi come oggetto della loro attività il finanziamento/ristrutturazione di imprese, elenco da pubblicare sul sito della Camera di commercio.

Questo elenco sarebbe anzitutto a disposizione degli imprenditori in crisi che potrebbero direttamente rivolgersi ai soggetti ivi inseriti per instaurare privatamente una trattativa volta alla soluzione della crisi d'impresa.

La funzione delle Camere di commercio dovrebbe essere soltanto quella di ente che opera da filtro tra gli investitori abilitati ad essere iscritti nell'elenco istituito presso di loro. Gli investitori interessati alla gestione di crisi d'impresa in una certa regione dovrebbero quindi fare domanda alla Camera di commercio del capoluogo di quella regione per essere inseriti nell'elenco.

In alternativa si potrebbe pensare ad un elenco simile ma istituito presso il Ministero dello sviluppo economico, anche se, allora, l'elenco avrebbe valenza nazionale, con rischi in punto di efficacia dell'azione dei soggetti ivi indicati, magari interessati a limitare la propria azione a determinati territori e comunque «distanti» dal luogo in cui l'imprenditore opera.

7.5 BENEFICI DI SISTEMA

L'istituzione dell'elenco sopra descritto porterebbe plurimi benefici:

- a. una significativa spinta, per l'imprenditore, verso una tempestiva rilevazione della crisi e reazione ad essa, che costituisce scopo di sistema (art. 2086, comma 2, c.c.)^[122]: l'imprenditore cui sia noto che esiste una concreta possibilità di efficace ristrutturazione/finanziamento della sua impresa in crisi tenderà non più ad occultare tale situazione, come avvenuto finora, ma a farla emergere, in modo da venire in contatto con gli investitori;
- b. l'individuazione di investitori professionali, capaci e qualificati, con conseguente implicita selezione avversa di investitori incapaci, opachi o addirittura propaggini della criminalità organizzata;
- c. concentrazione della domanda/offerta di soluzione di crisi d'impresa il che

^[122] Cfr. P. MONTALENTI, *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta del quadro generale della riforma*, in AA.VV. *Crisi d'impresa. Prevenzione e gestione dei rischi: nuovo codice e nuova cultura*, cit., 20.

- aumenta le probabilità di superamento della crisi stessa;
- d. selezione, da parte del mercato, delle imprese in crisi meritevoli del finanziamento/ristrutturazione e delle imprese che invece non meritano tali interventi e sono perciò da destinare a procedure concorsuali;
 - e. ampliamento del ruolo dell'esperto che, oltre a compiere ogni dovuta analisi volta anzitutto ad identificare le cause della crisi, per «valutare l'esistenza di una concreta prospettiva di risanamento» dovrà non solo vagliare le soluzioni «interne» ma aprire una fase di «*networking*» volta a verificare soluzioni per linee esterne;
 - f. responsabilizzazione dell'esperto, indotto a misurare soluzioni provenienti da investitori diversi da quelli inseriti nell'elenco con quelle offerte dagli investitori ivi inseriti e conseguente realizzazione di una situazione di concorrenza.

7.6 CARATTERISTICHE DEGLI INVESTITORI DA INSERIRE NELL'ELENCO ISTITUITO PRESSO LE CAMERE DI COMMERCIO A GARANZIA DELLA LORO PROFESSIONALITÀ E ONORABILITÀ

Si potrebbe pensare a una serie di criteri di massima – ovviamente ampiamente emendabili, integrabili e modificabili – che potrebbero essere utilizzati per l'individuazione degli investitori da inserire nell'elenco sopra indicato:

- a. Specializzazione in «private capital»/PMI.

La società/fondo potenziale investitore dovrebbe operare esclusivamente su società private PMI, non quotate in mercati finanziari, trattandosi statisticamente del maggior numero di situazioni di crisi che si presentano quotidianamente, mentre le crisi delle grandi imprese sono solitamente oggetto di soluzione mediante percorsi economico/imprenditoriali o ordinamentali diversi (es.: D.Lgs. n. 270 del 1999; d.l. n. 347 del 2003 conv. l.n. 39 del 2004; d.l. n. 70 del 2011 conv. l.n. 106 del 2011; 194 e ss. l.f.).

- b. Vasta gamma di soluzioni finanziarie.

La società/fondo potenziale investitore dovrebbe essere in grado di disporre di finanza tale da poter supportare le società in crisi in tutte le fasi in cui si possa articolare la soluzione (oggi sono già ben note soluzioni diversificate di finanziamento diretto, strategie di gestione immobiliare ed infrastrutturale, interventi sul capitale operativo, ecc.).

- c. Operatività internazionale.

Dovrebbe essere auspicabile che la società/fondo potenziale investitore, oltre che italiana, possa essere insediata all'estero purché presente nelle principali piazze finanziarie europee e con una imprescindibile stabile organizzazione in Italia. Questo consentirebbe alle aziende italiane di essere affiancate da partner in grado di attrarre capitali non solo nazionali ma anche internazionali e capace di effettuare operazioni anche finanziarie con controparti estere.

d. Società autorizzata e vigilata.

È auspicabile che la società/fondo potenziale investitore sia una società di gestione del risparmio o analoga sottoposta all'autorizzazione e alla vigilanza delle relative autorità dei diversi paesi in cui è presente con i propri uffici (Banca d'Italia, CSSF francese, Banche centrali dei vari paesi, ecc.). Nel caso non sia società sottoposta ad autorizzazione/vigilanza di autorità preposte, è necessario che sia munita di adeguato *rating* di legalità.

e. Società accreditata al Portale FdG del Medio Credito Centrale.

Il requisito è assai utile per individuare società/fondi potenziali investitori che, nel contempo, sono dotati di caratteristiche formali e sostanziali qualificanti e possono accedere a un ventaglio di garanzie specifiche, appunto attraverso l'accREDITAMENTO presso il portale FdG, strumento offerto da Medio Credito Centrale per rilasciare garanzie per il tramite del Fondo di Garanzia per le PMI (Legge 662/1996) alle società con cui ciascuna società/fondo investitore opera^[123].

Oggetto di discussione ben potranno essere sia i criteri di selezione degli investitori, sia la fonte che li stabilisca, sia la procedura di inserimento nell'elenco ed infine i poteri di accertamento dell'autorità preposta (Camere di commercio, Ministero).

^[123] MANGANELLI, *Il trattamento concorsuale dei crediti garantiti da Sace e MCC, in Il finanziamento delle imprese nel codice della crisi e dell'insolvenza*, cit.

8 IL COMPLESSO RUOLO DEI SOCI NELLA GESTIONE DELLA CRISI D'IMPRESA

A cura di PATRIZIA RIVA^[124]

8.1 DALLA NEUTRALITÀ DELLE PROCEDURE DELLA LEGGE FALLIMENTARE ALLA «ESPROPRIAZIONE» DEI DIRITTI DEI SOCI DEL CCII

Obiettivo principale del legislatore del codice della crisi e dell'insolvenza è la tutela dell'azienda e della *viability*. Ciò in coerenza e in attuazione con le indicazioni della direttiva *insolvency* 1023/2019 che, come noto, si è proposta di rafforzare in europa, mediante l'introduzione di regole simili nelle legislazioni nazionali, la cultura del recupero dell'impresa in crisi e quindi la «prevenzione». In particolare si è inteso agevolare la ristrutturazione delle imprese in difficoltà finanziaria introducendo l'obbligo per gli stati membri di assicurare un regime diretto a facilitare la ristrutturazione preventiva dell'impresa ove vi fosse probabilità d'insolvenza (*insolvency likelihood*)^[125].

Ciò rileva con riferimento al tema qui trattato del ruolo dei soci, in quanto la direttiva *insolvency* ha previsto all'art. 12 che gli stati membri dovessero provvedere affinché ai detentori di strumenti di capitale non fosse consentito di impedire o ostacolare irragionevolmente l'adozione e l'omologazione di un piano di ristrutturazione.

Nel contesto nazionale è opportuno ricordare che nella versione originaria della legge fallimentare vigeva il principio della cosiddetta «neutralità» delle procedure concorsuali nei riguardi delle regole societarie, pertanto la ripartizione delle competenze tra amministratori e assemblea rimaneva immutata. In seguito, con le modifiche apportate dalle riforme succedutesi prima dell'introduzione del cci, si è stabilito che la competenza per l'accesso alle procedure fosse attribuita agli amministratori. L'intro-

[124] È Professore Associato nell'Università del Piemonte Orientale dove è titolare dei corsi: «Corporate governance: aspetti aziendali», «Revisione», «Strategia». È docente al master in Crisi e risanamento aziendale nell'Università di Bergamo. È iscritta all'Ordine dei Dottori Commercialisti dal 1994, revisore legale e CTU. Fondatore e *senior partner* dello «Studio Patrizia Riva, Dottori Commercialisti e Avvocati Associati». Vice presidente APRI e componente del Gruppo di lavoro area procedure concorsuali del CNDCEC che ha partecipato alla redazione dei Principi di redazione dei piani di risanamento, Componente dell'*advisory board* della Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento di Odcec Milano.

[125] Così PANZANI A., «*The preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*». *Approfondimenti crisi d'impresa, Fallimento*, 14/10/2019. Si veda anche: COMOLI M., DANNOVI A., QUAGLI A., RIVA P., «*L'adeguatezza degli assetti per l'early warning e il turnaround*», in RIVA P., «*Ruoli di Corporate Governance. Adeguate assetti e Sostenibilità*», Egea, settembre 2023.

duzione del Codice della Crisi e dell'Insolvenza, in attuazione dell'art. 12 della *Direttiva Insolvency* citato, ha accentuato di molto il ruolo degli amministratori ai quali soli, sono affidate «in via esclusiva»: sia la decisione sull'accesso a uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza, sia la definizione del contenuto della proposta, sia infine la predisposizione del piano e quindi la determinazione delle condizioni alla base dello stesso. I soci sono relegati sullo sfondo enfatizzando il fatto che il loro è un *residual claim*^[126].

Ciò è avvenuto collocando nel Capo III, Concordato preventivo^[127], del Titolo IV, Strumenti di regolazione della crisi, la sezione VI bis Degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza delle società^[128].

La rivisitazione del ruolo dei soci, porta a quella che si può definire quantomeno una parziale «espropriazione» della possibilità per questi ultimi di esprimersi sulle operazioni, anche straordinarie, che gli amministratori individuano e autonomamente pongono alla base del *turnaround*^[129]. Infatti alle modifiche statutarie previste dal piano predisposto esclusivamente dagli amministratori è consentito anche incidere direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, i quali vengono quindi a trovarsi in una posizione di vera e propria soggezione che, si è autorevolmente sostenuto, mutuando il linguaggio tipico del diritto amministrativo, ben potrebbe descriversi in termini di affievolimento dei loro di-

[126] Sul punto Rordorf evidenzia che «il rischio d'impresa che il socio volontariamente assume, investendo il proprio capitale in una quota del patrimonio sociale, certamente non si pone, da principio, sul medesimo piano del rischio di credito, ossia del rischio cui qualsiasi creditore – anche il creditore involontario – è esposto di non riuscire a soddisfare le proprie ragioni a causa dell'incapienza del patrimonio del debitore. È vero che entrambi tali rischi possono concretizzarsi, e si aggravano, quando la società naviga in cattive acque; ma la perdita del capitale investito dal socio nell'impresa resta comunque un evento da considerare fisiologico (ancorché di certo non auspicabile), perché la remunerazione e, infine, la restituzione di quell'investimento sono una mera aspettativa, destinata a tradursi in un diritto agli utili e alla quota di liquidazione della quota solo a condizione che l'andamento dell'impresa e la capienza del patrimonio sociale effettivamente lo consentano. RORDORF R., *I soci di società in crisi*, Società 10/2023.

[127] Più di un commentatore ha evidenziato come la collocazione nell'ambito del Capo III che è dedicato al solo concordato preventivo, non sia felice, visto che le disposizioni introdotte sono riferite, per la maggior parte, alla generalità degli strumenti di regolazione.

[128] GINEVRA E., *Intervento nel convegno Crisi d'Impresa: novità, prospettive, opportunità*, CCIAA Varese, 11.11.2023.

[129] Sul punto ESPOSITO: «I titolari del capitale – e qui si passa al secondo aspetto già cennato – non vengono espropriati di tutela, visto che i loro diritti possono essere fatti valere, venendo valorizzati e considerati, nell'ambito "endocorsuale" posto che i soci hanno il diritto di essere informati della scelta di adozione di uno strumento di regolazione, del suo contenuto e della sua evoluzione e quindi anche di proposte concorrenti (arg. art. 120-bis, comma 3, CCI). Tanto secondo un meccanismo di accentuazione della cooperazione interorganica». ESPOSITO C., «Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza». in Giustizia Civile, fasc.2, febbraio 2022, pag. 377.

ritti a fronte di un interesse giudicato meritevole di maggior tutela^[130]. Più in particolare, l'art. 120 bis, c.2 CCI stabilisce che ai fini del buon esito della ristrutturazione il piano, predisposto, come visto, dagli amministratori, possa prevedere qualsiasi modificazione dello statuto della società debitrice, ivi inclusi aumenti e riduzioni di capitale anche con limitazione o esclusione del diritto di opzione^[131] e altre modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci, nonché fusioni, scissioni e trasformazioni. La dottrina ha evidenziato che unica eccezione alla regola può essere individuata nella trasformazione regressiva, fattispecie tutt'altro che diffusa in situazione di crisi, che comporti cioè l'assunzione da parte dei soci della responsabilità illimitata stante la lettera dell'articolo 2500 sexies c.c. che prevede che è «comunque» richiesto il consenso dei soci chiamati a modificare il proprio coinvolgimento^[132].

Altrettanto rilevante è la disposizione di cui al successivo c. 4 del medesimo articolo in base alla quale dalla iscrizione della decisione nel registro delle imprese fino alla omologazione, la revoca degli amministratori deve considerarsi inefficace se non ricorre giusta causa, con la precisazione che non costituisce giusta causa la presentazione di una domanda di accesso a uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza in presenza delle condizioni di legge e che la deliberazione di revoca deve essere approvata con decreto dalla sezione specializzata del tribunale delle imprese competente sentiti gli interessati. Conviene riflettere sul fatto che, presupposto per l'irrevocabilità degli amministratori è rappresentato dalla sussistenza dei presupposti per adire allo strumento individuato e quindi in ultima analisi dalla effettiva presenza di una situazione di crisi come definita dal CCI^[133]. Rappresenterebbe pertanto in questo contesto giusta causa l'assenza di una tale situazione. Ciò potrebbe configurarsi qualora i soci valutino e dimostrino che, contrariamente a quanto rappresentato dagli amministra-

^[130] In questo senso: RORDORF R., cit., Società 10/2023.

^[131] Si configura in questo caso il cosiddetto «squeeze out» dei soci quali conseguenza della ricapitalizzazione interna escludente. Sul punto DONATI specifica che «con l'integrale traslazione del rischio d'impresa sui creditori, i soci non godono di alcun diritto a conservare il loro status. Ponendosi da tale cono visivo diviene dunque logico ritenere che la proposta di concordato, a prescindere dall'identità del proponente, possa sempre escludere o limitare il diritto di opzione (o di sottoscrizione) dei vecchi soci quando vi siano circostanze che evidenzino in modo affidabile la perdita integrale del patrimonio netto». Così DONATI I., *Le ricapitalizzazioni forzose*, Giuffrè Ed., 2020.

^[132] In questo senso: RORDORF R., cit., Società 10/2023.

^[133] Si ricorda che l'art. 2, c.1, l.a) CCI definisce la crisi come lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi.

tori, sussista la capacità previsionale dell'azienda ex se di far fronte alle proprie obbligazioni o, in alternativa, qualora sia stata prospettata dai soci stessi la possibilità di ripristinare la situazione di equilibrio finanziario prospettico con la pianificazione di un adeguato apporto di nuovo capitale. Ciò dovrebbe essere stato manifestato formalmente e in tempo utile, ossia prima della delibera degli amministratori di adire ad una procedura di ristrutturazione, dando prova della capacità dei soci proponenti la strategia alternativa di tenere fede alle dichiarazioni di intenti rilasciate ossia fornendo dimostrazione della loro capacità finanziaria.

8.2 CRITICITÀ APPLICATIVE IN CASO DI PMI: IL RUOLO STRATEGICO DELL'ORGANO DI CONTROLLO SOCIETARIO UNIPERSONALE OSSIA DEL SINDACO UNICO

Pare a questo punto opportuna una riflessione. Nelle piccole e medie imprese, come noto, l'organo amministrativo è molto spesso rappresentato da un unico soggetto espressione della famiglia imprenditoriale fondatrice. In questi casi pertanto vi è coincidenza sostanziale, ma spesso anche soggettiva, tra soci e amministratori. Il portato delle indicazioni normative descritte nel precedente paragrafo risulta pertanto in linea di principio notevolmente ridimensionato.

In questi (numerosi) casi l'amministratore cui solo spettano le decisioni in merito allo sviluppo del piano di ristrutturazione, infatti, risulta coincidere con il socio che potrebbe (o meglio dovrebbe), secondo quanto previsto dall'art. 120 *bis*, restare escluso dalle decisioni inerenti le operazioni (anche straordinarie) necessarie a preservare la *viability*. La lettera della norma non può strutturalmente trovare applicazione nei citati contesti e resta da valutare l'impatto di una tale impossibilità sulla capacità dell'organo deliberante di individuare strategie di turn-around efficaci.

Antidoto previsto dalla novellata norma civilistica ad una tale situazione di potenziale «blocco» è l'aver strutturato assetti organizzativi di governance adeguati ancorchè minimali, prevedendo la nomina dell'Organo di Controllo Societario e quindi il Collegio Sindacale (C.S.) più spesso in articolazione Unipersonale e quindi il Sindaco Unico (S.U.) preposto sia alla vigilanza sia alla revisione legale. Quando presente, sarà pertanto quest'ultimo soggetto ad avere il potere posizionale per poter: 1) da un lato innescare per tempo i meccanismi di *early warning* previsti dal Codice, qualora gli amministratori/soci

non vi provvedano motu proprio, e II) dall'altro lato valutare i passi intrapresi richiamando gli amministratori/soci, se del caso, sull'opportunità di ricorrere a valutazioni della situazione da parte di soggetti terzi indipendenti, in primo luogo un Esperto della Composizione Negoziata, ma anche un Advisor finanziario e, in caso di necessità, di richiedere l'intervento di un *Temporary manager* o un *Chief Restructuring Officer*.

Si conferma pertanto – proprio per le realtà di minori dimensioni – la straordinaria importanza del ruolo assunto dall'Organo di Controllo Societario Unipersonale^[134]. È solo il caso di ricordare che oltre alle già richiamate funzioni di vigilanza e di revisione legale, qualora vi sia la necessità e il professionista indipendente sia competente sulla specifica materia, può essere ricondotto al Sindaco Unico anche il ruolo di Organo di Vigilanza (O.d.V.).

8.3 POSSIBILI STRUMENTI A DISPOSIZIONE DEI SOCI DOPO L'AVVIO DELLA PROCEDURA DI RISTRUTTURAZIONE. PROPOSTE CONCORRENTI E CLASSAMENTO. VALORE RISERVATO AI SOCI NEL CONCORDATO PREVENTIVO

Una volta che la procedura è avviata, sono riservate ai soci due vie per manifestare la propria voce^[135].

In primo luogo qualora rappresentino almeno il 10% del capitale sono legittimati, ai sensi del comma 5 dell'art. 120bis CCI, alla presentazione di proposte concorrenti (ex art. 90 CCI), strumento, come noto, poco (per non dire affatto) diffuso nella prassi anche per le criticità strutturali che lo stesso presenta legate alla disponibilità, o, meglio, «indisponibilità salva richiesta specifica» di informazioni. Sul punto autorevole dottrina ha considerato necessaria l'equiparazione tra soci e creditori quanto al diritto di ac-

^[134] Sul punto si rinvia per approfondimenti a: DIFINO M., RIVA P., *Amministratori, organo di controllo e revisore: i doveri*, in Fascicolo 1 «Adeguati assetti societari per la prevenzione della crisi»; e «Obbligo di attivazione del collegio sindacale o del sindaco unico», in Fascicolo 3 «Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa»; e «Attività di vigilanza e organo di controllo nelle Pmi», in Fascicolo 7 «Organi sociali e figure professionali nella gestione della crisi» tutti in a cura di DANOVÌ A. e ACCIARO G., nella *Collana Nuovo Codice della Crisi d'Impresa*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2022; RIVA P., DIFINO M., *Obbligo di attivazione del collegio sindacale o del sindaco unico*, in Esperto indipendente e crisi d'impresa, Il Sole 24 Ore, Milano, 2021; DIFINO M., VILLA P., *Il ruolo del Collegio Sindacale nelle società non quotate e nelle società quotate e il ruolo del revisore*, in RIVA P., *Ruoli di Corporate Governance. Adeguati assetti e Sostenibilità*, Egea, settembre 2023. Utile sul punto anche il riferimento a: Consiglio Nazionale del Notariato, *Notizie* n. 33 del 20 febbraio 2019.

^[135] È solo il caso di richiamare: HIRSCHMAN A. O., *Exit Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, 1970.

quisizione delle necessarie informazioni dal Commissario Giudiziale^[136]. Ne segue che quest'ultimo deve interfacciarsi in forza del richiamo normativo con i soci proponenti (così come ai sensi dell'art. 90 CCI con il creditore) fornendo loro tutte le informazioni utili sulla base delle scritture contabili e fiscali obbligatorie del debitore, nonché ogni altra informazione rilevante in suo possesso per la presentazione di una loro specifica proposta concorrente. Ma ciò non basta in quanto la lettera della norma, che sul punto non risulta modificata in modo sostanziale rispetto alla previgente lettera della legge fallimentare, prevede una esimente per i soci (e per i creditori) proponenti quanto all'obbligo di nomina di un professionista indipendente per la redazione della attestazione sulla veridicità della base dati ed eventualmente anche sulla fattibilità stessa del piano, qualora non vi siano aspetti non ancora validati dal Commissario^[137].

In secondo luogo è possibile prevedere il loro classamento così da permettere l'espressione di voto ai sensi del primo e terzo comma dell'art 120ter CCI. In particolare ai sensi del primo comma «lo strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza può

^[136] Sulla proposta concorrente presentata dai soci evidenza PANZANI: «Le informazioni utili per la presentazione della proposta concorrente possono comprendere informazioni riservate del tipo che abbiamo descritto. Il commissario giudiziale dovrà valutare la congruità della richiesta rispetto alla proposta che i creditori possono presentare, evitando manovre strumentali dirette ad acquisire illegittimamente informazioni non finalizzate alla presentazione della proposta stessa. L'art. 120 bis rinvia per quanto concerne i soci all'art. 90, ma non è chiaro se anch'essi possono richiedere informazioni al commissario giudiziale alla pari dei creditori. È da ritenere di sì perché diversamente si creerebbe con riferimento al medesimo istituto, la proposta concorrente, una disparità di trattamento ingiustificata perché almeno nelle società di capitali i soci possono non avere alcun accesso ad informazioni riservate». PANZANI L., *I doveri delle parti*, in DE SIMONE L., FABIANI M., LEUZZI S., *Studi sull'avvio del Codice della Crisi*, Diritto della Crisi, settembre 2022.

^[137] Sul punto si rinvia alle riflessioni da tempo svolte sul punto circa sussistenza di una strutturale situazione di asimmetria informativa del terzo, e nel caso qui in esame del socio di minoranza (almeno il 10% del capitale) qualora ovviamente non vi sia ad evidenza coincidenza soggettiva con gli amministratori, che mantengono la loro validità anche alla luce della lettera dell'art. 90 CCI: «... il Commissario deve interfacciarsi con il creditore fornendogli tutte le informazioni utili per la presentazione della propria proposta concorrente, sulla base delle scritture contabili e fiscali obbligatorie del debitore, nonché ogni altra informazione rilevante in suo possesso. Conviene evidenziare che (...) la lettera dell'art. 163 l.f. (si legga art. 90 CCI) richiama, (...) a chiare lettere, la possibilità che il terzo richieda al Commissario, che difficilmente potrà sottrarsi, una vera e propria rendicontazione sulle verifiche dal medesimo svolte e sulla attendibilità dei dati forniti. Nei fatti quindi il terzo ha diritto di richiedere al commissario di sostituirsi al proprio attestatore nella valutazione della veridicità dei dati di partenza del piano che si accinge a sviluppare. In caso di diniego, il commissario dovrà, a parere di chi scrive, giustificarsi, il che implica che dovrà affermare di non avere ancora posto in essere o di non avere ancora concluso, a seconda del momento in cui vengono formulate le richieste, le verifiche che la legge gli impone di svolgere. Il diniego potrebbe però rendere più complesso l'accesso ai dati da parte del terzo, con il rischio che, qualora il Commissario non argomentasse in modo puntuale le proprie ragioni, il primo potrebbe ravvisare nel comportamento del secondo una criticità ostativa all'esercizio dei propri diritti. D'altra parte, qualora il commissario rilasciasse la propria attestazione di veridicità dei dati e il terzo basasse su questa attestazione la redazione del proprio piano alternativo agguadandosi la preferenza dei creditori, le eventuali discrasie rilevate in fase esecutiva tra quanto attestato dal commissario e quanto poi effettivamente rinvenuto potrebbero far ravvisare al terzo una potenziale responsabilità del commissario nei propri confronti». Si veda: RIVA P., *Interazione tra commissario e altri professionisti del risanamento. Le criticità in caso di proposte concorrenti: una «metamorfosi giuridica?»*, Il Fallimentarista, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021-06.

prevedere la formazione di una classe di soci o di più classi se esistono soci ai quali lo statuto, anche a seguito delle modifiche previste a piano, riconosce diritti diversi» e ai sensi del secondo comma «i soci, inseriti in una o più classi, esprimono il proprio voto nelle forme e nei termini previsti per l'espressione del voto da parte dei creditori». Si tratta di previsioni che rappresentano, a parere di chi scrive, una novità assoluta per il nostro ordinamento e devono proprio per questo essere analizzate con attenzione al fine di delimitarne correttamente l'ambito applicativo.

È opportuno ricordare che vigente la legge fallimentare, i soci sono stati inseriti nella prassi ai fini della formulazione della proposta ai creditori nell'ambito di procedure di concordato preventivo in specifiche classi, ma ciò non in quanto tali ossia in funzione della detenzione di azioni o quote, ma se ed in quanto portatori di crediti nei confronti della società. A seconda della natura dei crediti vantati, essi potevano poi vedersi, postergare, se portatori di un credito di finanziamento o, porre in concorso con gli altri creditori, se portatori di un credito di funzionamento (ossia commerciale)^[138]. Non solo, ma il voto della classe dei soci-creditori era inertizzato per evitare che influenzasse l'esito delle votazioni dei creditori non soci e ciò in quanto il socio creditore era considerato portatore di interessi particolari e non omogenei^[139].

^[138] Sul punto riflette SPOLIDORO: «*Quid iuris se tra le classi dei creditori ve ne è una formata da soci per finanziamenti postergati? La posizione di "socio" e quella di "creditore" non si escludono a vicenda, posto che tali sostantivi non denotano una diversa qualità soggettiva delle persone, ma il possesso oggettivo di particolari strumenti finanziari (in senso lato), diversamente classificati secondo le loro caratteristiche. Ciò premesso, il classamento dei finanziamenti dei soci è diverso dal classamento dei soci previsto nell'art. 120-ter. Infatti i finanziamenti dei soci possono essere (o non essere) postergati, ma anche nel secondo caso sono crediti dei soci e debiti della società di pieno diritto. La classe dei creditori collocata immediatamente al di sopra dei soci sarà in questo caso occupata dai soci che hanno concesso finanziamenti postergati alla società (che potrebbero non coincidere con i soci cui è riservato, eventualmente in parte, il valore risultante dalla ristrutturazione: si pensi, per fare solo un esempio, all'art. 2497-quinquies c.c.). Ai fini della disciplina qui considerata, il concordato potrà dunque essere omologato solo quando il valore destinato al soddisfacimento dei finanziamenti postergati dei soci sia superiore a quello complessivamente riservato ai soci anteriori alla presentazione della domanda».* SPOLIDORO M. S., *I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi*, in *Rivista delle Società*, fasc.5-6, 10/2022, pag. 1254.

^[139] Sul punto si richiama Tribunale di Monza, 5 agosto 2010, Pres. PALUCHOWSKI, (pubblicata su IlCaso.it), in base al quale ai fini del computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato preventivo, non si deve tener conto del voto dei soci che hanno finanziato la società nell'ultimo anno, i quali, ai sensi dell'articolo 2467, Codice civile, sono postergati rispetto agli altri creditori chirografari e apparendo peraltro opportuna la loro collocazione in una classe a parte. Più in particolare si legge nel provvedimento che: «(...) occorre inertizzare il voto del socio (creditore) nel computo della maggioranza, accertando se la stessa si sarebbe ugualmente raggiunta anche se tali voti, "interessati particolarmente" e non omogenei a quelli degli altri creditori, non fossero stati manifestati. Va ricordato infatti che la decisione maggioritaria produce lo stesso effetto per tutti i votanti, quando rispetto ad essa tra essi esiste un interesse comune, che giustifica la soggezione della minoranza dissenziente alla volontà maggioritaria. Se tale interesse comune non sussiste, perché il voto è inquinato da un interesse atipico e potente di alcuni dei votanti, si legittima la sterilizzazione del loro voto, come avviene nelle assemblee di società per azioni».

Con il CCI può invece essere creata una «classe» per i soci (in quanto soci) o come già richiamato, eventualmente, più «classi», qualora vi siano portatori di particolari categorie di strumenti di capitale. Si tratta di una possibilità non di un obbligo, ma diviene obbligo in due situazioni ossia: I) se il piano preveda modificazioni che incidono direttamente sui diritti di partecipazione dei soci; e, in ogni caso, II) per le società quotate. L'art. 120ter CCI stabilisce che per i soci, a differenza di quanto accade per i creditori, si applichi il meccanismo del silenzio assenso^[140]. Il diritto di voto spetta in modo proporzionale alla quota di capitale sociale posseduta anteriormente alla presentazione della domanda di accesso della società alla procedura concorsuale senza tenere conto delle perdite di capitale subite che potrebbero avere inciso sul capitale.

La classazione dei soci comporta ai sensi dell'art. 120 *quater* CCI, in caso di concordato, la previsione di un valore loro riservato.

Ciò sembra portare al superamento dell'orientamento che valutava tale possibilità contraria all'art. 2740 c.c.^[141] (secondo cui il debitore risponde delle proprie obbligazioni con tutti i suoi beni, presenti e futuri, mentre limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge) e quindi anche del successivo art. 2741 c.c. (che regola il concorso dei creditori alla soddisfazione sul patrimonio del debitore). Si è per molto tempo, infatti, dibattuto sulla legittimità di una soluzione concordataria (in continuità aziendale), che consentisse all'imprenditore di mantenere la proprietà dell'azienda dopo una ristrutturazione del debito che prevedesse la soddisfazione solo parziale dei creditori aziendali^[142].

Se, infatti, si parte dalla premessa che la distribuzione del valore deve seguire la regola

^[140] I soci, inseriti in una o più classi, esprimono il proprio voto nelle forme e nei termini previsti per l'espressione del voto da parte dei creditori. (...) Il socio che non ha espresso il proprio dissenso entro il suddetto termine si considera dissenziente.

^[141] In questo senso ESPOSITO C., *op.cit.*, pag. 12.

^[142] «Superata qualche iniziale perplessità, nel vigore della legge fallimentare era considerato ormai pacifico che i concordati con continuità aziendale diretta potessero assicurare, nella normalità dei casi, il mantenimento della proprietà dell'azienda in capo all'imprenditore e quindi, indirettamente, la partecipazione nel capitale sociale in capo ai soci indipendentemente dal loro apporto di risorse nuove. Si trattava, ovviamente, di una soluzione particolarmente gradita ai soci, che nella realtà italiana sono spesso portatori di interessi analoghi o coincidenti con quello degli amministratori. È innegabile, d'altro canto, che nel concordato in continuità diretta il peso del risanamento gravasse principalmente, quando non unicamente, sui creditori sociali limitando il sacrificio dei soci alla sola indisponibilità dei flussi finanziari destinati all'adempimento della proposta concordataria: sacrificio, questo, comunque ben inferiore a quanto sarebbe stato loro richiesto in assenza di soluzioni concorsuali per l'integrale e regolare pagamento dei creditori aziendali». Così GUIOTTO A., *Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale*, *Diritto della Crisi*, 13 aprile 2023.

della priorità assoluta (APR o Absolute Priority Rule) ossia se non è possibile dare alcunché ai creditori successivi se non sono stati pagati quelli di rango superiore, non si potrebbe dare nulla ai soci perché non solo non sono creditori, ma sono gli ultimi soggetti della cosiddetta «cascata del valore». Se così fosse, però se ne dovrebbe dedurre l'impossibilità di fare concordati preventivi in continuità aziendale diretta, perché in questo caso la società rimane con il suo patrimonio sia pure conformato e modificato per effetto del concordato stesso il quale solitamente resta detenuto in tutto o in parte dai soci pre-esistenti^[143].

L'introduzione del CCI, ed in particolare del citato art. 120 *quater*, modifica il contesto normativo stabilendo in modo esplicito e con specifico riferimento al concordato preventivo la possibilità di attribuire anche ai soci una parte del valore risultante dalla ristrutturazione.

Più in particolare il secondo comma sempre dell'art. 120 *quater* specifica che, per valore riservato ai soci si intende il valore effettivo, conseguente all'omologazione della proposta, delle loro partecipazioni e degli strumenti che attribuiscono il diritto di acquisirle, dedotto però il valore eventualmente apportato (dai soci stessi) ai fini della ristrutturazione in forma di conferimenti o di versamenti a fondo perduto oppure per le imprese minori anche in altra forma.

In altri termini e in estrema sintesi: i soci possono ambire a preservare in tutto o in parte il valore delle loro partecipazioni.

Nel caso in cui vi siano delle classi dissenzienti, il medesimo articolo prevede due fattispecie. Se la classe o le classi dissenzienti non sono quelle di ultimo rango e quindi nel caso in cui vi siano una o più classi di rango inferiore che abbiano dato il loro assenso alla proposta di concordato, il Tribunale deve verificare se, qualora il valore complessivamente riservato ai soci fosse attribuito alle classi favorevoli di creditori di rango inferiore, queste non riceverebbero un trattamento migliore rispetto a quello riservato ai creditori della classe o dalle classi dissenzienti di rango superiore. Se invece è la classe di creditori di ultimo rango ad essere dissenziente non è da comparare il suo grado di

^[143] «L'assurdità delle conseguenze induce a rimeditare le premesse. In sostanza occorre trarre alla luce dei nuovi principi, nuove regole di distribuzione del valore che conciliano opposte esigenze.», così STANGHELLINI L., *La salvaguardia del valore all'esito della ristrutturazione aziendale e la sua allocazione*, Intervento al convegno *Il diritto della crisi tra processo e valore dell'impresa*, ottobre 2023.

soddisfazione con quello di classi inferiori, e quindi si deve procedere confrontando il valore destinato a detta classe dissenziente e quello riservato complessivamente ai soci. Ne segue che si avrà l'omologazione solo se ai soci tocca un trattamento peggiore rispetto a quello spettante alla classe dissenziente dei creditori^[144].

È stato puntualmente evidenziato in dottrina^[145] che: I) il concetto di valore risultante dalla ristrutturazione utilizzato dal legislatore nell'ambito dell'art. 120 *quater* rappresenta un valore assoluto e corrisponde al valore dell'azienda al momento dell'omologazione del concordato, al netto dell'indebitamento concorsuale e operativo; II) tale valore non coincide con quello di valore eccedente il valore di liquidazione assoggettabile alla *Relative Priority Rule* ai sensi dell'art. 84, comma 6, che è invece un valore differenziale calcolato come differenza tra i flussi finanziari netti prodotti dalla gestione nell'arco di piano, a servizio dell'indebitamento concorsuale, e il valore di liquidazione, quest'ultimo pari al valore astrattamente disponibile per i creditori concorsuali in caso di liquidazione giudiziale.

8.4 I DOVERI DI INFORMATIVA DEGLI AMMINISTRATORI

Si è visto che, una volta effettuato l'accesso ad una procedura, i soci non hanno alcuna possibilità di interloquire nella configurazione degli strumenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza, neppure quando il piano redatto dagli amministratori incida direttamente sui loro diritti di partecipazione. L'art. 120 bis, comma 3 stabilisce però una importante regola di trasparenza ossia prevede «il dovere (iniziale) degli amministratori di informare i soci dell'avvenuta decisione di accedere a uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza e (il dovere nelle fasi successive) di riferire periodicamente (sempre ai soci) del suo andamento».

Si tratta di una indicazione nuova che non dovrà essere sottovalutata dagli amministratori. Questi ultimi dovranno pertanto tenere presente la necessità di notificare, sia al momento della implementazione della scelta operata, sia poi in fase esecutiva della stessa, non solo i creditori con i quali sono state concertati covenant e di conseguenza

[144] Così RORDORF R., op. cit.

[145] GUIOTTO A., op. cit.

strumenti di reportistica periodica necessari per il loro controllo e ri-valutazione, ma anche i soci, categoria questa in passato non formalmente prevista quale destinataria di specifiche informative.

Nella fase iniziale di accesso allo strumento prescelto, non dovrà essere dimenticato, che il principali strumenti di difesa dei soci consistono, come accennato supra: I) da un lato nel contestare la mancata sussistenza di validi presupposti per adire ad uno strumento di risoluzione della crisi; e, II) dall'altro lato nella possibilità di opporsi all'omologazione, dimostrando che quanto proposto (nel caso in cui si stia impostando una strategia concordataria) è meno favorevole rispetto all'alternativa liquidatoria, come indicato dal comma 3 dell'art. 120 *quater* CCI^[146]. Sarà pertanto necessario che l'informativa proposta dagli amministratori contempra anche questi aspetti al fine di prevenire possibili opposizioni gestendo ex ante i potenziali dissensi endosocietari.

^[146] RORDORF sul punto evidenzia che: «La collocazione di tale disposizione nell'ambito di un articolo intitolato «Condizioni di omologazione del concordato con attribuzione ai soci» potrebbe far credere che il diritto di opposizione dei soci sia limitato alla sola ipotesi in cui il concordato preveda una qualche attribuzione a loro favore. Esigenze sistematiche suggeriscono, però, un'interpretazione più ampia, che riconosca ai soci la legittimazione ad opporsi all'omologazione in tutti i casi nei quali sia ravvisabile un deterioramento della loro posizione rispetto all'alternativa liquidatoria. Verrebbe altrimenti a determinarsi in loro danno una sorta di espropriazione senza indennizzo dei diritti, incompatibile con l'art. 1 del Protocollo addizionale alla CEDU e con l'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea». RORDORF R., op. cit., pag. 6.

BIBLIOGRAFIA

- COMOLI M., DANOVÌ A., QUAGLI A., RIVA P., «L'adeguatezza degli assetti per l'early warning e il turnaround», in RIVA P., «Ruoli di Corporate Governance. Adeguati assetti e Sostenibilità», Egea, settembre 2023.
- DIFINO M., VILLA P., «Il ruolo del Collegio Sindacale nelle società non quotate e nelle società quotate e il ruolo del revisore», in RIVA P., «Ruoli di Corporate Governance. Adeguati assetti e Sostenibilità», Egea, settembre 2023. Utile sul punto anche il riferimento a: Consiglio Nazionale del Notariato, Notizie n. 33 del 20 febbraio 2019.
- DIFINO M., RIVA P., «Amministratori, organo di controllo e revisore: i doveri», in Fascicolo 1 «Adeguati assetti societari per la prevenzione della crisi»; e «Obbligo di attivazione del collegio sindacale o del sindaco unico», in Fascicolo 3 «Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa»; e «Attività di vigilanza e organo di controllo nelle Pmi», in Fascicolo 7 «Organi sociali e figure professionali nella gestione della crisi», tutti a cura di DANOVÌ A. e ACCIARO G., nella Collana Nuovo Codice della Crisi d'Impresa, Il Sole 24 Ore, Milano, 2022.
- DONATI I., «Le ricapitalizzazioni forzose», Giuffrè Ed., 2020.
- ESPOSITO C., «Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza». in Giustizia Civile, fasc.2, febbraio 2022, pag. 377.
- HIRSCHMAN A. O., «Exit Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States», 1970.
- GINEVRA E., *Intervento nel convegno Crisi d'Impresa: novità, prospettive, opportunità*, CCIAA Varese, 11.11.2023.
- GUIOTTO A., «Il valore riservato ai soci nel concordato in continuità aziendale», Diritto della Crisi, 13 aprile 2023.
- PANZANI A., «Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze». Approfondimenti crisi d'impresa, Fallimento, 14/10/2019.
- PANZANI L., «I doveri delle parti», in DE SIMONE L., FABIANI M., LEUZZI S., «Studi sull'avvio del Codice della Crisi», Diritto della Crisi, settembre 2022.
- RIVA P., «Interazione tra commissario e altri professionisti del risanamento. Le criticità in caso di proposte concorrenti: una "metamorfosi giuridica?"», Il Fallimentarista, Giuffrè Francis Lefebvre, 2021-06.
- RIVA P., «Ruoli di Corporate Governance. Adeguati assetti e Sostenibilità», Egea, settembre 2023.
- RORDORF R., *I soci di società in crisi*, Società 10/2023
- SPOLIDORO M.S., «I soci dopo l'accesso a uno strumento di regolazione della crisi», in Rivista delle Società, fasc.5-6, 10/2022, pag. 1254
- STANGHELLINI L., «La salvaguardia del valore all'esito della ristrutturazione aziendale e la sua allocazione», *Intervento al convegno «Il diritto della crisi tra processo e valore dell'impresa»*, ottobre 2023.
- Tribunale di Monza, 5 agosto 2010, Pres. PALUCHOWSKI, (pubblicata su IlCaso.it).

9 IL TRATTAMENTO CONCORSALE DEI CREDITI GARANTITI DA SACE E MCC

A cura di PAOLO MANGANELLI,^[147] TOMMASO PALTRINIERI^[148]

9.1 BREVE INQUADRAMENTO NORMATIVO SUI FINANZIAMENTI GARANTITI DA SACE E DA MCC

L'emergenza epidemiologica da Covid-19, prima, e le conseguenze sull'economia globale determinate dalla guerra russo-ucraina, poi, hanno spinto il legislatore europeo^[149] e, quindi, nazionale ad incrementare in modo significativo le agevolazioni pubbliche alle imprese, soprattutto sotto forma di garanzie sui finanziamenti erogati da terzi. Pur nel rispetto delle diverse finalità istituzionali dei due enti garanti^[150] (nel prosieguo, «SACE» e «MCC»), è possibile individuare un *fil rouge* negli interventi normativi del le-

^[147] Partner, Head of Restructuring and Special Situations Practice of Ashurst LLP, Milan Office, Focusing on Restructuring, Npl, Corporate, M&A And Insolvency Matters, Presidente di Krino, associazione senza scopo di lucro costituita da 30 studi legali nazionali e internazionali, operanti nel settore della crisi d'impresa, in qualità di soci promotori.

^[148] Senior Associate nello studio Ashurst LLP, Milan Office. Svolge la propria attività nell'ambito delle procedure concorsuali e delle ristrutturazioni delle imprese in crisi, con taglio prettamente processuale. Laureato in giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Milano nel 2008, con tesi in diritto fallimentare, ha maturato la propria esperienza professionale, nel corso degli anni, presso importanti studi legali italiani e internazionali, sempre nella *practice di restructuring e special situation*. È iscritto all'Ordine degli Avvocati di Milano dal 2012.

^[149] In data 20 marzo 2020, è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea la comunicazione della Commissione Europea denominata «*Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza da Covid-19*» (2020/C 91 I/01), con la quale la Commissione ha derogato alla disciplina ordinaria sugli aiuti di Stato, riconoscendo alle imprese che non si trovavano «in difficoltà» alla data del 31 dicembre 2019 la possibilità di beneficiare di agevolazioni pubbliche fino al termine – come da ultimo prorogato – del 30 giugno 2022, incluse garanzie sui prestiti, alle condizioni meglio delineate alle sezioni 3.2 e 3.4. È, invece, del 23 marzo 2022 la comunicazione della Commissione denominata «*Quadro temporaneo di crisi per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina*» (2022/C 131 I/01), che, tra le altre cose, alla sezione 2.2 («Sostegno alla liquidità sotto forma di garanzie») indica le condizioni e le caratteristiche delle garanzie pubbliche affinché siano ritenute compatibili con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE.

^[150] SACE S.p.A. è stata istituita con D. lgs. 31 marzo 1998, n. 143 – originariamente come «*Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero*» e poi trasformata in società per azioni per effetto dell'art. 6 del D.l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito con Legge n. 326 del 2003; nel decreto istitutivo, SACE è stata autorizzata a «*rilasciare garanzie, nonché ad assumere in assicurazione i rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio ai quali sono esposti, direttamente o indirettamente, gli operatori nazionali e le loro controllate e collegate estere nella loro attività con l'estero*», con precisazione che le predette garanzie e assicurazioni possono essere rilasciate anche a banche nazionali o estere per crediti concessi sotto ogni forma e destinati al finanziamento delle suddette attività, nonché quelle connesse o strumentali. Il Fondo di garanzia è stato, invece, istituito presso Mediocredito Centrale S.p.A. con Legge 23 dicembre 1996, n. 662 (precisamente, articolo secondo, comma 100) al fine di agevolare l'accesso delle piccole e medio imprese al credito bancario, per il tramite della concessione di una garanzia pubblica a parziale copertura dei finanziamenti accordati dagli istituti di credito (con le parole, non particolarmente felici, della norma costitutiva, «*allo scopo di assicurare una parziale assicurazione ai crediti concessi dagli istituti di credito a favore delle piccole e medie imprese*»).

gislatore italiano che, in parallelo con l'evolversi dell'emergenza sanitaria e, quindi, con l'acuirsi della crisi energetica e delle materie prime: (I) dapprima, ha delineato con il Decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 («Decreto Liquidità», convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40) le caratteristiche delle «nuove» garanzie, la cui operatività è stata successivamente prorogata, con la legge di bilancio 2022 (Legge 30 dicembre 2021, n. 234), al 30 giugno 2022; (II) quindi, con il Decreto legge 17 maggio 2022, n. 50 («Decreto Aiuti», convertito con modificazioni dalla Legge 15 luglio 2022, n. 91), ha disciplinato la seconda «tornata» di garanzie, specificatamente correlate alle ripercussioni negative che le imprese italiane hanno subito per effetto dell'interruzione delle catene di approvvigionamento ovvero del rincaro dei prezzi di materie prime (gas naturale, energia elettrica) e dei fattori di produzione correlati all'applicazione delle misure economiche restrittive, incluse le sanzioni internazionali, alla Russia, da ultimo prorogate, con esclusivo riferimento alle garanzie SACE, fino al 31 dicembre 2023^[151].

Le garanzie sono a titolo oneroso, a prima richiesta e incondizionate. In tutti i casi, nel rispetto delle indicazioni europee, (I) l'importo massimo del capitale del prestito da garantire è conteggiato, in percentuale, sulla base di parametri predefiniti (i principali: il fatturato e la spesa salariale per quanto concerne le garanzie Covid-19; il fatturato medio degli ultimi tre esercizi e i costi sostenuti per fonti energetiche negli ultimi dodici mesi per quanto riguarda le garanzie «crisi russo-ucraina»); (II) le garanzie non possono superare un ammontare predeterminato del capitale oggetto di prestito; (III) la durata delle garanzie non deve eccedere un limite temporale preindicato; e (IV) i finanziamenti correlati alle garanzie sono concessi per precisi scopi predeterminati. Gli interventi normativi che precedono non hanno, però, costituito l'occasione – e così nemmeno il differimento dell'entrata in vigore del Codice della Crisi e la successiva adozione del decreto legislativo correttivo del 17 giugno 2022, n. 83 – per una razionalizzazione delle disposizioni relative al privilegio dei crediti dei garanti pubblici, sì che, ad oggi, le norme che – nei modi che verranno illustrati di seguito – sono invocate con riferimento ai crediti di SACE e MCC restano:

^[151] Peculiare, per quanto concerne la tecnica di redazione legislativa, che le garanzie SACE correlate alla crisi russo-ucraina siano autonomamente disciplinate all'articolo 15 del Decreto Aiuti, mentre l'articolo 16 del medesimo Decreto Aiuti istituisca le corrispettive garanzie MCC introducendo il comma 55-*bis* all'articolo 1 della Legge 30 dicembre 2021, n. 234.

- l'articolo 9, comma quinto, del D. lgs. 31 marzo 1998, n. 123 (Disposizioni per la razionalizzazione degli interventi di sostegno pubblico alle imprese, a norma dell'articolo 4, comma 4, lettera c), della Legge 15 marzo 1997, n. 59), in forza del quale *«per le restituzioni di cui al comma 4, i crediti nascenti dai finanziamenti erogati ai sensi del presente decreto legislativo sono preferiti a ogni altro titolo di prelazione da qualsiasi causa derivante, ad eccezione del privilegio per spese di giustizia e di quelli previsti dall'articolo 2751-bis del codice civile e fatti salvi i diritti preesistenti dei terzi»* – laddove con «restituzioni» si intendono le restituzioni dell'intervento *«in conseguenza della revoca di cui al comma 3, o comunque disposta per azioni o fatti addebitati all'impresa beneficiaria, e della revoca di cui al comma 1, disposta anche in misura parziale purché proporzionale all'inadempimento riscontrato»*^[152], e
- con riguardo alla sola MCC, l'articolo 8-bis, comma terzo, del Decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3 (convertito con modificazioni dalla Legge 24 marzo 2015, n. 33), che stabilisce che il *«il diritto alla restituzione, nei confronti del beneficiario finale e dei terzi prestatori di garanzie, delle somme liquidate a titolo di perdite dal Fondo di garanzia di cui all'articolo 2, comma 100, lettera a), della Legge 23 dicembre 1996, n. 662, costituisce credito privilegiato e prevale su ogni altro diritto di prelazione, da qualsiasi causa derivante, ad eccezione del privilegio per spese di giustizia e di quelli previsti dall'articolo 2751-bis del codice civile, fatti salvi i precedenti diritti di prelazione spettanti a terzi. La costituzione e l'efficacia del privilegio non sono subordinate al consenso delle parti»*.

In entrambi i casi, si tratta di un «super-privilegio» che, per quanto non formalmente qualificato, è ritenuto un privilegio generale mobiliare^[153], antergato, dunque, a tutti i privilegi di cui all'articolo 2778 del Codice civile.

[152] Il comma terzo e il comma primo dell'articolo 9 del d.lgs. 31 marzo 1998, n. 123 prevedono, rispettivamente, che sia disposta la revoca degli interventi: (a) qualora i beni acquistati con l'intervento siano alienati, ceduti o distratti nei cinque anni successivi alla concessione, ovvero prima che abbia termine quanto previsto dal progetto ammesso all'intervento; (b) in caso di assenza di uno o più requisiti, ovvero di documentazione incompleta o irregolare, per fatti comunque imputabili al richiedente e non sanabili.

[153] Così Cassazione, 20 aprile 2018, n. 9926.

9.2 IL RICONOSCIMENTO DEL PRIVILEGIO: EVOLUZIONE GIURISPRUDENZIALE

È un percorso di matrice prettamente giurisprudenziale e, precisamente, a opera della Corte di Cassazione^[154], quello che ha portato al riconoscimento del privilegio *ex art. 9 d.lgs. 123/1998* in relazione ai crediti vantati da SACE e/o da MCC a seguito dell'escussione di garanzie prestate per finanziamenti a favore di prenditori successivamente assoggettati a procedura concorsuale. Se le pronunce della Suprema Corte ad oggi edite, *ratione temporis*, non si riferiscono alle «garanzie Covid-19» ovvero alle «garanzie crisi russo-ucraina», è pressoché certo che i principi ivi delineati saranno applicati – non esistendo, del resto, particolari ragioni per ipotizzare un cambio di rotta della Cassazione^[155] – anche allorquando le predette garanzie, negli anni a venire, si affacceranno nelle aule dei tribunali.

Il quadro degli interventi della Corte di Cassazione con riferimento all'applicabilità dell'art. 9 d.lgs. 123/1998 alle garanzie pubbliche è così riassumibile:

a. portata generale del privilegio

Esiste un disegno di impianto unitario sotteso agli interventi pubblici di sostegno alle attività produttive, i cui principi, dettati nel d.lgs. 123/1998, trovano applicazione anche a interventi pubblici disciplinati da fonti diverse (e successive). In particolar modo, in tutti i casi di operatività del sistema di revoca e restituzione viene in considerazione l'esigenza del soggetto pubblico di recuperare il sacrificio patrimoniale in concreto sopportato in funzione dello sviluppo delle attività produttive, procurando la provvista per lo svolgimento di interventi futuri.

b. applicabilità del privilegio anche alle garanzie (e non solo ai finanziamenti diretti)

Proprio per l'esistenza di un disegno unitario, in assenza di una definizione del ter-

^[154] Si vedano, *inter alia*, le pronunce: Cass. 13180/2023; 19461/2022; 15857/2022; 1485/2022; 1453/2022; 39433/2021; 8601/2021; 8600/2021; 27159/2020; 8882/2020; 6508/2020; 25336/2020; 2457/2020; 2664/2019. Al contrario, le Corti di merito – e, con esse, la dottrina – si sono sempre dimostrate particolarmente scettiche all'estensione della norma in questione alle garanzie. *Ex multis* in materia, Tribunale di Milano, 3 luglio 2014; Tribunale di Pistoia, 14 maggio 2015, Tribunale di Udine, 2 febbraio 2017, Tribunale di Roma, 2 marzo 2017, Tribunale di Milano, 1 marzo 2018, Tribunale di Udine, 14 aprile 2019.

^[155] Per quanto ci sia chi ha provato a leggere il Decreto Liquidità come una norma autosufficiente, negando la possibilità di un'interpretazione analogica del privilegio *ex art. 9 d.lgs. 123/1998* (con conseguente applicazione delle regole codicistiche sulla surrogazione legale *ex art. 1203 c.c.*) proprio perché tale decreto non è espressamente richiamato dalle disposizioni «emergenziali» e in forza del principio di tassatività dei privilegi – così, ad esempio, S. DELLE MONACHE, «*Garanzie rilasciate da SACE S.p.a. e privilegio ex art. 9 d.lgs. n. 123 del 1998*», in *giustiziacivile.com*.

mine «finanziamento», lo stesso deve intendersi riferito a tutte le misure di sostegno previste dal d.lgs. 123/1998 (in particolare, dall'articolo 7); in altre parole, il presupposto abilitante il sorgere del privilegio è il procedimento di irrogazione del contributo pubblico stesso, senza che abbia rilevanza la conformazione «tecnica» (finanziamento, garanzia, *etc.*) tramite cui esso è rilasciato.

c. non necessità della «revoca» in senso tecnico della garanzia per l'operatività del privilegio/equiparazione dell'inadempienza civilistica alle patologie genetiche del rapporto ai fini della revoca.

I principi enucleati dalla Suprema Corte prevedono che: (I) gli interventi pubblici si realizzano attraverso un procedimento complesso a doppia natura (amministrativa, di selezione dei beneficiari) e privatistica (conclusione del negozio di finanziamento o di garanzia), nella cui struttura causale si inserisce la destinazione delle somme a uno specifico scopo di tratto pubblicistico; (II) sia le deviazioni dallo scopo (e, dunque, le patologie genetiche del rapporto indicate al comma primo e terzo dell'articolo 9) sia l'inadempimento a tale rapporto negoziale determinano la violazione della causa del contratto di finanziamento e/o di garanzia e costituiscono, dunque, presupposto della revoca del beneficio erogato; (III) nessun dubbio può porsi sull'idoneità a integrare gli estremi della revoca della dichiarazione di risoluzione contrattuale di cui all'art. 1456 c.c., come pure della diffida *ex art.* 1454 c.c. ovvero anche della dichiarazione di decadenza del debitore dal beneficio del termine emessa dal creditore ai sensi dell'art. 1186 c.c.

In ogni caso, la revoca opera quale mera condizione (a guisa di una condizione risolutiva espressa) al recupero del credito del garante e non interviene nel momento genetico del credito: il credito del garante deriva, infatti, da un'obbligazione *ex lege*, azionabile dopo la revoca.

In altri casi (da ultimo, Cass. 19461/2022) la Corte ha sostenuto che la revoca non sarebbe nemmeno (si ritiene, formalmente) necessaria nel caso in cui l'intervento pubblico si concreti in una garanzia, dal momento che il credito del garante che ha soddisfatto il finanziatore sorgerebbe per effetto del solo pagamento, non occorrendo alcun provvedimento di revoca – che costituisce invece un atto amministrativo strutturalmente necessario (di segno opposto alla concessione) in caso di erogazione diretta del finanziamento, per fare venire meno il titolo in forza del quale il beneficiario aveva fruito del finanziamento stesso.

d. carattere concorsuale del credito del garante

Il momento della revoca e/o del pagamento in favore dell'istituto di credito garantito non rileva ai fini della concorsualità del credito del garante. La perdita del beneficio (e il conseguente sorgere del privilegio) si determina nel momento di apertura della procedura concorsuale del debitore ovvero nel momento, anteriore, in cui vengono meno i requisiti prescritti. La revoca del beneficio, in altre parole, non ha portata costitutiva: il privilegio ha infatti giustificazione nella causa del credito che va ad assistere, *ex art. 2745 c.c.*, trovando la propria radice nella concessione dell'intervento pubblico.

Le finalità pubblicistiche perseguite dalla Corte di Cassazione nell'imporre un'interpretazione del d.lgs. 123/1998 che riconosce, senza eccezioni, il privilegio in questione paiono evidenti, presumibilmente motivate dalla considerazione (empirica) delle scarsissime possibilità di recupero per i garanti pubblici – e, dunque, in ultima analisi, per lo Stato italiano – qualora il credito conseguente al soddisfacimento del creditore garantito venisse considerato chirografario.

9.3 IL PRIVILEGIO DEI GARANTI PUBBLICI NELLA LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE: UN'OCCASIONE DI COORDINAMENTO MANCATA

Con specifico riferimento alla liquidazione giudiziale, il Codice della Crisi, agli articoli 160 e 161, riporta, senza alcuna modifica, il testo degli articoli 61 e 62 della Legge Fallimentare che, come è noto, limitavano i diritti dei coobbligati in caso di soddisfazione soltanto parziale del creditore.

Parimenti, nessuna modifica è stata apportata alle norme che disciplinano il principio della cristallizzazione della massa passiva del debitore assoggettato alla procedura maggiore: (I) l'articolo 145 del Codice della Crisi è la pedissequa riproduzione dell'articolo 45 della previgente Legge Fallimentare circa le formalità eseguite dopo l'apertura della liquidazione giudiziale; (II) l'articolo 2916 del Codice civile, che tra le altre cose sancisce l'irrelevanza dei privilegi per crediti sorti dopo il pignoramento (invocato anche con riguardo al fallimento/liquidazione giudiziale, quali pignoramento omnia sui beni del debitore), non è mutato.

Il tutto, in un contesto in cui il codice civile prevede delle ipotesi di surrogazione legale del garante (art. 1203 c.c.) e distingue, con riguardo alle azioni del fideiussore che abbia pagato il creditore garantito, l'azione derivativa di surroga (art. 1949 c.c.) dall'azione

autonoma di regresso (art. 1950 c.c.).

Pertanto, un'applicazione rigorosa delle norme di legge: (a) vieterebbe al garante pubblico che abbia pagato il creditore garantito dopo l'apertura del concorso di partecipare al concorso fino all'integrale soddisfacimento del creditore garantito (cioè l'istituto di credito erogante il finanziamento: considerato che le garanzie statali sono limitate a una percentuale del capitale di prestito, il garante pubblico sarebbe, dunque, sempre escluso dal concorso); (b) in ogni caso, l'eventuale mancata – o solo parziale – escussione della garanzia al momento dell'apertura del concorso, impedirebbe una «modifica» del rango del credito verso il debitore, che resterebbe, dunque, chirografario; e, in ogni caso, (c) la trasformazione del credito (da chirografario a privilegiato) sarebbe comunque vietata tout court nel momento in cui il garante pubblico esercitasse l'azione derivativa di surroga, poiché lo stesso subentrerebbe *ex lege*, quale *solvens*, nella stessa posizione giuridica del creditore soddisfatto (appunto, chirografario).

I limiti del – nemmeno troppo velato – perseguimento di finalità pubblicistiche degli interventi della Corte di Cassazione si colgono proprio con riferimento alle disposizioni suddette, dal momento che la Corte ha statuito che l'obbligazione *ex lege* del beneficiario verso il garante pubblico, trovando la propria autonoma fonte nel sopravvenuto difetto della causa giustificatrice del beneficio, comporta l'inapplicabilità delle norme sulla fideiussione ordinaria, degli istituti della surroga e del regresso^[156] nonché,

^[156] Del resto, la Corte di Cassazione aveva già affermato che «l'azione di regresso spettante al debitore solidale, che abbia effettuato il pagamento, è in sostanza un'azione di surrogazione» e che il termine «regresso» e il termine «surroga», che in concreto vengano utilizzati, sono da ritenere tra loro equivalenti; per il primo punto, si veda ad esempio Cass., 5 giugno 2007, n. 13180; per il secondo, Cass., 28 luglio 2017, n. 18782 (così Cass. n. 2664/2019).

infine, delle norme dettate dagli articoli 160 e 161 del Codice della Crisi^[157]. Al tempo stesso, ai fini del riconoscimento del privilegio, non avrebbe alcun rilievo il momento del pagamento del creditore garantito da parte del garante, trattandosi di credito privilegiato *ab origine*.

Il tutto va letto, peraltro, insieme alle ulteriori argomentazioni della Corte che, come si è visto sopra, ha statuito la non necessità di un formale provvedimento amministrativo di «revoca» dell'intervento ai fini dell'insinuazione al passivo e del riconoscimento del privilegio e, comunque, l'equiparazione tra le patologie genetiche del rapporto di cui ai commi primo e terzo dell'articolo 9 d.lgs. 123/1998 e gli inadempimenti civilistici del debitore.

La dottrina più attenta^[158] non ha mancato di notare che simili costruzioni risultano sovente tautologiche e prive di reale forza motiva, figlie di un «certo ardimento interpretativo» evidentemente piegato alla ragione di Stato più che alle ragioni della legittimità (anzitutto formale); è però indubbio che, a fronte di un orientamento di legittimità ormai consolidato, il curatore, a fronte di domande di ammissione al passivo di SACE e/o MCC, presumibilmente proporrà l'ammissione del credito con privilegio ex

^[157] Le pronunce della Corte di Cassazione si riferiscono, invero, agli articoli 61 e 62 della Legge Fallimentare. Secondo la Suprema Corte: «[La revoca del beneficio] pur mirando al medesimo risultato economico di quella di surrogazione o di regresso, ovvero sia alla neutralizzazione della diminuzione patrimoniale conseguente all'esborso effettuato, si distingue dalle stesse, non costituendo esercizio del diritto precedentemente spettante al creditore garantito, nel quale l'ente concedente subentra a seguito dell'escussione della garanzia, né di un nuovo diritto derivante dal pagamento effettuato in favore del creditore garantito, ma trovando fondamento nell'atto di concessione o nella convenzione che costituiscono il presupposto della garanzia, e postulando la revoca del beneficio, che comporta, non diversamente da quanto accade in caso di finanziamento diretto, il venir meno della causa giustificatrice dell'erogazione, nei rapporti con il debitore beneficiario, e quindi l'insorgenza del diritto alla restituzione del relativo importo. Il provvedimento in questione è stato ritenuto non necessario ai fini dell'esercizio dell'azione di surrogazione o di regresso, in virtù della considerazione che in caso di concessione di garanzia, a differenza di quanto accade per altri interventi di sostegno pubblico, il relativo diritto non origina da un'erogazione diretta di somme di denaro nelle mani del beneficiario, ma dal pagamento effettuato in favore dell'istituto di credito che abbia erogato il finanziamento (cfr. Cass., Sez. I, 9/03/2020, n. 6508). Tale rilievo può ritenersi tuttavia appropriato soltanto con riguardo al rapporto privatistico scaturente dalla concessione della garanzia, che, comportando l'instaurazione di un vincolo di solidarietà, consente all'ente concedente, in caso di escussione della garanzia da parte del creditore, di avvalersi dei mezzi di recupero posti a sua disposizione dal diritto comune delle obbligazioni; esso non appare invece pertinente in riferimento all'azione scaturente dall'inadempimento del rapporto consorsorio, la quale risulta svincolata dalla solidarietà, traendo origine dal sopravvenuto difetto della causa giustificatrice dell'intervento, la cui constatazione richiede l'adozione di un formale provvedimento di accertamento da parte dell'ente concedente, indispensabile per poter procedere al recupero dell'importo pagato. L'inoperatività del vincolo di solidarietà, in conseguenza del mancato esercizio dell'azione di surrogazione o di regresso, comporta inoltre l'inapplicabilità della disciplina dettata dalla L. Fall., artt. 61 e 62, con la conseguenza che, in caso di fallimento del beneficiario, l'ente concedente può insinuare il proprio credito al passivo, anche nel caso in cui il pagamento, effettuato dopo l'apertura della procedura concorsuale, non sia risultato interamente soddisfacente per l'istituto di credito, il quale abbia a sua volta ottenuto l'ammissione al passivo» (Cass. 1453/2022).

^[158] M. FABIANI, *I crediti SACE per le garanzie ai finanziamenti alle imprese: le contraddizioni tra il sistema dei privilegi e la ragion di Stato*, in il Fallimento 4/2022.

art.9 d.lgs. 123/1998, del tutto prescindendo dal momento di effettivo pagamento del creditore garantito, nonché dall'effettiva «revoca» dell'intervento (e dalle cause della revoca stessa), pena un'(inutile) *excalation* dei creditori pubblici fino al giudice di ultima istanza che, appunto, nell'ultimo quinquennio ha sempre accolto i loro motivi di impugnazione.

È invece più dibattuta – e, invero, negata (da ultimo, vedasi Cass. 13180/2023) – la possibilità per il finanziatore garantito che non abbia escusso la garanzia di insinuarsi al passivo invocando, pro quota, il riconoscimento del super-privilegio in questione, non potendosi prescindere, al riguardo, «dall'esistenza di un sacrificio patrimoniale sopportato in concreto dal garante, in funzione dello sviluppo delle attività produttive».

9.4 IL RUOLO E IL TRATTAMENTO DEI GARANTI PUBBLICI NEGLI STRUMENTI DEL CODICE DELLA CRISI

I principi suesposti devono essere calati nella realtà di ciascuno degli strumenti di ristrutturazione di cui al Codice della Crisi. Precisamente:

- *composizione negoziata (nei suoi esiti «tipici» di cui all'art. 23, comma 1) del Codice della Crisi e piano attestato di risanamento ex art. 56 CCII.*

Trattandosi di strumenti imperniati su accordi a base consensuale con i creditori (o parte di essi), in caso di avvenuta escussione della garanzia pubblica, i garanti dovranno, presumibilmente, essere parte integrante dell'accordo (dovendo, in caso contrario, essere soddisfatti integralmente); in tali ipotesi, verranno anzitutto in considerazione sia eventuali difficoltà di interlocuzione con i garanti sia la capacità dei medesimi di rispettare le tempistiche della ristrutturazione. Le proposte di ristrutturazione non dovranno superare i limiti intrinseci della garanzia (es. si ritiene che il garante non possa *ex lege* aderire ad una proposta di pagamento che ecceda il limite massimo di durata delle garanzie pubbliche). Il garante, al tempo stesso, potrebbe non essere in grado di comparare la convenienza della proposta formulata dal debitore rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale e quindi presumere un soddisfacimento migliore, tenuto conto del rango del proprio credito, in ipotesi di liquidazione (cosa che invece non accadrebbe in ipotesi in cui ci sia l'attestazione di un esperto con sottostante valutazione comparatistica come ad esempio nel piano di risanamento attestato *ex art. 56 CCII*, ovvero negli accordi di ristrutturazione *ex art. 57 e ss. CCII*);

- *accordo di ristrutturazione ex artt. 57-61 CCII.*

Considerazioni sostanzialmente analoghe valgono per gli accordi di ristrutturazione ex artt. 57-61 CCII, con la precisazione che, allo stato, il credito dei garanti pubblici non può essere oggetto di transazione fiscale ex art. 63 CCII e deve, pertanto, essere pagato entro centoventi giorni dall'omologa in caso di mancata adesione. Il giudizio di comparazione con la liquidazione giudiziale (imposto ad esempio dall'articolo 61, comma primo, lettera d CCII) – nella quale, per effetto delle pronunce della Corte di Cassazione, non si potrà non tenere conto del credito super-privilegiato del garante pubblico – renderà assai improbabile il ricorso da parte del debitore a proposte di ristrutturazione che, in assenza dell'escussione della garanzia di SACE e/o MCC, forzino le banche garantite ad accettare stralci o dilazioni eccedenti i limiti della garanzia pubblica;

- *piano attestato di risanamento ex art. 64bis-64quater CCII.*

Il piano attestato di risanamento richiede il raggiungimento dell'unanimità delle classi; pertanto, si ritiene estremamente difficile l'utilizzo di tale strumento in presenza di garanzie pubbliche a meno che il creditore non dimostri, in modo rigoroso, che il soddisfacimento del garante pubblico non è inferiore rispetto all'ipotesi di liquidazione giudiziale (con ciò, invero, rinunciando ad una delle principali peculiarità dello strumento, cioè la possibilità di distribuire il valore generato dal piano in deroga alle disposizioni che regolano la graduazione delle cause legittime di prelazione e agli articoli 2740 e 2741 del Codice civile);

- *concordato preventivo con continuità aziendale.*

Nel caso in cui, all'avvio della procedura, la garanzia pubblica non sia stata escussa, la prassi consolidata sulla scia degli interventi della Cassazione è quella di appostare nella massa passiva un fondo munito del privilegio di cui all'articolo 9 d.lgs. 123/1998 e di effettuare il giudizio comparatistico con la liquidazione giudiziale assumendo l'escussione della garanzia (e, quindi, il super-privilegio). Il credito del garante pubblico può comunque essere soggetto a cram down, pur con i limiti dell'articolo 112 CCII – tanto più di difficile applicazione quanto più il credito dei garanti pubblici abbia un peso rilevante nella composizione della massa passiva (ovvero non vi siano altri crediti privilegiati non pagati nel momento dell'accesso allo strumento);

- *concordato liquidatorio.*

Difficilmente il concordato liquidatorio potrà trovare applicazione in presenza di garan-

zie di SACE e/o MCC, tenuto conto delle soglie minime di soddisfacimento previste *ex lege* e dell'assorbimento di risorse del super-privilegio nella comparazione con la liquidazione giudiziale. Il costo della proposta, inteso come finanza esterna da erogare per assicurare il pagamento nella percentuale minima del 20% per la quota chirografaria (ab origine o degradata), potrebbe, pertanto, essere notevole e rendere non appetibile lo strumento. L'articolo 85, secondo comma, CCII, rende comunque obbligatoria la suddivisione in classi anche in questa tipologia di concordato, essendovi per definizione «creditori titolari di garanzie prestate da terzi» (fermo che, in caso di successiva escussione, si potrebbe paradossalmente avere una modificazione nella composizione delle classi stesse).

9.5 CONCLUSIONI

È innegabile che, nei prossimi anni, il super-privilegio dei garanti pubblici SACE e MCC, e i temi a esso correlati, rappresenteranno una delle sfide più significative nella predisposizione di piani di ristrutturazione e risanamento che abbiano ambizioni di successo. In assenza di specifici interventi normativi (che riteniamo estremamente improbabili), l'interpretazione fornita dalla Cassazione alle norme qui brevemente esaminate impone dunque l'adozione, in qualsiasi percorso di ristrutturazione, di soluzioni che riconoscano prudenzialmente, sin dall'inizio, il super-privilegio ai finanziamenti garanti da SACE e/o MCC, prescindendo, come detto, dall'avvenuta escussione della garanzia da parte del finanziatore. Al tempo stesso, si richiederà ai garanti un atteggiamento responsabile e partecipe alle negoziazioni, in tutti i casi in cui la proposta formulata dal creditore (con riguardo, in particolare, agli istituti più prettamente negoziali e consensualistici del Codice della Crisi, es. composizione negoziata, piano di risanamento) sia comunque «ragionevole», tenuto conto di molteplici varianti – tra cui il rispetto dei limiti imposti dalla disciplina dello strumento di garanzia, il soddisfacimento proposto agli altri creditori, la conservazione del bene-impresa e dei posti di lavoro, ecc...

Analogamente, i soggetti garantiti dovranno tenere un comportamento responsabile e di massima trasparenza nei confronti dei garanti, condividendo tempestivamente ogni informazione rilevante in pendenza di trattative con il debitore, ovvero assicurandone la partecipazione, in veste di semplici «uditori», ai tavoli negoziali.

10 IL MERCATO SECONDARIO DEI CREDITI BANCARI ALLA LUCE DELLA NUOVA DIRETTIVA EUROPEA: NOVITÀ E CRITICITÀ PER GLI ATTORI COINVOLTI

A cura di MASSIMILIANO MORANA^[159]

10.1 LA SCELTA ED APPLICAZIONE – PREMESSA

Il prossimo 29 dicembre 2023 scade il termine per l'attuazione della Direttiva Europea 2021/2167, nota anche come «Direttiva NPL», avente l'obiettivo di regolare il mercato dei crediti deteriorati a livello comunitario.

La novella rientra in un più ampio «Piano d'azione», da tempo allo studio del Consiglio dell'Unione Europea, che prevede una gestione integrata del settore degli NPLS, con approccio su diversi fronti: vigilanza e regolamentazione delle banche; riforma in materia di restructuring e credit recovering; incremento del mercato secondario di NPL; ristrutturazione dell'apparato creditizio.

Lo strumento principale per stabilizzare il sistema bancario consiste innegabilmente nella prevenzione.

In tal senso si sono orientati sia il Parlamento europeo, con l'introduzione del «*New Calendar Provisioning*» che impone l'obbligo di accantonamenti, sufficienti e tempestivi, secondo un piano graduale rigidamente cadenzato, sia il legislatore italiano con il «Nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza», finalizzato ad introdurre mezzi adeguati a diagnosticare precocemente i primi sintomi di criticità per intervenire opportunamente.

OBIETTIVI DELLA DIRETTIVA

Laddove non sia possibile evitare l'accumulo di sofferenze, e lo stock di NPL sia diventato insostenibile, la cessione degli stessi viene eletta a miglior alternativa per «l'alleggerimento» delle banche, motivo per cui la Direttiva si propone di incentivarne la

^[159] CEO di NPLS Resolution Morana, già senior director di NPLs RE_Solutions e membro del cda, dopo l'esperienza maturata come consulente immobiliare, promotore finanziario e borsino mobiliare, entra nel mondo real estate. È stato direttore generale e commerciale di Patrigest, poi direttore generale di Abaco Servizi con delega allo sviluppo del *business*. Successivamente ha lavorato in IRE Advisory con delega allo sviluppo, sino all'entrata di quest'ultima in Yard. Prima di approdare a NPLS, è stato collaboratore e *business developer* in Yard Advisory.

vendita, rendendo il mercato più «efficiente, competitivo e trasparente», anche a livello transfrontaliero.

Un intervento indispensabile è l'armonizzazione delle regole riguardanti gli acquirenti, per abbattere le barriere connaturate a differenti sistemi locali che, specie a causa dei costi di conformità da sostenere per l'acquisto dei crediti, limitano gli investimenti ad alcuni stati membri, innescando un meccanismo tale per cui alla ristretta domanda, consegue una ridotta concorrenza che mantiene bassi i prezzi offerti, disincentivando la cessione da parte delle banche.

È stabilita inoltre l'opportunità di sottoporre i gestori di NPL ad un regime autorizzativo che garantisca organizzazione, competenza e professionalità del management, con previsione di sanzioni in caso di inosservanza.

10.2 AMBITO DI APPLICAZIONE: PROFILO OGGETTIVO

La Direttiva precisa che la stessa «si applica sia ai diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato, sia al contratto di credito deteriorato stesso, emesso da un ente creditizio».

Trasposta nell'ordinamento italiano deve quindi ritenersi che la normativa riguardi indistintamente sia la cessione del credito (art. 1260 c.c.) che la cessione del contratto (art. 1406 c.c.), coinvolgendo quindi anche la sottocategoria delle inadempienze probabili, caratterizzate da una situazione di temporanea difficoltà in cui il contratto non è ancora stato risolto.

Presupposto imprescindibile è che si tratti di crediti originati da un ente creditizio (avendo riguardo al momento della concessione) e classificati nello Stage 3 di cui al *Expected Credit Loss Model*, pur restando impregiudicata la possibilità, per gli stati membri, di regolamentare il trasferimento dei crediti in bonis, o scaduti da meno di 90 giorni, anche secondo i dettami della Direttiva.

Considerato l'interesse rilevante mostrato dagli operatori di settore per i crediti classificati a Stage 2, sarà importante verificare come il legislatore recepirà detti principi, poiché potrebbe vedersi esclusa dalle nuove misure un'apprezzabile «fetta» di potenziale mercato.

I CEDENTI: NUOVI OBBLIGHI INFORMATIVI

Benchè indirizzata principalmente ad acquirenti e gestori di crediti deteriorati, la riforma coinvolge anche i cedenti che vengono chiamati a facilitare l'attività di Due Diligence acquisitiva affinché gli investitori possano effettuare scelte informate e proporre prezzi di acquisto congrui, riducendo il mismatch tra domanda ed offerta che notoriamente ostacola il buon esito delle cessioni.

Gli originators dovranno fornire informazioni dettagliate, necessarie e sufficienti, per consentire una stima il più possibile attendibile del valore di recupero del credito, rispettando l'interesse primario della protezione dei dati sensibili.

Con cadenza semestrale dovranno inoltre informare le autorità competenti circa i dati identificativi dell'acquirente, nonché i dettagli dei crediti trasferiti.

All'EBA spetta il compito di implementare il *format* per lo scambio informativo al fine di standardizzarlo.

GLI ACQUIRENTI

Si identificano come acquirenti le persone fisiche, o giuridiche, diverse da un ente creditizio, che acquistano crediti deteriorati nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale.

Agli stessi non è richiesta una «autorizzazione specifica» per operare, dovendo assolvere esclusivamente obblighi informativi riguardo alle operazioni di cessione perfezionate.

Si segnala tuttavia che, nel caso in cui il debitore sia un «consumatore», è previsto, per l'acquirente che sia un soggetto UE, il vincolo di nominare un gestore del credito, condizione necessaria anche qualora l'acquirente sia un soggetto extra-UE ed il debitore una persona fisica o PMI.

La disposizione sembrerebbe lasciare adito alla presunzione che, in tutti gli altri casi, l'investitore possa gestire direttamente i crediti mantenendo la veste di acquirente, sottraendosi quindi alla più rigorosa disciplina prevista per i gestori.

I SERVICERS

I gestori dei crediti sono gli attori principalmente interessati dalla Direttiva, salvo non coincidano con enti creditizi, istituti soggetti a vigilanza o gestori di FIA.

Per l'esercizio dell'attività sarà necessaria l'approvazione dell'autorità competente, ac-

certata la sussistenza di requisiti di onorabilità e professionalità della dirigenza e dei soggetti partecipanti.

La compagine organizzativa e di governance dei *servicers* dovrà soddisfare criteri predefiniti, pertanto, quelli già operativi dovranno necessariamente ristrutturarsi; agli stessi sarà concesso un periodo di 6 mesi per adeguarsi alle nuove disposizioni.

Particolare importanza è riservata al contenuto del contratto di gestione che sarà oggetto di «tipizzazione», con la previsione di elementi esplicitamente stabiliti tra cui una dettagliata descrizione delle attività esercitate ed il livello di remunerazione del gestore. Sarà pertanto necessaria la revisione di tutti i contratti di *servicing* in essere per conformarli alla tipologia definita.

A garanzia della trasparenza del numero e dell'identità dei gestori espressamente autorizzati, è prevista l'istituzione di un registro, o elenco, accessibile via *web*, che li censisca.

L'ESTERNALIZZAZIONE DELLE ATTIVITÀ DI RECUPERO

Il *servicer*, per lo svolgimento dei servizi di gestione, potrà avvalersi di un terzo esterno, purchè non esternalizzi contemporaneamente più attività.

Il rapporto dovrà essere disciplinato con un contratto ad hoc, distinto dal contratto di gestione concluso tra acquirente e gestore.

Sarà il gestore del credito ad assumersi, a nome del terzo, la piena responsabilità per il rispetto di tutti gli obblighi di cui alla direttiva.

Anche i mandati verso i fornitori dovranno essere adeguati al nuovo specifico modello contrattuale.

SANZIONI AMMINISTRATIVE E PROVVEDIMENTI CORRETTIVI

Per assicurare il rispetto dei principi sanciti, fatto salvo il diritto di imporre provvedimenti penali, è prevista, per tutti gli operatori, l'introduzione di sanzioni amministrative e provvedimenti correttivi.

Tra i rimedi elencati sono altresì comprese sanzioni pecuniarie e la revoca della licenza.

LA TUTELA DEL DEBITORE

Nodo cruciale del nuovo approccio normativo riguarda la posizione del debitore, specie se appartenente alla categoria dei consumatori.

Un approccio *debtor level* si rivela particolarmente opportuno in un contesto post-pandemico, per di più aggravato dagli effetti indiretti di una guerra limitrofa, talché è auspicabile la riabilitazione dei soggetti in difficoltà a beneficio della ripresa economica. In generale sono previsti specifici vincoli informativi circa la cessione, finalizzati a favorire i debitori affinché non restino spaesati, non sapendo a chi rivolgersi, o sospettosi, ritrovandosi un nuovo interlocutore. Inoltre, si richiede espressamente che gli stessi siano trattati in modo equo e che sia rispettata la loro vita privata, con garanzia che non vengano svantaggiati dal trasferimento del credito.

Nell'esclusivo interesse del debitore-consumatore è richiesta l'adozione di misure di tolleranza prima di avviare le esecuzioni forzate, tenendo conto, inter alia, delle circostanze individuali del soggetto, soprattutto in presenza di una garanzia immobiliare, con possibilità, per le parti di un contratto di credito, di stabilire che il trasferimento della garanzia al creditore sia sufficiente al rimborso del prestito, specie se si tratta dell'abitazione principale.

L'IMPATTO SULLA «GESTIONE» DEGLI UTP RISTRUTTURABILI

Con particolare riguardo agli *Unlikely to Pay*, stante il possibile ritorno *in bonis* del debitore, è fondamentale che colui che li gestisce sia: esperto in «ristrutturazione e gestione della crisi»; spiccatamente predisposto ad interagire, con l'obbligato, con finalità costruttive; in grado di «generare» nuove risorse finanziarie.

Il problema si pone principalmente per le imprese, poiché, salvo l'acquirente sia un soggetto extra-UE, non è previsto l'obbligo di avvalersi di un servicer espressamente autorizzato alla gestione.

Le stesse non sono inoltre incluse tra i soggetti verso cui dovranno essere adottate «particolari» misure di tolleranza.

Sarà compito del legislatore, nell'ambito delle discrezionalità consentite, conciliare l'obiettivo di favorire lo sviluppo del mercato secondario di NPL con quello di circoscrivere i rischi, specialmente per gli UTP che per loro natura necessitano di una gestione «conservativa», distinta da quella liquidatoria alla quale i gestori di NPL sono tradizionalmente predisposti.

11 CRISI D'IMPRESA, PERCORSI RISANATORI E LIMITI DI APPLICABILITÀ DELLE NORME IN MATERIA DI BANCAROTTA E LA *CD* BANCAROTTA CONCORDATARIA

A cura di FRANCESCO **MUCCIARELLI**^[160]

11.1 SEZIONE I – I LIMITI DI APPLICABILITÀ

PREMESSA

Nella dinamica della gestione della crisi d'impresa, quando il percorso risanatorio si concluda con esito negativo, aprendo la strada alla dichiarazione giudiziale d'insolvenza, spicca il ruolo essenziale della disposizione dell'art. 217-*bis* l. fall. e, per i fatti successivi all'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, del suo omologo art. 324 CCI.

Conviene quindi esaminare nel dettaglio la struttura di questa peculiare previsione, che limita l'ambito applicativo di norme incriminatrici in materia di bancarotta.

Per altro verso, l'immutata struttura dell'art. 236 l. fall. (e del suo omologo art. 341 CCI), insensibile alla mutata disciplina della crisi d'impresa, già a partire dalle riforme del 2005, hanno reso particolarmente critica l'applicazione della disciplina attualmente vigente: di ciò si darà conto nella sezione seconda.

11.1.1 LA FUNZIONE DELLA DISPOSIZIONE

La forma della 217-*bis* l. fall. deriva da interventi legislativi succedutisi nel tempo, che hanno progressivamente integrato la fattispecie originaria per adeguarla a variazioni apportate alle procedure per la gestione della crisi d'impresa. L'originario dettato normativo (introdotto dall'art. 48, c. 2-*bis*, d.l. 31.5.2010, n. 78) prevedeva l'esenzione dai reati di bancarotta preferenziale e semplice dei pagamenti effettuati e delle operazioni

^[160] Senior Professor di Diritto Penale dell'economia nell'Università Commerciale «Luigi Bocconi» di Milano. Reader di Diritto penale dell'economia presso la Scuola Superiore di Studi Universitari e di Perfezionamento Sant'Anna di Pisa; docente in corsi di perfezionamento *post* universitario all'Università Statale di Milano e all'Università Cattolica del Sacro Cuore, nonché presso la Scuola Superiore della Magistratura per la formazione dei magistrati (in sede nazionale e in sede decentrata). È autore di oltre cento pubblicazioni in primarie riviste scientifiche in vari settori del diritto penale dell'economia e in alcuni ambiti riguardanti i principi generali del diritto penale.

realizzate in esecuzione di un concordato preventivo, di un accordo di ristrutturazione omologato o di un piano di risanamento.

Con l'art. 33, c. 1, lett. 1-*bis*), d.l. 22.6.2012, n. 83 sono state comprese nell'area di operatività della norma le operazioni di finanziamento prededucibile autorizzate dal giudice in relazione a situazioni specifiche concernenti concordato, accordi di ristrutturazione nonché pagamenti e finanziamenti, autorizzati nel contesto del concordato in continuità e degli accordi di ristrutturazione.

Un ulteriore ampliamento dell'area di applicabilità fu successivamente previsto dall'art. 18, c. 2-*bis*, d.l. 18.10.2012, n. 179 (per pagamenti e operazioni in esecuzione di accordi di composizione della crisi da sovraindebitamento *ex art.* 12, 1. 3/2012).

Infine l'art. 2, c. 7, d.l. 5.1.2015, n. 1 ha esteso l'esenzione alle operazioni di finanziamento effettuate *ex art.* 22-*quater*, c. 1, d.l. 24.6.2014, n. 91, nonché ai pagamenti e alle operazioni effettuate utilizzando somme provenienti da tali finanziamenti. Vi è comune consenso^[161] nel ritenere che la ragion d'essere della presente disposizione e la sua conseguente funzione siano strettamente collegate al processo di riforma della gestione della crisi d'impresa e dell'insolvenza, avviatosi con una serie di interventi normativi (d.l. 14.3.2005, n. 35 conv. in l. 14.5.2005, n. 80, d.lgs. 9.1.2006, n. 5, d.lgs. 12.9.2007, n. 169), che, introducendo procedure alternative al fallimento inteso come liquidazione dell'impresa e sua estromissione dal tessuto produttivo, mirano sostanzialmente ad assicurare strumenti idonei al superamento della crisi e dell'insolvenza non irreversibile nella prospettiva di salvaguardare l'impresa (o rami della stessa) come fattore produttivo in una logica di stampo conservativo e privatistico.

Nel contesto delle procedure in discorso (piano attestato, accordo di ristrutturazione, piano di risanamento, ecc.) sono contemplati infatti comportamenti che finiscono con l'integrare sul piano oggettivo condotte riportabili a figure incriminatrici di bancarotta (segnatamente: di bancarotta preferenziale e ovvero di bancarotta semplice, soprattutto in relazione alle ipotesi di aggravamento dello stato di dissesto per ritardata presentazione della domanda di fallimento o per il compimento di operazioni gravemente imprudenti): tale profilo critico aveva sollecitato parte della dottrina^[162] a suggerire al

[161] Per tutti ROSSI, in Antolisei LC II, 366 e bibliografia ivi citata

[162] BRICCHETTI-MUCCIARELLI-SANDRELLI (9), 2728, nonché, per un quadro riepilogativo, CHIARAVIGLIO (10), 391

legislatore un intervento che chiarisse la dinamica dei rapporti fra le procedure di nuovo conio e le antiche e immutate incriminazioni per evitare che tale ambito – potenzialmente assai delicato nella eventualità che la procedura attivata non sortisse l'effetto divisato, determinando il fallimento e la conseguente applicabilità delle norme incriminatrici – restasse affidato alla fatica dell'interpretazione e alla sua connaturata incertezza. Sintetizzando all'estremo, nella fase anteriore all'entrata in vigore dell'art. 217-*bis*, l'opinione prevalente era nel senso che le condotte eventualmente integratrici delle richiamate figure delittuose non sarebbero state punibili facendo difetto il requisito dell'antigiuridicità essendo le condotte in astratto tipiche ad un tempo facoltizzate in forza delle disposizioni introduttive delle 'nuove' procedure per la gestione della crisi^[163]. Ad analogo conclusione circa la non punibilità valorizzando tuttavia il profilo della atipicità, colto nel difetto di offensività del fatto si era espressa autorevole dottrina^[164], mentre da altre parte si era valorizzata la valenza del principio di sussidiarietà del diritto penale^[165] ovvero il venir mero del dolo specifico^[166].

Pur dando riscontro normativo alle esigenze di coordinamento fra l'innovata disciplina della gestione della crisi d'impresa attraverso procedure diverse dal fallimento e dal concordato preventivo (nella versione di quest'ultimo originariamente prevista dalla l. fall.), l'introduzione dell'art. 217-*bis* non ha tuttavia raggiunto un apprezzabile grado di definizione della materia, lasciando margini d'incertezza, conseguentemente affidati all'aggiustamento interpretativo: fra questi, in principali sono rappresentati dalla natura giuridica della «esenzione dai reati», dalla caratterizzazione dei presupposti condizionanti l'applicabilità della menzionata esenzione, senza dimenticare alcune perplessità concernenti il novero delle incriminazioni comprese nell'esenzione: profili critici che si esamineranno partitamente nel prosieguo.

[163] BRICCHETTI-MUCCIARELLI-SANDRELLI (9), 2731; MANGIONE (20), 895; MUCCIARELLI (22), 825-827; VASSALLI (31), 688; con specifico riguardo alle rimesse in conto corrente ALESSANDRI, 114.

[164] SANDRELLI (27), 1222; SANDRELLI (28), 1306

[165] GIUNTA-SCARCELLA (16), 1220

[166] INSOLERA (17), 465; LANZI (18), 147

11.1.2 LA STRUTTURA DELLA NORMA: LA QUALIFICAZIONE GIURIDICA DELL'«ESENZIONE DAI REATI»

L'inedita connotazione linguistica dell'istituto (denotato dal termine «esenzione» ignoto nella sintassi penalistica) e l'assenza nel corpo della disposizione di riscontri letterali in alcun senso univoci, ha costretto gli interpreti a sperimentare percorsi ermeneutici necessariamente affidati a considerazioni di carattere sistematico.

Precisato che l'esatta qualificazione dogmatica risponde non soltanto a un'esigenza di carattere teorico, ma anche (e, forse, soprattutto) alla fondamentale ragion pratica di fissare in modo preciso gli ambiti di operatività della norma (posto che alle differenti qualificazioni corrispondentemente conseguono aree applicative di estensione diversa), è quindi opportuno dar conto delle soluzioni interpretative sin qui elaborate.

Principiando da quella che sembra raccogliere la maggioranza dei consensi, la clausola normativa dell'art. 217-*bis* concernente l'esenzione dai reati è stata considerata un elemento costitutivo negativo del fatto^[167]: in altri termini, con tale previsione sarebbero state escluse dalle astratte fattispecie criminose richiamate dall'art. 217-*bis* le condotte indicate dalla disposizione medesima (*id est*: pagamenti e operazioni compiuti in coerenza con quanto previsto dalle specifiche norme anch'esse tassativamente elencate nel medesimo art. 217-*bis*). Per tal modo l'area delle incriminazioni dettate dagli artt. 216, c. 3 e 217 viene ridotta in conseguenza della 'sottrazione' del sottoinsieme rappresentato dai comportamenti astrattamente delineati dall'art. 217-*bis*, che per tale ragione finisce con il dar vita a estremi negativi costitutivi del fatto: in questo senso rileva la circostanza che è lo stesso art. 217-*bis* a descrivere in forma oggettivata le condotte non riconducibili al tipo.

Sperimentando altro percorso argomentativo, si è invece ritenuto che l'art. 217-*bis* dia luogo a una causa di giustificazione, dovendosi qualificare la menzionata previsione come incidente sull'estremo dell'antigiuridicità^[168]. Secondo tale prospettiva, le operazioni e i pagamenti di cui discorre l'art. 217-*bis*, in quanto comportamenti riconducibili a specifiche previsioni legali (o comunque inquadrabili all'interno di procedure normativamente disciplinate) trovano in esse legittimazione, circostanza quest'ultima

^[167] Dapprima, MUCCIARELLI (23), 1482; MUCCIARELLI (24), 278; AMARELLI (3), 571; D'ALESSANDRO (14), 206; SPINOSA (30), 9.

^[168] CHIARAVIGLIO (10), 432-436; CONSULICH (13), 30, SCOLETTA (29), 401.

che ne escluderebbe l'antigiuridicità: diversamente, i pagamenti e le operazioni, essendo tipici e presentando profili di offensività, sarebbero destinati a rimanere nell'area della punibilità. Sicché l'art. 217-*bis* concretizzerebbe un bilanciamento di interessi contrapposti (parità dei creditori e conservazione del valore produttivo dell'impresa), dando luogo a una scriminante assimilabile a quella dell'art. 51 c.p. (aver posto in essere un comportamento conforme a un diritto)^[169].

Per una ulteriore e diversa lettura, si è dapprima osservato che il venir meno dell'antigiuridicità non dipenderebbe dalla norma in esame, posto che i comportamenti richiamati dalla norma stessa sarebbero ab origine facoltizzati da specifiche regole legali (sicché l'art. 217-*bis* si ridurrebbe a disposizione non più che ricognitiva^[170] e conseguentemente ritenuto che la mera inefficacia di un atto non sembra in grado di reggere l'affermazione della mancanza di contrarietà all'ordinamento, ma solo la ricognizione del venir meno di un rimedio, sostanzialmente interinale rispetto all'interesse del creditore^[171]: in conclusione, per tale prospettiva ermeneutica la previsione dell'art. 217-*bis* si riflette sul piano della colpevolezza^[172], sicché la (necessariamente) consapevole realizzazione di comportamenti espressamente previsti dal legislatore come funzionali nel contesto di specifiche procedure sarebbe per ciò solo preclusiva della configurabilità di qualunque rimprovero sul versante della colpevolezza, facendosi altresì notare che (anche in questo caso) si sarebbe al cospetto di una norma sostanzialmente inutile in quanto ricognitiva di una situazione già pienamente integrata indipendentemente dalla previsione dell'art. 217-*bis*.

Secondo una ulteriore e perspicua prospettazione, la previsione dell'art. 217-*bis* integrebbene una causa (oggettiva) di esclusione della punibilità^[173]. In questo senso si è coerentemente argomentato riflettendo sul rilievo che, così come la sentenza dichiarativa dell'insolvenza condiziona la punibilità di fatti altrimenti leciti (o, addirittura dovuti, come nel caso dei pagamenti nel contesto dell'art. 216, c. 3), specularmente

[169] In particolare: CONSULICH (12), 193.

[170] In questo senso esplicitamente COCCO (11), 5, che parla di norma che vale come interpretazione autentica.

[171] ALESSANDRI, 144.

[172] ALESSANDRI, 144.

[173] Basile (5), 203.

l'art. 217-*bis* esprime l'esigenza di non sottoporre a sanzione penale fatti bensì tipici, antiggiuridici e colpevoli, che ne sarebbero però immeritevoli in quanto conformi alle mutate indicazioni legislative in ordine alle procedure concorsuali, che collocano la conservazione del valore produttivo dell'impresa fra gli interessi degni di tutela.

Sulla qualificazione giuridica della 'esenzione' di cui discorre l'art. 217-*bis* la giurisprudenza di legittimità non risulta essersi espressa tematizzando la questione: allo stato l'unico precedente^[174] si presenta ambiguo (anche perché – probabilmente – i termini impiegati dalla decisione non sembrano sorretti da una specifica argomentazione giustificativa): in particolare la citata sentenza dapprima qualifica la previsione dell'art. 217-*bis* come «causa di giustificazione» per poi denotare la portata della disposizione come costitutiva di «un'area di irresponsabilità penale, di carattere oggettiva», con ciò alludendo al profilo della tipicità e non a quello dell'antigiuridicità.

7.1.3 I PRESUPPOSTI CONDIZIONANTI L'APPLICABILITÀ DELL'«ESENZIONE»

Stando al dato letterale, i pagamenti e le operazioni oggetto dell'esenzione sono quelli compiuti in esecuzione del piano, accordo, concordato o, eventualmente, quelli autorizzati dal giudice nelle specifiche eventualità previste prima dell'omologa dell'accordo o del concordato e della proposizione del piano. Tale formula – in particolare, l'uso della formula «in esecuzione» – suggerisce che il legislatore abbia contemplato una sequenza temporale in forza della quale l'esenzione possa trovare applicazione soltanto a condotte successive ai menzionati piani, accordi, ecc...^[175].

Valorizzando da un lato il rilievo che siffatta interpretazione importerebbe la sostanziale frustrazione delle finalità dell'istituto (posto che, nella fase anteriore, operazioni e pagamenti propedeutici alla predisposizione dei piani, accordi, ecc., debbono essere necessariamente posti in essere) e, dall'altro, evidenti esigenze di ragionevolezza sistematica, si è invece ritenuto che la clausola normativa debba essere intesa come espressiva di un rapporto di funzionalità/strumentalità idoneo a comprendere nell'area di applicabilità della disposizione pagamenti e operazioni anche anteriori, ma de-

[174] Cass. pen. Sez. V, 19.10.2016 - 1.12.2016, n. 51277.

[175] In questo senso D'ALESSANDRO (14), 213; analogamente AMARELLI (3), 567; CHIARAVIGLIO (10), 430.

stinati alla soluzione della crisi d'impresa secondo le tipologie procedurali richiamate dall'art. 217-*bis*^[176].

Altra questione problematica e meritevole di attenzione concerne la valenza da attribuire al piano o all'accordo.

L'art. 217-*bis* non specifica infatti in alcun modo il contenuto del piano o dell'accordo, sicché è controverso se la loro mera presentazione sia bastevole a determinare l'operatività della fattispecie di esenzione, ovvero se tale effetto sia condizionato all'apprezzamento da parte del giudice penale in ordine alla loro idoneità *ex ante* a superare lo stato di crisi nel quale versava l'impresa (poi fallita), fermo restando che nel caso degli accordi con i creditori per i quali è richiesta l'omologa giudiziale, è stato affermato che l'operatività dell'esenzione è esclusa nel caso di mera presentazione non seguita dall'omologa^[177]. Argomentando sulla base del principio di ragionevolezza rispetto al complesso dell'ordinamento e ai rapporti, in particolare, tra disciplina civilistica e strumentario penale, secondo una prima opzione interpretativa si è ritenuto di poter accedere alla conclusione che la semplice presentazione del piano o dell'accordo (così come delle altre ipotesi previste dall'art. 217-*bis*) implichi per ciò solo l'operatività dell'esenzione^[178]. Secondo altra impostazione, maggiormente seguita, si è dapprima osservato che le disposizioni, che prevedono le procedure di soluzione della crisi alle quali fa rinvio l'art. 217-*bis*, pur con forme lessicali in parte diverse, ma sostanzialmente coincidenti, individuano quale tratto contenutistico l'idoneità a superare lo stato di crisi^[179]: conseguentemente l'idoneità *ex ante* diviene requisito costitutivo e necessario per determinare l'effetto liberatorio di cui all'art. 217-*bis*^[180].

Anche secondo tale ultima e più restrittiva interpretazione residuerebbe comunque la eventualità di apprezzare la residuale eventualità di un errore incolpevole in ordine alla valutazione della inidoneità *ex ante* del piano ovvero alla correttezza dei dati aziendali. Le differenti tipologie delle procedure concordate di soluzione della crisi si riflet-

^[176] MUCCIARELLI (23), 1478; MUCCIARELLI, (24), 275; in senso analogo, ALESSANDRI, 145-146; FONDAROLI (15), 477; MAZZACUVA-AMATI, 265; ROSSI, in *Antolisei* LC II, 371-372.

^[177] In tal senso si è espressa la giurisprudenza di legittimità: Cass. pen. Sez. V, 26.6.2017 - 20.9.2017, n. 43089.

^[178] ALESSANDRI, 148.

^[179] MUCCIARELLI (22), 825 MUCCIARELLI (23), 1482; in senso analogo CASAROLI, in MAFFEI ALBERTI, 1485-1486.

^[180] BRICCHETTI (7), 689; CASAROLI, in MAFFEI ALBERTI, 1485-1486; MUCCIARELLI (23), 1482; ROSSI, in *Antolisei* LC II, 373-374.

tono corrispondentemente sulla portata del sindacato del giudice penale^[181].

In particolare, vertendo il piano *ex art. 67, c. 3* in ambito totalmente privatistico, si ritiene che, in caso di fallimento, l'apprezzamento del giudice penale giunga a valutare l'idoneità del piano: *«in caso contrario si ammetterebbe che un atto di autonomia privata sia in grado di paralizzare l'operatività di norme incriminatrici. Sarà, quindi, il giudice penale a dover accertare, con valutazione ex ante, se il piano di ristrutturazione sia concretamente idoneo a superare lo stato di crisi e, in caso di risposta affermativa, se operi il dettato dell'art. 217-bis 1. fall.»*^[182].

Per quanto concerne il concordato preventivo e l'accordo di ristrutturazione, il provvedimento giudiziale che li omologa – implicando una valutazione del giudice civile – suggerisce una diversa riflessione, connessa all'estensione dei poteri attribuiti al giudice in sede di omologa, peraltro non esplicitamente disciplinati dalla legge.

Seguendo l'interpretazione^[183] per la quale l'omologa del giudice civile è limitata a un controllo di legalità procedurale, l'ambito di valutazione del giudice penale avrebbe ampiezza analoga a quella che si è in precedenza illustrata con riguardo ai piani *ex art. 67, c. 3*. In proposito occorre tener presente che la giurisprudenza di legittimità^[184] ha operato una distinzione fra controllo di legittimità giuridica (di pertinenza del giudice in sede di omologa) e di fattibilità economica (proprio dei creditori), precisando che il controllo di legittimità giuridica comprende la verifica della *«effettiva realizzabilità della causa concreta della procedura»*, causa intesa come *«obiettivo specifico perseguito dal procedimento»*. Se, come lascia intendere il *decisum* delle Sezioni Unite, il controllo di fattibilità giuridica *«abbraccia anche il giudizio inerente all'effettiva idoneità»*, ne segue una significativa riduzione dell'ambito di valutazione che in proposito residua in capo al giudice penale. In tale contesto non può però sfuggire che per determinare in concreto i confini dell'accertamento riservato alla (successiva) sede penale, è necessario aver riguardo agli effettivi contenuti del singolo provvedimento di omologa, rispetto al quale è possibile stimare natura e contenuto degli accertamenti e delle valutazioni compiute in sede di omologa

^[181] Sul punto, diffusamente MUCCIARELLI (22), 830; MUCCIARELLI (24), 279; CASAROLI, in MAFFEI ALBERTI, 1485-1486.

^[182] Così CASAROLI, in MAFFEI ALBERTI, 1486; in senso analogo, LOTTINI (19), 1373; MUCCIARELLI (23), 1483.

^[183] RACUGNO (26), 661; sul punto v. però ALESSANDRI, 144.

^[184] Cass. civ. S.U., 20.11.2012 - 23.1.2013, 1521; in senso analogo Cass. civ. Sez. I, 27.1.2017 - 7.4.2017, n. 9061; Cass. civ. Sez. VI, 16.1.2018 - 9.3.2018, n. 5825; Cass. civ. Sez. I, 9.10.2019 - 30.10.2019, n. 27865.

stessa^[185]. In sintesi si può convenire con la notazione che «*il sindacato del giudice penale è inversamente proporzionale agli accertamenti svolti dal giudice civile*»^[186].

11.1.4 L'AMBITO APPLICATIVO DELL'«ESENZIONE»

Mette conto di segnalare che «*il pagamento deve intendersi riferito a ogni modalità di estinzione di un'obbligazione, mentre le operazioni definiscono un concetto ben più ampio, ricomprendendo ogni atto o fatto funzionale alla realizzazione di uno dei piani per la soluzione della crisi d'impresa*»^[187].

I pagamenti e le operazioni che, qualora astrattamente riportabili alle figure incriminatrici degli artt. 216, c. 3 e 217, entrano nell'area di operatività dell'art. 217-*bis*, sono esplicitamente enumerati attraverso il richiamo delle disposizioni che regolano le procedure di gestione negoziale della crisi: per tal modo vengono così individuati secondo uno schema circolare i comportamenti che potrebbero rientrare nelle fattispecie delittuose menzionate dall'art. 217-*bis* e, ad un tempo, ne sono esclusi proprio in ragione del disposto dello stesso art. 217-*bis*^[188].

Un profilo critico è tuttavia rappresentato dalla circostanza che, nel rinviare all'art. 67, c. 3, l'art. 217-*bis* limita il richiamo esclusivamente alla lett. d) della citata disposizione, senza fare cenno alcuno delle previsioni contenute nelle altre lettere del ricordato art. 67, c. 3, sicché si potrebbe ritenere che i pagamenti e le operazioni effettuati in relazione alle ipotesi di cui alle lettere non espressamente richiamate rimangano escluse dall'esenzione.

In proposito si è osservato che siffatta lettura è destinata a generare dubbi di legittimità costituzionale, per superare i quali potrebbe apparire preferibile ritenere l'esenzione applicabile a tutte le operazioni e a tutti i pagamenti effettuati in esecuzione di una delle procedure dell'art. 67, c. 3, opzione tuttavia preclusa dalla natura di norma eccezionale dell'art. 217-*bis* nonché dal rilievo che le fattispecie non previste sono sta-

^[185] AMBROSINI (4), 1164; MUCCIARELLI (23), 1482.

^[186] ROSSI, in *Antolisei* LC II, 373; in senso analogo MAZZACUVA-AMATI (21), 222.

^[187] CONSULICH (13), 35; in senso analogo MAZZACUVA-AMATI (21), 231; D'ALESSANDRO (14), 212; MUCCIARELLI (23), 1476].

^[188] Diffusamente CHIARAVIGLIO (10), 414; MUCCIARELLI (24), 280.

te intenzionalmente omesse^[189].

Altra dottrina^[190] propende invece – e in modo convincente – per una interpretazione che estende l'esenzione anche alle ipotesi non richiamate sul rilievo che, se così fosse, la norma si esporrebbe alla censura di illegittimità costituzionale, posto che talune condotte, benché analoghe a quelle oggetto di specifica menzione, dovrebbero irragionevolmente considerarsi punibili.

La giurisprudenza di legittimità^[191] ha assunto in materia una lettura restrittiva, secondo cui *«in tema di bancarotta preferenziale, l'esclusione dall'azione revocatoria dei pagamenti di beni e dei servizi effettuati nell'esercizio dell'attività di impresa nei termini d'uso, ai sensi dell'art. 67, c. 2, lett. a), r.d. 16.3.1942, n. 267, riguarda solo la soggezione ai rimedi di natura civilistica approntati a tutela della massa dei creditori, sì da non rendere penalmente lecite le corresponsioni compiute in violazione della parità di trattamento dei creditori o dell'ordine di preferenza accordato per legge ad alcuni di essi»*.

Pur apparendo del tutto inspiegabile, l'omesso richiamo dell'art. 187-*septies* da parte dell'art. 217-*bis* determina la conseguenza – ritenuta irrimediabile in via interpretativa^[192] – che le operazioni poste in essere nel quadro degli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari contemplati dal citato art. 187-*septies* non rientrano nell'ambito di applicabilità dell'esenzione da rilevanza penale di cui all'art. 217-*bis*. Più analiticamente si è osservato che, pur prevista dall'art 216, c. 3 esplicitamente richiamato dall'art. 217-*bis*, l'ipotesi incriminatrice avente a oggetto la simulazione di titoli di prelazione non rientra nell'esenzione in esame, posta la natura decettiva della condotta come tale idonea a trarre in inganno gli uffici fallimentari e i creditori: manifesta sarebbe infatti l'illiceità di un accordo, di un piano o di un concordato preventivo che contemplasse siffatta simulazione destinata a far falsamente apparire come privilegiato un creditore chirografario^[193].

In senso analogo si è notato che, malgrado il generale richiamo alle ipotesi di ban-

[189] CHIARAVIGLIO (10), 420.

[190] ALESSANDRI, 139; AMARELLI (3), 572; D'ALESSANDRO (14), 208; MUCCIARELLI (23), 1476; ROSSI, in *Antolisei* LC II, 372-373.

[191] Cass. S.U. 28.2.2019, n. 28910.

[192] ALESSANDRI (2), 61; ROSSI, in *Antolisei* LC II, 371.

[193] In questo senso dapprima MUCCIARELLI (23), 1477; in senso analogo, AMARELLI (3), 568; CHIARAVIGLIO (10), 426-427; FONDAROLI (15), 477; SCOLETTA (29), 415; ZINCANI (32), 521.

carotta semplice di cui all'art. 217, a venire in concreta considerazione finiranno con l'essere le figure contemplate rispettivamente dal comma 1, n. 3, che ha riguardo al compimento di operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento e dal comma 1, n. 4, concernente nella realizzazione di condotte gravemente colpose causatrici del dissesto^[194]. Quanto alla fattispecie dell'art. 217, c. 1, n. 2 (compimento di operazioni di mera sorte o manifestamente imprudenti che abbiano consumato parte notevole del patrimonio), non se ne è esclusa la riconducibilità all'esenzione, pur osservandosi che comportanti di tal genere paiono difficilmente inquadrabili all'interno di (o comunque funzionali a) un piano o a un accordo volti al superamento della crisi d'impresa^[195]. Infine, sebbene nulla dica in proposito l'art. 217-bis, il richiamo alle disposizioni incriminatrici deve intendersi esteso anche alle corrispondenti figure della c. d. bancarotta societaria, rispettivamente previste dagli artt. 223 e 224 l. fall., posto che tali ultime disposizioni richiamano integralmente, per la descrizione del fatto ivi proscritto, le condotte tipizzate rispettivamente dagli artt. 216, c. 3 e 217: sicché la non applicabilità stabilita dall'art. 217-bis si riflette necessariamente anche sulle corrispondenti figure di bancarotta societaria^[196].

Rimane da notare l'anomalia della *«introduzione nell'art. 217-bis [...] del riferimento alla L. 27.1.2012, n. 3 [...] dato che il sovraindebitato non risponde»* dei reati di cui agli artt. 216, c. 3 e 217, ma di quelli *«previsti dall'art. 16 della legge da ultimo citata tra i quali quelli affini alla bancarotta preferenziale e alla bancarotta semplice patrimoniale sono quelli di cui alla lett. d) (effettua in corso di procedura di pagamenti in violazione dell'accordo) e alla lett. e) (aggravamento della posizione debitoria dopo il deposito della proposta di accordo e per tutta la durata della procedura)»*^[197].

11.1.5 LA NORMA CORRISPONDENTE NEL CODICE DELLA CRISI

Quanto a contenuto precettivo la disposizione dell'art. 324 CCI corrisponde all'art.

^[194] BRICCHETTI (7), 687; MUCCIARELLI (23), 1477-1478; ROSSI, in *Antolisei LC II*, 369.

^[195] BRICCHETTI (6), 371; MUCCIARELLI (23), 1478; ROSSI, in *Antolisei LC II*, 369.

^[196] CHIARAVIGLIO (10), 423-424; MUCCIARELLI (24), 278.

^[197] BRICCHETTI (8), 78.

217-*bis*, sicché rimangono invariati dubbi e perplessità interpretative già esaminate. Fermo lo schema della disposizione, i pagamenti e le operazioni ai quali non si applicano le figure d'incriminazione (bancarotta semplice e bancarotta preferenziale: ora artt. 322, c. 3 e 323 CCI) sono quelli relativi al concordato preventivo, agli accordi di ristrutturazione dei debiti omologati, nonché agli accordi del piano attestato ovvero del concordato minore omologato ai sensi dell'art. 80.

La variegata gamma degli accordi contemplati fra gli strumenti di regolazione negoziali stragiudiziali (soggetti o non soggetti a omologazione) rientra integralmente nella nuova previsione normativa. Vengono altresì ulteriormente compresi pagamenti e operazioni di finanziamento autorizzati dal giudice a norma degli artt. 99 (Finanziamenti prededucibili autorizzati prima dell'omologazione del concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione dei debiti), 100 (pagamento di crediti pregressi) e 101 (Finanziamenti prededucibili in esecuzione di un concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione dei debiti)^[198].

Pur non essendovi piena corrispondenza fra gli istituti del codice che disciplinano la fase della gestione della crisi d'impresa (e dell'insolvenza) e quelli via via introdotti in modo farraginoso nella legge fallimentare (e richiamati dall'art. 217-*bis*), si può tuttavia ritenere che vi sia una sorta di continuità normativa fra le due disposizioni, entrambe rubricate come «esenzioni dai reati di bancarotta»^[199], con un'avvertenza ulteriore: esse avranno una vita parallela, stante la disciplina dettata dall'art. 390, d.lgs. 14/2019. In particolare, per quanto concerne il lato penale, la norma da ultimo citata stabilisce (co. 3) che ai fatti commessi in relazione I) alle procedure concorsuali aperte a seguito di ricorsi, domande, ecc., depositati prima del 15 agosto 2020 (c. 1), II) alle procedure ancora pendenti a tale data e III) alle procedure aperte a seguito della definizione dei ricorsi e delle domande di cui al comma 1 (c. 2), continuano ad applicarsi le disposizioni penali del titolo sesto l. fall. (fra le quali è compreso l'art. 217-*bis*)^[200].

[198] MUCCIARELLI (25), 1197-1198.

[199] BRICCHETTI (8), 78, MUCCIARELLI (25), 1198.

[200] BRICCHETTI (8), 79, in senso analogo MUCCIARELLI (25), 1197-1198.

11.2 SEZIONE II: LA CD BANCAROTTA CONCORDATARIA

11.2.1 L'ESTENSIONE DELLE INCRIMINAZIONI RICHIAMATE DAL COMMA 2 AL CONCORDATO PREVENTIVO E ALLE IPOTESI DI ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE CON INTERMEDIARI FINANZIARI E DI CONVENZIONE DI MORATORIA

Il dato normativo inequivoco estende l'applicabilità delle incriminazioni richiamate dalla disposizione in discorso al «caso di concordato preventivo», previsione rimasta immutata pur dopo le radicali modifiche che hanno riguardato detta procedura. Analoga considerazione deve essere svolta con riferimento alla previsione dell'attuale ultimo comma, che tale estensione contempla «nel caso di» accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e di convenzione di moratoria. Rinviando a quanto si osserverà a proposito dei profili critici, la giurisprudenza di legittimità ha costantemente ribadito – anche successivamente alle varianti apportate al concordato preventivo – che il decreto di ammissione al concordato preventivo svolge lo stesso ruolo e determina gli stessi effetti della sentenza dichiarativa di fallimento anche nelle ipotesi nelle quali al concordato stesso non segua il fallimento^[201].

Con riferimento alla previsione di cui al n. 1 del comma 2 dell'art. 236 l. fall., va notato che ad amministratori, direttori generali, sindaci e liquidatori di società si applicano le stesse pene previste per il delitto di bancarotta nell'eventualità che costoro abbiano commesso i fatti previsti dagli artt. 223 e 224 (bancarotta impropria, fraudolenta e semplice). Detto che analoga estensione è stabilita dall'ultimo comma dell'art. 236 in relazione ai medesimi soggetti con riguardo alle ipotesi di accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e di convenzione di moratoria, mette conto di notare che in modo speculare rispetto alla previsione del comma 1, la rammentata estensione non opera rispetto all'imprenditore individuale: sebbene razionalmente incoerente e fortemente criticata^[202], la lacuna è irrimediabile sul piano interpretativo^[203].

Era stata questione dibattuta se il richiamo ai «liquidatori di società» (in scioglimento, menzionati dagli artt. 2275 e 2450 c.c., oltre che dall'art. 146 l. fall.) valesse a compren-

^[201] Cass. pen. Sez. V, 10.2.2012, n. 16000; Cass. pen. Sez. V, 18.5.2012, n. 33230; Cass. pen. Sez. V, 7.7.2015, n. 50289; Cass. pen. Sez. V, 15.6.2018, n. 39517, quest'ultima in relazione a un caso di concordato in continuità aziendale.

^[202] ROSSI, in *Antolisei* LC, II, 358; CASAROLI (8), 1580-1581; ALESSANDRI, 164.

^[203] ROSSI, in *Antolisei* LC, II, 362; COCCO, *sub* art. 236 in PALAZZO-PALIERO, 1070.

dere anche i liquidatori nominati nel concordato preventivo con cessione di beni ai fini della liquidazione del patrimonio del debitore ex art. 182 1. fall.

Dapprima la riconducibilità di tale figura al modello legale era stata esclusa^[204], per essere invece affermata, sulla base dell'argomento dell'*eadem ratio* di tutela^[205].

Due successive decisioni delle stesse Sezioni hanno definitivamente risolto il perdurante contrasto giurisprudenziale, affermando la non riconducibilità al tipo della figura del liquidatore nominato nel concordato preventivo con cessione di beni ai fini della liquidazione, ritenendo la diversa soluzione interpretativa incompatibile con i vincoli del principio di tassatività^[206].

Conclusione fortemente ribadita successivamente: «questa Corte ha escluso la punibilità per i delitti di bancarotta fraudolenta, ai sensi dell'art. 236 l. fall., del liquidatore nominato nel concordato preventivo con cessione di beni (così s.u. n. 43428 del 30.9.2010, Corsini, CED 248381), per non essere lo stesso espressamente menzionato nella norma, ma resta la previsione di responsabilità degli altri soggetti elencati nel comma secondo dello stesso art. 236 l. fall., e ciò non solo per i fatti antecedenti all'ammissione al concordato ma anche per quelli successivi (posto che altrimenti l'affermazione della irresponsabilità del liquidatore giudiziale, nominato con l'ammissione del concordato, non avrebbe avuto ragion d'essere). Non vi è pertanto un'area di irresponsabilità penale, di carattere oggettivo, per i fatti spoliativi commessi dopo l'ammissione al concordato»^[207].

Sempre con riferimento alla previsione di cui al n. 1, il meccanismo del generico rinvio alle figure incriminatrici degli artt. 223 e 224 non fa venir meno il dato che, per l'applicabilità delle medesime anche nell'ambito del concordato preventivo (nonché delle altre procedure di cui al comma 3 dell'art. 236), è ovviamente necessaria la sussistenza di tutti gli elementi costitutivi richiesti dalle fattispecie, dovendosi altresì notare che la genericità del rinvio importa il formale riferimento anche a fattispecie che «non po-

^[204] V. Cass. pen. Sez. V, 26.2000, n. 3736.

^[205] V. Cass. pen. S.U. 11.4.2003, n. 22956, che aveva stabilito che «tale estensione è giustificata sia dall'interpretazione letterale – che non autorizza l'opposta soluzione ermeneutica data la sostanziale assimilabilità delle due figure di liquidatori, entrambi investiti del potere di disposizione dei beni societari in vista della definizione di rapporti giuridici sottesi – sia dalla 'ratio' della normativa, che consiste nella conservazione dell'integrità del patrimonio dell'impresa, costituente la garanzia per i creditori».

^[206] V. Cass. pen. S.U. 30.9.2010, n. 43428, RIDPP, 2011, 1, 348, con nota di ROSSI e S 2010, 329, con nota di LUPARIA.

^[207] Così Cass. pen. S.U. 19.10.2016, n. 51277.

tranno, comunque, trovare applicazione perché incompatibili con le situazioni presupposte dalle due particolari procedure in oggetto (cfr., p. es., le fattispecie di cui agli artt. 223, cpv., n. 2 e 224, n. 1, in relazione all'art. 217, n. 4)»^[208].

Nell'eventualità che al concordato preventivo segua il fallimento, il concorso di norme tra l'art. 236, c. 2 e le figure incriminatrici degli artt. 223 e 224 trova soluzione nel principio di specialità, con prevalenza delle fattispecie di bancarotta fallimentare (sicché il momento di decorrenza del termine di prescrizione decorre dalla sentenza dichiarativa di fallimento [in questo senso Cass. pen. Sez. V, 18.9.2007, n. 39307. A conclusione analoga giunge Cass. pen. Sez. V, 30.6.2011, n. 31117, per la quale «*in tema di bancarotta fraudolenta, nel caso in cui alla ammissione alla procedura di concordato preventivo segua la dichiarazione di fallimento, la prescrizione decorre dalla sentenza dichiarativa di fallimento e non dalla ammissione al concordato preventivo, stante la disuguaglianza tra le due procedure che non consente di intravedere nella successione delle vicende concorsuali la medesima connotazione e quella uniformità che può consentire l'assorbimento cronologico della seconda nella prima*».

In proposito rimane da osservare che le precedenti considerazioni e gli approdi giurisprudenziali riguardanti l'ipotesi del concordato preventivo sono destinati a valere anche per i casi di accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e di convenzione di moratoria di cui all'ultimo comma della presente disposizione.

Rinviano a quanto si dirà *infra*, la scadente fattura tecnica della norma e il mancato coordinamento della stessa con le altre disposizioni penali della legge fallimentare determinano profili di criticità specialmente in relazione ad alcune previsioni contemplate in ipotesi di bancarotta impropria, nelle quali il nesso causale fra condotta e dissesto è stabilito tassativamente (in dette ipotesi esso è elemento costitutivo di fattispecie), pacifico essendo che – quantomeno sul versante penale – la nozione di dissesto è distinta tanto dall'insolvenza quanto dallo stato di crisi (all'insolvenza equiparato *ex art.* 160, c. 3), entrambi questi ultimi presupposto operativo del concordato preventivo.

Com'è evidente dalla struttura degli artt. 223 e 224, alcune delle incriminazioni considerate da tali disposizioni prevedono che le condotte proscritte abbiano cagionato o

^[208] Così CASAROLI (8), 1583; ROSSI, in *Antolisei LC*, II, 360. Per un esame analitico delle fattispecie richiamate, v. CARLETTI (7), 571.

concorso a cagionare ovvero ad aggravare il dissesto della società, eventi che integrano un elemento costitutivo delle relative fattispecie. Posto che tanto nelle ipotesi di concordato preventivo quanto in quelle di cui all'ultimo comma dell'art. 236 il dissesto non rientra necessariamente nei presupposti richiesti per l'operatività di tali procedure, la maggioritaria dottrina ritiene – quanto meno con riguardo a dette specifiche incriminazioni – che l'estensione sia possibile soltanto nei casi nei quali il dissesto (inteso come eccedenza del passivo sull'attivo) sussista effettivamente^[209].

Qualche perplessità è stata manifestata osservando che *«occorre, ad ogni buon conto, prendere atto, anzitutto, che, per tal modo, si perviene ad erodere gran parte dello spazio di applicazione «in autonomia» (cioè, a prescindere dalla successiva, eventuale dichiarazione di fall.) dell'art. 236, cpv., n. 1, e che, sul piano interpretativo-sistematico, si giunge al paradossale risultato per cui, mentre per la punibilità di alcuni dei fatti di b. impropria realizzati nel contesto del conc. prev. (quelli di cui al c. 1 dell'art. 223 e al n. 1 dell'art. 224), è sufficiente il «presupposto di operatività» dello stato di crisi, per sanzionare gli altri (quelli di cui al c. 2 dell'art. 223 e al n. 2 dell'art. 224), è necessario che si sia verificata la più grave situazione del dissesto»*^[210].

Con riferimento alla previsione di cui al n. 2 dell'art. 236, c. 2, che importa l'estensione della responsabilità all'istitutore, richiamate le precedenti considerazioni in ordine ai profili problematici derivanti dalla mancanza della sentenza dichiarativa di fallimento, uno specifico snodo critico è evidenziato dalla dottrina: esso concerne il rilievo che, a cagione del generico richiamo all'art. 227, l'istitutore è ritenuto responsabile anche dei reati di ricorso abusivo al credito (art. 218) e di denuncia di creditori inesistenti e altre inosservanze (art. 220) e non soltanto – come invece accade per amministratori, direttori generali e sindaci – dei reati di bancarotta contemplati dagli artt. 223 e 224^[211].

Con il n. 3 dell'art. 236, c. 2 viene prevista l'applicabilità al commissario giudiziale delle disposizioni degli artt. 228 e 229, *«dettate espressamente per il curatore del fallimento, del quale egli ha funzioni analoghe, essendo parimenti dichiarato pubblico ufficiale*

^[209] In questo senso BRICCHETTI-MUCCIARELLI-SANDRELLI (5), 2744; GIUNTA-SCARCELLA (23), 1222; ROSSI, in *Antolisei LC*, II, 363.

^[210] v. CASAROLI (8), 1583, in senso analogo SANTORIELLO (44), 5; SANTORIELLO (45), 305, che opta per una interpretazione convintamente estensiva della previsione dell'art. 236.

^[211] In questo senso CASAROLI (8), 1584; ROSSI, in *Antolisei LC*, II, 360.

(art. 165)»^[212]. Pur essendo evidente l'analogia tra le due figure, il mancato richiamo dell'art. 230 non permette di estendere al commissario giudiziale la punibilità per l'inottemperanza all'«ordine del giudice di consegnare o depositare somme o altra cosa [...], ch'egli detiene a causa del suo ufficio». Prima della riformulazione dell'art. 2639 c.c. ex d.lgs. 61/2002, si riteneva applicabile a tale ipotesi la previsione dello stesso art. 2639 c.c., che «per il suo carattere generale e sussidiario, doveva ritenersi riferibile a tutti gli amministratori giudiziari e i commissari governativi»^[213].

Argomentando sulla base della previsione dell'attuale comma 2 dell'art. 2639 c.c. – che contempla l'applicabilità delle disposizioni sanzionatorie relative agli amministratori anche a coloro che sono legalmente incaricati dall'autorità giudiziaria o dall'autorità pubblica di vigilanza di amministrare la società o i beni dalla stessa posseduti o gestiti per conto di terzi – si è ritenuto che, ad esempio, sia praticabile «il ricorso all'art. 328 c.p. sul rifiuto di atti d'ufficio»^[214]. L'assenza di qualunque riferimento ai coadiutori del commissario giudiziale, come del resto attesta anche il mancato richiamo all'art. 231, esclude che a costoro possano estendersi le incriminazioni nelle ipotesi considerate dall'art. 236^[215] e ugualmente è da dirsi a proposito del commissario governativo nelle s.i.m. dichiarate fallite (che non è, comunque, organo della procedura concorsuale)^[216].

La figura contemplata nel n. 4 dell'art. 236, c. 2 importa l'estensione ai creditori delle incriminazioni di cui agli artt. 232 (Domande di ammissione di crediti simulati o distrazioni senza concorso col fallito) e 233 (Mercato di voto).

Evidenti i difetti di coordinamento: da un lato, mentre l'art. 232 è reato comune, l'estensione in discorso ne muta il carattere in reato proprio, con una soggettività ben delimitata ai soli creditori, sicché si è ritenuto che i fatti previsti nell'art. 232, se commessi da un terzo che non sia creditore, in conseguenza del divieto di applicazione analogica in malam partem delle norme penali incriminatrici, importano che «il terzo stesso non può essere punito per il delitto de quo, salvo che nel suo comportamento ricorrano gli estremi della partecipazione nel fatto di reato del creditore, e salva sempre la

^[212] CASAROLI (8), 1584; ROSSI, in *Antolisei LC*, II, 361.

^[213] CASAROLI (8), 1584; LA MONICA (27), 588.

^[214] CASAROLI (8), 1584; COCCO, *sub art. 236 in PALAZZO-PALIERO*, 1074.

^[215] CASAROLI (8), 1584.

^[216] In proposito Schiavano (46), 713.

sua responsabilità per un diverso titolo di reato»^[217], conclusione tuttavia problematica posta la espressa opzione legislativa che delimita la riferibilità soggettiva in un'ipotesi di reato a concorso necessario con esclusione di taluni dei concorrenti.

Dall'altro, l'art. 233 prevede la responsabilità del fallito e del terzo che abbia stipulato con il creditore nell'interesse del fallito, oltre a quella del creditore medesimo, l'estensione in discorso sembra limitare al solo creditore l'applicabilità della fattispecie quando realizzata nell'ambito del concordato preventivo: in proposito si è argomentato, sulla base della previsione dell'art. 233, c. 3 (che stabilisce l'estensione al fallito e terzo che abbia stipulato con il creditore nell'interesse del fallito, previsione essa stessa richiamata), in ordine alla configurabilità della responsabilità anche di tali soggetti, *«trattandosi di reato tipicamente plurisoggettivo o a concorso necessario, e non suggerendo la ratio legis alcun plausibile motivo per esentare dalla pena i concorrenti necessari di cui trattasi»^[218].*

11.2.2 L'IMMUTATA STRUTTURA DELLE INCRIMINAZIONI, LA MUTAZIONE GENETICA DEL CONCORDATO E LE NUOVE PROCEDURE

Come in precedenza accennato, la mutata struttura, funzionale alla nuova finalità cui tale istituto è inteso dopo la modifica intervenuta in sede di riforma, importa una serie di profili critici dell'intera disciplina dettata dalla presente disposizione. Profili di criticità che si presentano in maniera ancor più evidente con riguardo alle figure dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e della convenzione di moratoria introdotte con d.l. 27.6.2015 conv. con mod. da l. 6.8.2015, n. 132.

Come noto, l'attuale assetto del concordato preventivo differisce grandemente dalla precedente procedura, della quale mantiene invariata la sola denominazione. Mutano i presupposti per l'accesso (lo stato di crisi oltre a quello di insolvenza, mentre è stato soppresso il requisito della meritevolezza^[219], così come la disciplina sostanziale e processuale.

In particolare, va rammentato che 1) il fallimento non è (più) conseguenza automatica del mancato accoglimento della domanda di concordato, potendo essere dichiarato

^[217] CASAROLI (8), 1585; ROSSI, in *Antolisei LC*, II, 363.

^[218] CASAROLI (8), 1585; ROSSI, in *Antolisei LC*, II, 363.

^[219] PEDRAZZI e a., 960; ALESSANDRI (1), 121; ALESSANDRI, 152; GALLETTI (19), 2277; MUCCIARELLI (32), 835; FABIANI (17), 348; STANGHELLINI-ZORZI (51), 527; BRICCHETTI-PISTORELLI (6), 378.

soltanto a seguito dell'accertamento dei suoi presupposti; II) l'imprenditore (anche collettivo) è legittimato a presentare il ricorso contenente la domanda di concordato, con riserva di presentazione in un momento successivo della proposta, del piano e della documentazione richiesta; III) il piano medesimo deve essere accompagnato dalla relazione redatta da un professionista indipendente che ex art. 161, c. 3 «attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano» medesimo^[220].

Ma la differenza di rilevanza maggiore nella prospettiva penalistica è – come detto – rappresentata dalla circostanza che, per accedere al concordato preventivo, non è richiesta in via esclusiva la sussistenza dello stato d'insolvenza, essendo possibile far ricorso a tale procedura anche l'impresa in stato di crisi, posta l'esplicita previsione dell'art 160, c. 3 («*ai fini di cui al comma 1 per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza*», rammentando che il richiamato comma 1 discorre delle caratteristiche del piano per l'ammissione al concordato preventivo).

Tale sostanziale modifica viene ora ulteriormente «*accentuata dalla nuova previsione dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria, previsto dall'art. 182-septies*»^[221].

Che stato di crisi e stato d'insolvenza designino contingenze affatto diverse è nozione ampiamente condivisa^[222] e, sotto questo riguardo, non soccorre il rilievo che la formula «stato di crisi» possa valere a connotare un insieme che comprende le varie fasi dello svolgersi dinamico della vita dell'impresa nella sua condizione patologica fino a quella 'statica' dello stato d'insolvenza irreversibile rilevato nella sentenza dichiarativa del fallimento^[223].

In questo senso, posta la variegata tipologia di definizioni di «stato di crisi» soprattutto di matrice aziendalistica^[224], ai fini qui d'interesse sembra riferimento plausibile ritenere che a caratterizzare la crisi sono difficoltà non irreversibili che tuttavia «*non consentono all'imprenditore di soddisfare regolarmente i creditori [...] desumibili, di rego-*

^[220] ALESSANDRI, 153; BRICCHETTI-PISTORELLI (6), 378; ROSSI, in *Antolisei* LC, II, 362.

^[221] ALESSANDRI, 154.

^[222] ALESSANDRI (2), 80; ALESSANDRI, 155; GALGANO (18), 1; GALLETTI (19), 2275; GALLETTI (20), 382; JORIO (17), 969; MUCCIARELLI (32), 831; NIGRO-VATTERMOLI (36), 353; PRESTI (40), 399; RACUGNO (41), 897; STANGHELLINI (50), 178.

^[223] MUCCIARELLI (32), 831.

^[224] Cfr fra i molti CAVALLI (9), 125; CENSONI (14), 41; FABIANI (17), 73; NIGRO-VATTERMOLI (36), 353; RACUGNO (41), 889; TERRANOVA (52), 81.

la, dal bilancio di esercizio o da un bilancio straordinario infrannuale, e sono costituite da tre tipologie di squilibrio: I) finanziario; II) patrimoniale; III) economico»^[225], condivisibilmente chiarendosi che «quando si allude allo squilibrio finanziario ci si riferisce all'andamento dei flussi finanziari, che vedono le entrate minori delle uscite; riguardo al secondo, si considera l'erosione dei mezzi propri; lo squilibrio economico attiene ai risultati in perdita della gestione, segnalando che i costi sono maggiori dei ricavi»^[226].

Anche la nozione di dissesto viene necessariamente in considerazione e, pur essendo sovente impiegata – quanto meno nel parlar comune, ma talvolta anche in quello ‘tecnico’ – con valore di sinonimo rispetto alle altre due formule (stato di crisi e stato d'insolvenza), oltre che al termine ‘fallimento’, non v'è dubbio che esso designi una situazione specifica: come è stato infatti esattamente notato «il dissesto è un dato quantitativo, graduabile, suscettibile di essere cagionato sia nell'an che nel quantum (aggravamento). Il fallimento è invece un fatto formale, segnato da un provvedimento giurisdizionale, che non ammette alternativa se non tra essere e non essere»^[227].

Eguale distingue fra stato di crisi e dissesto la giurisprudenza delle Sezioni Unite, quando nota come «le ambigue formule normative lascino intendere che alla stessa [id est: la procedura di concordato preventivo] può accedere anche l'imprenditore che versa in una situazione di difficoltà non ancora identificabile con quella di dissesto»^[228], impostazione analoga ripresa da Cass. civ. 6.7.2010, n. 18437, per la quale «il requisito dello ‘stato di crisi’ per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo deve ritenere comprensivo sia della situazione di insolvenza vera e propria che di uno stato di difficoltà economico-finanziaria non necessariamente destinato ad evolversi nella definitiva impossibilità di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni», decisione in linea con il precedente rappresentato da Cass. S.U. 26.9.2009, n. 24468 che, argomentando a proposito della previsione dell'art. 160, c. 3, aveva osservato che tale disposizione «evoca sia situazioni in cui l'impresa versa nell'impossibilità di adempiere le obbligazioni in scadenza, sia situazioni di squilibrio irreversibile, sia situazioni in cui è agevolmente pronosticabile il verifi-

[225] RACUGNO (41), 897.

[226] ALESSANDRI, 156.

[227] PEDRAZZI (38), 777.

[228] Cass. pen. S.U. 30.9.2010, n. 43428.

carsi, nell'immediato, di uno di tali inconvenienti».

Se il concordato ante riforma aveva a proprio presupposto indefettibile soltanto lo stato d'insolvenza (rispetto al quale l'alternativa al fallimento era possibile esclusivamente al cospetto di particolari requisiti), con l'attuale assetto normativo concordato e ristrutturazione dei debiti possono invece essere richiesti anche in uno stato di crisi, situazione all'evidenza diversa e meno grave rispetto a quella in cui consiste lo stato d'insolvenza: si è infatti esattamente rilevato che è ora possibile che *«il concordato [sia] richiesto e concesso in stato di crisi, non quindi in una situazione di declino irreversibile dell'impresa sfociata nell'insolvenza [...] [sicché il concordato] costituisce qualcosa di diverso rispetto alla procedura che ha come presupposto lo 'stato di insolvenza' che, al netto di tutte le incertezze interpretative, è ritenuta situazione definitiva e irreversibile di decozione. La diversità sostanziale della situazione di 'crisi' è che essa può consentire il risanamento mediante una delle diverse forme previste, offrendo sempre un soddisfacimento migliore per i creditori»*^[229].

Il dislivello fra l'originaria struttura del concordato preventivo e l'attuale contesto si presenta ancor più evidente con riguardo alle estensioni delle incriminazioni alle figure concernenti gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari o di convenzioni di moratoria, figure nelle quali la 'lontananza' dallo stato d'insolvenza è ancora maggiore, funzionalmente destinate – come sono – a permettere un percorso di uscita dell'impresa dallo stato di crisi, tanto da far ritenere dall'opinione prevalente in dottrina che le soluzioni negoziali della crisi (principiando da quella contemplata nell'art. 182-bis) non sono riconducibili al paradigma del concordato non essendo neppure qualificabili come procedure concorsuali^[230], al contrario di quanto invece si afferma in giurisprudenza, per la quale tali soluzioni negoziali *«per quanto suscettibil[i] di essere considerat[e] qual[i] ipotesi intermedi[e] tra gli strumenti di composizione stragiudiziale della crisi e le soluzioni concorsuarie, appartengono agli istituti del diritto concorsuale»*^[231].

In modo coerente con tale impostazione interpretativa, la giurisprudenza di legittimità in sede penale, valorizzando il riscontro normativo dell'art. 236, che sul piano for-

^[229] ALESSANDRI, 163.

^[230] GUGLIELMUCCI (24), 349; RACUGNO (41), 889.

^[231] Cass. civ. Sez. I, 25.1.2011, n. 1866, in senso analogo Cass. civ. Sez. I, 21.6.2018, n. 16347.

male pone una lineare estensione della disciplina penale anche alle ipotesi espressamente richiamate, ha reiteratamente ribadito che il decreto di omologa del concordato preventivo è equiparato alla sentenza dichiarativa di fallimento e alla funzione d'essa nell'economia dei reati fallimentari, irrilevante essendo che il concordato stesso sia stato chiesto in uno stato di crisi ovvero d'insolvenza^[232], per la quale «è irrilevante che la società non sia stata dichiarata fallita, atteso che la norma incriminatrice richiamata estende la punibilità dei titolari di cariche sociali per le condotte di bancarotta commesse nella gestione di società ammessa al concordato preventivo, né rileva che i soggetti attivi abbiano eventualmente dismesso tali cariche al momento dell'apertura della procedura concorsuale, in linea con la volontà del legislatore di punire, in maniera autonoma, le condotte di bancarotta nelle diverse procedure concorsuali, al fine di evitare che gravi comportamenti verificatisi prima – e anche in assenza – del fallimento restino impuniti [...]. L'autonomia della fattispecie in esame rispetto alle diverse ipotesi di bancarotta contemplate dalla legge fallimentare, con le quali sostanzialmente condivide l'oggetto giuridico, si caratterizza per il particolare disvalore della modalità d'offesa selezionate dalla norma incriminatrice, individuato nella consumazione delle tradizionali condotte di bancarotta nell'ambito delle singole procedure concorsuali pre-fallimentari».

Sebbene allo stato non constino precedenti in termini, è agevole pronosticare che – data l'identità della clausola normativa concernente l'estensione delle incriminazioni – eguale canone ermeneutico verrà seguito con riguardo alle già rammentate ipotesi degli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari o di convenzioni di moratoria. In proposito si registrano in dottrina impostazioni diverse, che muovono tuttavia dalle non controvertibili constatazioni che «siffatto rinnovamento del tessuto civilistico delle soluzioni negoziali alla crisi di impresa [...] ha spezzato la 'continuità normativa tra concordato preventivo e fallimento'»^[233] e che, pur a fronte di una «situazione significativamente diversa»^[234] dall'insolvenza, quale è indubbiamente lo stato di «crisi» (art. 160 l. fall.), il tenore letterale dell'art. 236, c. 2 è rimasto immutato, sicché «non vi è ragione

[232] Cass. pen. Sez. V, 10.2.2012, n. 16000; Cass. pen. Sez. V, 18.5.2012, n. 35230; Cass. pen., Sez. V, 12.7.2012, n. 42522; Cass. pen. Sez. V, 7.7.2015, n. 50289; con riferimento a un caso di concordato in continuità v. Cass. pen. Sez. V, 15.6.2018, n. 39517.

[233] Così D'ALESSANDRO (16), 1206.

[234] BRICCHETTI-MUCCIARELLI-SANDRELLI (5), 1297.

ermeneutica per negare siffatta dilatazione della fattispecie incriminatrice»^[235].

Ma se il versante letterale non autorizza dubbi interpretativi, altrettanto certo che – come nota D’Alessandro (16), 1207 – con *«l’introduzione del concetto di crisi, tratto dal gergo aziendalistico, il legislatore ha voluto estendere la possibilità di accedere a soluzioni alternative al fallimento anche in fasi precedenti all’irreversibilità del dissesto, allorché si versi in una situazione ancora sanabile, che si esprime in uno squilibrio finanziario o patrimoniale e/o economico»^[236].*

Conseguentemente rileva la dottrina pressoché unanime^[237] che in questo consiste *«un primo profilo di irragionevolezza della disciplina penale: se, nonostante il mutato presupposto operativo del concordato preventivo, permane [...] l’indiscussa dilatazione applicativa di cui all’art. 236, c. 2, n. 1, il risultato finale è quello di vedere assoggettate alla medesima cornice edittale di pena anche condotte che ‘difettano del disvalore tipico della bancarotta’^[238], notandosi altresì che «altro è punire, peraltro con la medesima severità, le stesse condotte quando si inseriscono nella cornice di un mero stato di crisi, che non equivale ancora, soprattutto sul piano assiologico, a sacrificio degli interessi patrimoniali dei creditori»^[239].*

Alcuni autori, riconoscendo l’insuperabilità sul piano interpretativo del riscontro normativo, ammettono la piena applicabilità delle norme incriminatrici in esame anche in caso di concordato preventivo basato sulla semplice crisi^[240], in ciò seguendo una giurisprudenza^[241] che non tiene conto della potenziale diversità dei presupposti che legittimano l’accesso al concordato preventivo rispetto al fallimento, ascrivendo genericamente all’ammissione alla procedura in esame la medesima funzione riconosciuta alla declaratoria fallimentare^[242].

Fra le ipotesi interpretative che hanno invece cercato una soluzione all’impasse, vi è la

^[235] BRICCHETTI-MUCCIARELLI-SANDRELLI (5), 1297.

^[236] ALESSANDRI (2), 5-

^[237] ALESSANDRI, 160; D’ALESSANDRO (16), 1207.

^[238] GIUNTA-SCARCELLA (23), 1222; PISANI (39), 168; SGUBBI (49), 667.

^[239] GIUNTA-SCARCELLA (23), 1222-1223; nel medesimo senso, MANGIONE (31), 918.

^[240] COCCO, sub art. 236 in PALAZZO-PALIERO, 1316; SANTORIELLO (44), 5; SANTORIELLO (45), 305, che argomenta inoltre nel senso della non irrazionalità di tale esito.

^[241] Cass. pen. Sez. V, n. 26444/2014, CED 259849; Cass. pen. Sez. V, n. 15712/2014, CED 260220.

^[242] In questo senso D’ALESSANDRO (16), 1209.

tesi secondo la quale le fattispecie degli artt. 223 e 224 potrebbero trovare applicazione – in quanto richiamate dall’art. 236 – soltanto nel caso che alla procedura concordataria faccia seguito la dichiarazione di fallimento^[243], tesi esposta alla notazione critica che essa finirebbe con il tradursi in una mera interpretatio abrogans dell’art. 236, c. 2, n. 1^[244]. Da altro punto di vista si individua l’accertamento dello stato di insolvenza, o quanto meno di dissesto come presupposto comunque necessario, pur nell’ambito di una situazione di crisi, sicché l’estensione sarebbe possibile soltanto nei casi nei quali il dissesto – inteso come eccedenza del passivo sull’attivo – sussista effettivamente^[245]. Sviluppando tale impostazione, si è ulteriormente argomentato che *«il punto problematico è limitato principalmente al riferimento indiretto alle ipotesi di bancarotta prefalmentare ex artt. 216 e 217 (in particolare i nn. 2 e 3), che per il tramite degli artt. 223, c. 1 e 224, c. 1 vengono richiamate anche nel contesto concordatario. In relazione alle altre ipotesi, nelle quali le norme da ultimo richiamate fanno invece espresso riferimento, quali elementi costitutivi di fattispecie, al dissesto o al fallimento (che a sua volta presuppone l’insolvenza), ogni dubbio sembra potersi fugare già sul piano della legalità formale, ancor prima che su quello di offensività-ragionevolezza, essendo senz’altro da preferirsi la tesi secondo cui, ove l’ammissione al concordato segua ad una mera situazione di crisi, non ancora precipitata né in uno stato di dissesto né, a fortiori, in quello di insolvenza, non vi possa essere spazio alcuno per l’applicabilità dell’art. 236, c. 2, n. 1»*^[246]. Si deve infatti ulteriormente notare che l’equiparazione tra i concetti di dissesto e insolvenza (aventi natura di specie) e di crisi (che li contiene entrambi, in quanto concetto di genere) non può essere accolta non soltanto perché si risolve in un’interpretazione analogica in malam partem, ma soprattutto in quanto appare oggi assai problematico ravvisare un’identità di *ratio* tra fallimento e concordato preventivo. Rilevato che estendere l’operatività delle incriminazioni anche alle ipotesi nelle quali il concordato sia stato richiesto sul presupposto di un mero stato di crisi conferma e amplifica la distonia intrinseca della fattispecie ed *«esaspera la pretesa punitiva della figura: si in-*

[243] MANGANO (30), 190; SGUBBI (49), 667.

[244] Cfr D’ALESSANDRO (16), 1208; D’ALESSANDRO (15), 50.

[245] BRICCHETTI-MUCCIARELLI-SANDRELLI (5), 1299; GIUNTA-SCARCELLA (23), 1227.

[246] D’ALESSANDRO (16), 1209, in senso analogo, BRICCHETTI-MUCCIARELLI-SANDRELLI (5), 1299.

introduce una punibilità di tipo fallimentare a chi non è fallito, in altri termini nei confronti di un soggetto che non è stato raggiunto da una sentenza dichiarativa dello stato di insolvenza»^[247], se ne è concluso che «sottratto in via esegetica il concordato da mera crisi allo spazio applicativo dell'art. 236, c. 2, l. fall., i fatti di bancarotta commessi anteriormente alla procedura concordataria potrebbero allora conservare penale rilevanza solo quando al concordato preventivo segua comunque la declaratoria fallimentare. In tale ipotesi, tuttavia, l'ammissione alla procedura concordataria perde qualunque autonomo valore, essendo la concreta punibilità del fatto ancorata, a quel punto, in via immediata e diretta alla sentenza che accerta l'insolvenza»^[248].

Le distonie sin qui rappresentate divengono ancora maggiori al cospetto delle figure degli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e delle convenzioni di moratoria, dove si è estesa per la prima volta la disciplina della bancarotta a una procedura spiccatamente privatistica, caratterizzata (si veda la convenzione di moratoria) per la fisiologica assenza di controllo giurisdizionale, tanto più che *«non essendo stato effettuato alcuno sforzo di selezione, si è ottenuto l'effetto di rendere integralmente operanti le fattispecie di bancarotta richiamate, tanto in relazione a condotte compiute prima della stipula degli accordi, quanto in riferimento a condotte realizzate nell'esecuzione degli stessi»^[249].*

Infine, la circostanza che siano stati richiamati esclusivamente quelli nominati in modo espresso conferma, tuttavia, che *«gli altri accordi di ristrutturazione dei debiti sono fuori dal raggio delle norme sulla bancarotta»^[250].*

11.2.3 LA NORMA CORRISPONDENTE NEL CODICE DELLA CRISI

Invariato nella rubrica e nella gran parte della struttura dispositiva, l'art. 341 CCI è destinato a prendere il posto dell'art. 236 l. fall. L'invarianza di tale struttura rende ancor più stridente l'irrazionalità della comminatoria penale ora rivolta – soprattutto con riferimento alle ipotesi del comma 3 dell'art. 341 cod. CCI – a *«sottoporre alle sanzioni dei reati di bancarotta anche fatti posti in essere in situazioni nelle quali l'insolvenza non sussiste (o*

^[247] ALESSANDRI (2), 86.

^[248] D'ALESSANDRO (16), 1210.

^[249] D'ALESSANDRO (16), 1211.

^[250] ALESSANDRI, 155.

comunque non è stata giudizialmente dichiarata) [...] l'indifferenza quanto a reazione penale fra l'ambito dell'insolvenza e quello della crisi d'impresa genera paradossi difficilmente plausibili sul versante della legittimità costituzionale e dà luogo a quello che è stato icasticamente definito un «ossimoro assiologico», posto che la comminatoria penale incombente anche rispetto alle procedure di soluzione della crisi «finisce per disincentivare l'accesso all'istituto», che, al contrario, il sistema mira programmaticamente a sollecitare»^[251].

In particolare, l'art. 341 CCI importa – rispetto all'art. 236 l. fall. – alcune variazioni significative nel comma 3, che, replicando il meccanismo estensivo contemplato dall'art. 236 l. fall., riguarda non più gli «accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari» ma «accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa», ai quali viene aggiunto il caso di omologa di accordi di ristrutturazione ai sensi dell'art. 48, c. 5, cod. c.i.i. Seguendo una condivisibile analisi comparativa delle due disposizioni, risulta che «I) gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa «generalizzata» (art. 61, c. da 1 a 4) (che ricalcano il modello del concordato in continuità) possono essere conclusi con qualunque tipologia di creditori, senza vincoli quanto alle caratteristiche soggettive dell'indebitamento ma con vincoli oggettivi (accordi di carattere non liquidatorio e che prevedano il soddisfacimento dei creditori in misura «significativa o prevalente» con il ricavato della continuità aziendale; maggioranza del 75%; ecc.); vincolano anche i creditori che non vi partecipano. Si ha, dunque, in questo caso nuova incriminazione. II) Gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa «speciale» (art. 61, c. 5), ricalcano, invece, il modello dell'art. 182-septies della legge fallimentare in quanto possono essere conclusi solo con banche e intermediari finanziari in presenza di indebitamento con questi soggetti non inferiore al 50% dell'indebitamento complessivo e prescindono dalle caratteristiche (liquidatorie o meno) dell'accordo. In tal caso non vi è nuova incriminazione ma continuità con la corrispondente disposizione della legge fallimentare. III) Le convenzioni di moratoria (art. 62), diversamente da quanto accade oggi, a certe condizioni possono vincolare anche i creditori «omogenei» che non vi partecipano, anche se non sono banche o intermediari finanziari. Ma anche qui nessuna nuova incriminazione. IV) L'art. 48, c. 5, infine, prevede che, a differenza di quanto accade oggi, gli accordi di ristrutturazione (di qualsivoglia tipologia) possono essere omologati

^[251] MUCCIARELLI (34), 1191-1192; nello stesso senso ALESSANDRI (3), 815; S. CAVALLINI (12), 204; S. CAVALLINI (13), 188; D'ALESSANDRO (16), 1211.

anche se l'Amministrazione Finanziaria non vi aderisce, se l'adesione è decisiva ai fini del raggiungimento delle maggioranze previste per gli accordi «ordinari» (60%) o degli accordi «ad efficacia estesa generalizzata» (75%), se la proposta di soddisfacimento è comunque più conveniente rispetto a quanto la stessa otterrebbe in sede di liquidazione giudiziale; in altre parole, in sede di omologazione degli accordi l'Amministrazione può essere vincolata dagli stessi e dunque subire falcidie/moratorie, anche se non vi ha aderito, se il suo voto è decisivo ai fini del raggiungimento della maggioranza necessaria per l'accordo. Anche questa, in sostanza, è una forma di accordo di ristrutturazione «concorsualizzato». E in tal caso può dirsi che vi è nuova incriminazione»^[252].

Nessun dubbio che tali nuove incriminazioni, oltre il profilo problematico costituito dal rispetto dei limiti della legge-delega, «non fanno altro che acuire il problema da più parti sollevato dell'ingiustificata equiparazione della correlazione tra bancarotta e procedure concorsuali in genere, che presuppongono la crisi dell'imprenditore e che in sostanza mirano a risolverla, alla correlazione tra bancarotta e fallimento (nel Codice, liquidazione) fondato sull'insolvenza; equiparazione che non favorisce certo l'accesso a dette procedure»^[253].

^[252] BRICCHETTI (4), 82-83.

^[253] BRICCHETTI (4), 83.

BIBLIOGRAFIA

(1) Alessandri, Profili penalistici delle innovazioni in tema di soluzioni concordate delle crisi d'impresa, RIDPP 2006, 111; (2) Alessandri, Profili penali delle procedure concorsuali. Uno sguardo d'insieme, Milano 2016; Alessandri, I reati fallimentari, in Alessandri-Seminara, Diritto penale commerciale, IV, Torino 2019; (3) Amarelli, I delitti di bancarotta alla luce del nuovo art. 217 *bis* l. fall.: qualcosa è cambiato?, Gpen, II, 2011, 568; (4) Ambrosini, in Il nuovo diritto fallimentare, diretto da Jorio-Fabiani, Bologna 2010, 1164; (5) E. Basile, Art. 217-*bis* l. fall. e gruppi di società, BBTC 2013, 203; (6) Bricchetti, Le esenzioni dai reati di bancarotta. L'art. 217-*bis* l. fall., in Ghia-Piccinini-Severini, I reati nelle procedure concorsuali, Trattato delle procedure concorsuali, VI, Torino 2012, 367; (7) Bricchetti, Soluzioni concordate delle crisi d'impresa e rischio penale dell'imprenditore, S 2013, 687; (8) Bricchetti, Codice della crisi d'impresa: rassegna delle disposizioni penali e raffronto con quelle della legge fallimentare, DPC 7-8/2019, 75; (9) Bricchetti-Mucciarelli-Sandrelli, Le responsabilità penali, in A. Jorio (a cura di), Il nuovo diritto fallimentare, II, Bologna 2007, 2728; (10) Chiaraviglio, Il favoreggiamento del creditore nel diritto penale concorsuale, Milano 2020; (11) Cocco, Esenzioni dai reati di bancarotta nel «nuovo» art. 217-*bis* della legge fallimentare, LP 2011, 5; (12) Consulich, Lo statuto penale delle scriminanti. Principio di legalità e cause di giustificazione: necessità e limiti, Torino 2018; (13) Consulich, Il diritto penale fallimentare al tempo del codice della crisi: un bilancio provvisorio, Lpen 20.5.2020; (14) D'Alessandro, Il nuovo art. 217-*bis* 1. fall., S 2011, 203; (15) Fondaroli, Brevi note in tema di erogazione del credito alle imprese in crisi e bancarotta preferenziale, in R. Borsari (a cura di), Crisi dell'impresa, procedure concorsuali e diritto penale dell'insolvenza, Padova, 2015, 477; (16) Giunta-Scarcella, Riflessi penali della nuova disciplina del fallimento e delle procedure concorsuali, in Nigro-Sandulli (a cura di), La riforma della legge fallimentare, II, Torino 2006, 1214 ss.; (17) Insolera, Riflessi penalistici della nuova disciplina del concordato preventivo e delle composizioni extragiudiziali della crisi d'impresa, Gcomm 2006, 461; (18) A. Lanzi, Osservazioni su taluni riflessi penalistici della riforma della legge fallimentare, Fall 2006, 144; (19) Lottini, Il nuovo art. 217-*bis* l. fall.: una riforma che tradisce le aspettative, Fall 2010, 1369; (20) Mangione, Riflessi penalistici sulla riforma delle procedure concorsuali, RIDPP 2006, 892; (21) Mazzacuva-Amati, Diritto penale dell'economia, Padova 2020, 265; (22) Mucciarelli, Stato di crisi, piano attestato, accordi di ristrutturazione, concordato preventivo e fattispecie penali, RTDPE 2009, 825; (23) Mucciarelli, L'esenzione dai reati di bancarotta, DPP 2010, 1478; (24) Mucciarelli, L'art. 217-*bis* l. fall. e la disciplina penale delle procedure di soluzione della crisi d'impresa, in Bonelli (a cura di), Crisi di imprese. Casi e materiali, Milano 2011, 275; (25) Mucciarelli, Risvolti penalistici del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: lineamenti generali, DPP 9/2019, 1189; (26) Racugno, Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, Gcomm 2009, 661; (27) Sandrelli, Prime considerazioni sui riflessi della legge 80/05 sul comparto penale della legge fallimentare, Fall 2005, 1219; (28) Sandrelli, La riforma della legge fallimentare: i riflessi penali, CP 2006, 1300; (29) Scoletta, La «specialità» della causa di esenzione dai reati di bancarotta: funzionalità e limiti scriminanti dell'art. 217 *bis* l. fall., in R. Borsari (a cura di), Crisi dell'impresa, procedure concorsuali e diritto penale dell'insolvenza, Padova 2015, 407; (30) Spinosa, Il c.d. decreto sviluppo nel sistema della legge fallimentare: i rapporti tra nuove procedure concorsuali e profili di responsabilità penale, DPC 2013; (31) F. Vassalli, La disciplina penalistica della crisi d'impresa, in Trattato di diritto fallimentare, diretto da Buonocore-Bassi, II, Gli organi. Gli effetti. La disciplina penalistica, Padova 2010, 686; (32) Zinca, Il nuovo art. 217-*bis* 1. fall.: la ridefinizione dei reati di bancarotta, Fall 2011, 518.

Bibliografia sezione II:

(1) Alessandri, Profili penalistici delle innovazioni in tema di soluzioni concordate delle crisi d'impresa, RIDPP 2006, 113; (2) Alessandri, Profili penali delle procedure concorsuali. Uno sguardo d'insieme,

Milano, 2016; (3) Alessandri, Novità penalistiche nel codice della crisi dell'impresa, RIDPP 2019, 1815; (4) Bricchetti, Codice della crisi d'impresa: rassegna delle disposizioni penali e raffronto con quelle della legge fallimentare, DPC 7-8/2019; (5) Bricchetti-Mucciarelli-Sandrelli, in Jorio-Fabiani (diretto da), Il nuovo diritto fallimentare, Bologna, 2010, 1297; (6) Bricchetti-Pistorelli, La bancarotta e gli altri reati fallimentari, Milano, 2017; (7) Carletti, I reati nel fallimento e nelle altre procedure concorsuali, Torino, 1990, 571; (8) Casaroli, sub articolo 236 legge fall., in Maffei Alberti, Commentario breve della legge fallimentare, Padova 2013, VI ed., 1574; (9) Cavalli, Il fallimento, in Cottino (diretto da) Trattato di diritto commerciale, XI, II, Padova, 2009; (10) C. Cavallini, (diretto da) Commentario alla legge fallimentare, Milano, 2010; (11) C. Cavallini, Dalla crisi alla conservazione dell'impresa nelle ultime riforme fallimentari: uno sguardo d'insieme tra novità della legge e statuizioni della Suprema Corte, RS 2013, 762; (12) S. Cavallini, Il sistema «invisibile». Disvalore di contesto e soluzioni negoziate della crisi nelle fattispecie di bancarotta patrimoniale, tesi dottorale a.a. 2017/2018; (13) S. Cavallini, La bancarotta patrimoniale tra legge fallimentare e codice dell'insolvenza, Milano, 2019; (14) Censoni, in Ghia-Piccinini-Severini (a cura di), Trattato delle procedure concorsuali, Torino, 2012; (15) D'Alessandro, Le disposizioni penali della legge fallimentare, in C. Cavallini (diretto da), Commentario alla legge fallimentare, Milano, 2010; (16) D'Alessandro, La bancarotta da concordato preventivo e da accordi di ristrutturazione, DPP 2019, 1202; (17) Fabiani, Il diritto della crisi e dell'insolvenza, Bologna, 2017; (18) Galgano, Dichiarazione di fallimento e argomenti di prova dell'insolvenza, CI 2011, 1; (19) Galletti, Commentario sub articolo 160, in Jorio-Fabiani (a cura di), Il nuovo diritto fallimentare, II, Torino, 2007; (20) Galletti, Commento articolo 160, in C. Cavallini (diretto da), Commentario alla legge fallimentare, III, Milano, 2010; (21) Gambardella, L'abolizione del delitto di bancarotta impropria commesso nell'ambito di società in amministrazione controllata (art. 236 cpv. n. 1 l. fall.), CP 2009, 4113; (22) Gatta, Abolizione dell'amministrazione controllata e abolito criminis della bancarotta impropria ex art. 236, comma 2, n. 1 legge fallimentare, RIDPP 2010, 887; (23) Giunta-Scarcella, Riflessi penali della nuova disciplina del fallimento e delle procedure concorsuali, in Nigro-Sandulli (a cura di), La riforma della legge fallimentare, II, Torino, 2006, 1213; (24) Guglielmucci, Diritto fallimentare, VII ed., Torino, 2015; (25) Iannaccone, Aspetti penali nella mini-riforma fallimentare, in Sandulli-D'Attorre (a cura di), La nuova mini-riforma della legge fallimentare. Aggiornamento alla legge 30 giugno 2016, n. 119, Torino, 2016, 351; (26) Jorio, in Jorio-Fabiani (diretto da), Il nuovo diritto fallimentare, Bologna, 2010; (27) La Monica, I reati fallimentari, Milano, 1999; (28) Lottini, Modifica della legge fallimentare, Fall 2010, 310; (29) Lottini, sub art. 236, in Lo Cascio (diretto da), Codice commentato del fallimento, IV ed., Vicenza, 2017, 2782; (30) Mangano, Disciplina penale del fallimento, Milano, 2003; (31) Mangione, Riflessioni penalistiche sulla riforma delle procedure concorsuali, RIDPP 2006, 918; (32) Mucciarelli, Stato di crisi, piano attestato, accordi di ristrutturazione, concordato preventivo e fattispecie penali, RTDPE 2009; (33) Mucciarelli, Vecchi e nuovi istituti della legge fallimentare nella sentenza n. 22468/2009 delle sezioni unite: successione di leggi e ruolo del bene giuridico, CP 2010, 1619; (34) Mucciarelli, Risvolti penalistici del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: lineamenti generali, DPP 2019, 1189; (35) Musco-Ardito, Diritto penale fallimentare, Bologna, 2018; (36) Nigro-Vattermoli, Diritto della crisi delle imprese, le procedure concorsuali, Bologna, 2017; (37) Nuvolone, Il diritto penale del fallimento e delle altre procedure concorsuali, Milano, 1955; (38) Pedrazzi, Reati commessi dal fallito Reati commessi da persone diverse dal fallito Artt. 216-227, in Commentario Scialoja-Branca, Legge fallimentare, a cura di F. Galgano, Bologna, 1995, ora in C. Pedrazzi, Diritto penale, IV - Scritti di diritto penale dell'economia, Milano, 2003, 777; (39) Pisani, Crisi di impresa e diritto penale, Bologna, 2018; (40) Presti, Stato di crisi e stato di insolvenza, in Cagnasso-Panzani (diretto da), Crisi d'impresa e procedure concorsuali, I, Torino, 2016, 399; (41) Racugno, Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato della crisi e la fattibilità del piano, GComm 2009, I, 889; (42) Sandrelli, I reati della legge fal-

limentare diversi dalla bancarotta, Milano, 1990; (43) Santoriello, I reati di bancarotta, Torino, 2000; (44) Santoriello, Alcune indispensabili precisazioni sulla bancarotta da concordato preventivo, SistPen 24.9.2020; (45) Santoriello, Il diritto penale fallimentare dopo il codice della crisi, Torino, 2021; (46) Schiavano, Il commissario governativo nelle S.I.M. dichiarate fallite, RTDPE 1993, 713; (47) Schiavano, Riforma della legge fallimentare: implicazioni penalistiche RTDPE 2006, 957; (48) Scoletta, Abrogazione dell'amministrazione controllata e abolitio criminis: chiaroscuri dalle Sezioni Unite, DPP 2010, 183; (49) Sgubbi, Crisi d'impresa, procedure di salvataggio e reati fallimentari, RIDPP 2014, 667; (50) Stanghellini, La crisi d'impresa fra diritto ed economia, Bologna, 2007; (51) Stanghellini-Zorzi, in Jorio-Sassani (diretto da), Trattato delle procedure concorsuali, V, Milano, 2017; (52) Terranova, Insolvenza, stato di crisi, indebitamento, Milano, 2013.

12 LA CONCESSIONE ABUSIVA DEL CREDITO UN'INTRODUZIONE

A cura di GIANLUCA MINNITI^[254]

12.1 LA CONCESSIONE ABUSIVA DEL CREDITO: UN'INTRODUZIONE

Il tema della concessione abusiva del credito è da anni al centro di un dibattito inesauribile che ha toccato interessanti profili di riflessione. Secondo la ricostruzione dottrinale, successivamente sposata dalla giurisprudenza, essa ricorre quando un soggetto finanziatore, quale è, nel maggior numero di casi, l'istituto di credito, concede, o continua a concedere, credito ad un imprenditore non meritevole di essere finanziato. Tale condotta integra un illecito del soggetto finanziatore, responsabile per il mancato adempimento ai suoi doveri primari di sana e prudente gestione, e, laddove ne sia derivato l'aggravamento del dissesto favorito dalla continuazione dell'attività, obbliga il medesimo al risarcimento del danno.

In particolare, l'abuso si configura ogni volta che, all'esito dell'istruttoria che precede l'erogazione del finanziamento, la banca o l'intermediario finanziario concede credito ad un'impresa senza concrete prospettive di superamento della crisi, venendo così meno ai propri doveri di sana e prudente gestione. Invero, la valutazione del merito creditizio, ovverosia della capacità del soggetto richiedente di rimborsare il prestito e di far fronte ai relativi impegni, deve necessariamente essere svolta in via preliminare rispetto all'erogazione del credito, rappresentandone il necessario presupposto.

Per inquadrare il fenomeno della concessione abusiva del credito, giova accennare brevemente alle tre sentenze gemelle delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione del 2006^[255], che hanno segnato un'importante svolta in punto di legittimazione all'esercizio dell'azione di risarcimento del danno conseguente alla concessione abusiva del

^[254] Avvocato del Foro di Milano, Dottore Commercialista, Componente della Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento Odcec Milano. Si occupa di Diritto concorsuale e penale dell'impresa, prestando assistenza sia a clienti italiani e stranieri che a procedure concorsuali. Svolge inoltre l'attività di Amministratore giudiziario e custode nell'ambito di sequestri disposti dall'autorità penale e dall'Anac. Partecipa periodicamente a convegni e conferenze e pubblica contributi in materia di diritto concorsuale e diritto penale d'impresa, collaborando con alcuni dei principali editori specializzati.

^[255] Cass. SS.UU., 28 marzo 2006, nn. 7029, 7030 e 7031, in *Foro.it*, 2006, XII, pp. 3417 ss.

credito. Infatti, come hanno confermato anche le successive ordinanze del 2021^[256], la concessione abusiva di credito ha natura «plurioffensiva», in quanto idonea a provocare due tipologie di danno. Da un lato, infatti, danneggia il singolo creditore che, facendo affidamento sulla apparente solvibilità della propria controparte, si determina a concederle credito. E, in questo caso, l'azione diretta al ristoro della lesione subita spetta esclusivamente al creditore danneggiato. Dall'altro, invece, mette a repentaglio direttamente il patrimonio della società beneficiaria dell'illegittimo sostegno finanziario, in quanto l'erogazione di nuova finanza o la conservazione delle linee di credito preesistenti ne consente la permanenza in attività, provocandone o aggravandone il dissesto. In questo caso, invece, l'azione spetta alla curatela, a mente dell'art. 143 CCII (già art. 43 L.F.), trattandosi di un diritto di cui la società è titolare già prima dell'apertura della procedura concorsuale.^[257]

La concessione abusiva del credito ha confini sfuggenti: se, da un lato, il comportamento della banca che eroghi credito all'imprenditore in crisi sembra contrario ai suoi stessi interessi, atteso che maggiore sarà la difficoltà per l'imprenditore finanziato di restituire quanto ottenuto; dall'altro, la condotta della banca potrebbe derivare da una scelta consapevole dell'istituto già esposto verso il beneficiario della nuova erogazione, che spera così di aumentare le *chances* di recupero dei propri crediti in violazione delle regole sulla *par condicio*^[258].

In ogni caso, la fattispecie in commento comporta la violazione da parte della banca del principio di sana e corretta gestione, avuto particolare riguardo alla valutazione del merito creditizio del soggetto finanziato, che deve essere svolta con particolare cautela allorché il beneficiario del sostegno finanziario si trovi in difficoltà, verificando in concreto l'idoneità del piano industriale e finanziario a consentire il superamento della crisi.

^[256] Cass. civ. 14 settembre 2021, n. 24725 e Cass. civ. 30 giugno 2021, n. 18610.

^[257] La più recente giurisprudenza, in particolare si segnala Cass. civ. 30 giugno 2021, n. 18610, ha ritenuto sussistente la legittimazione del curatore anche in relazione al c.d. danno riflesso, subito da tutti i creditori, in quanto trattasi di «azione a vantaggio di tutti i creditori indistintamente, perché recuperatoria in favore dell'intero ceto creditorio di quanto sia andato perduto, a causa dell'indebito finanziamento, del patrimonio sociale». Al contrario, non vi è legittimazione del curatore per il caso del danno patito dal singolo creditore, ove quest'ultimo soltanto è legittimato ad agire, dimostrando il pregiudizio subito.

^[258] P. G. CASALI - M. BINELLI, *Concessione abusiva di credito e responsabilità della banca dopo il codice della crisi*, in *Diritto della Crisi*, 2023, 2.

In assenza di espresse previsioni normative sull'operatività delle banche con riguardo alla concessione del credito, la valutazione in merito alla correttezza del comportamento del finanziatore deve far riferimento alle circolari della Banca d'Italia e alle Istruzioni di Vigilanza, che insieme definiscono le regole generali entro cui è riconosciuta alle banche una piena autonomia di verifica del merito creditizio. È pacifico, infatti, che il credito concesso abusivamente, lungi dal costituire un arricchimento gratuito, aumenta l'indebitamento dell'imprenditore beneficiario, incrementando l'obbligazione restitutoria non solo del capitale, ma anche del corrispettivo in termini di interessi.^[259] Perciò, ai fini della valutazione del merito creditizio, il finanziatore è tenuto a verificare la capacità futura e attuale del cliente di adempiere le obbligazioni derivanti dal contratto, tenuto conto dei flussi di cassa generati dalle operazioni ordinarie e operando una stima realistica del reddito e del flusso di cassa futuro del cliente.^[260]

Nessun dubbio sussiste, infine, rispetto alla possibilità che il soggetto finanziatore cagioni, a seguito di un'erogazione abusiva, un danno al debitore finanziato. E a maggior ragione nella situazione attuale del sistema economico, caratterizzato da finanziamenti garantiti dal Fondo di Garanzia, i quali, una volta escussi, rivoluzionano la *par condicio creditorum* per effetto dell'insinuazione di un credito privilegiato negli stati passivi dei debitori abusivamente finanziati.

12.2 SULLA LEGITTIMAZIONE DELLA CURATELA: IL GIUDIZIO DI AMMISSIONE ALLO STATO PASSIVO

Come anticipato, l'azione giudiziaria di abusiva concessione del credito nei confronti di banche ed intermediari finanziari fa parte, secondo la giurisprudenza maggioritaria, delle azioni esperibili dalla curatela al fine di ricostituire la garanzia patrimoniale del debitore. Ed infatti, il tema della legittimazione del curatore è stato più volte portato all'attenzione delle Corti, ove le più recenti pronunce giurisprudenziali hanno confermato, in linea generale, la sussumibilità dell'azione di abusiva concessione del credito tra le azioni di massa.

Ebbene, l'azione volta a far dichiarare la condotta abusiva del finanziatore per avere

^[259] B. INZITARI, *L'azione del curatore per abusiva concessione di credito*, in www.dirittodellacrisi.it, 2021, 5.

^[260] M. SPADARO, *Il curatore e l'azione per l'abusiva concessione di credito*, in *il Fallimento*, 8-9/2023, 1131.

concesso credito al soggetto non meritevole rientra a pieno titolo quelle esercitabili dal curatore che, ai sensi dell'art. 255 CCII, può essere autorizzato a proseguire, ovvero a promuovere, tutte le azioni che gli sono attribuite da singole disposizioni di legge, se del caso coinvolgendo anche soggetti terzi, come la banca, a titolo di concorso con l'imprenditore nella responsabilità e causazione del danno^[261].

A proposito di legittimazione del curatore, la Corte di Cassazione ha osservato che il fenomeno della abusiva concessione di credito può costituire, in astratto, ragione e causa di una triplice tipologia di danni: a) un danno patrimoniale causato direttamente all'impresa finanziata e verosimilmente correlato al costo del finanziamento in termini di interessi e di spese; b) un danno – correlato all'insufficienza patrimoniale dell'imprenditore finanziato – alla massa dei creditori, e dunque al ceto creditorio considerato nel suo complesso e, infine, c) un danno immediato e diretto ai singoli creditori dell'imprenditore finanziato. Sul terreno della responsabilità per concessione abusiva di credito, le Corti hanno individuato nel curatore il soggetto legittimato ad azionare la responsabilità che si correla al danno patrimoniale di cui alla lett. a, e cioè direttamente al costo del finanziamento, mentre hanno concordemente affermato che, per il caso di cui alla lett. c, l'azione spetta al solo creditore direttamente danneggiato.

Quanto al danno di cui alla lett. b, una parte della giurisprudenza ha riconosciuto al curatore la legittimazione a promuovere le azioni previste dall'art. 2394 *bis* c.c. e dall'art. 146 L.F. nei confronti degli amministratori, dei direttori generali, e dei liquidatori, nell'interesse della massa dei creditori, precisando che la società ed i terzi possono anche agire anche contro le banche finanziatrici, ritenute responsabili per i danni loro cagionati in conseguenza dell'illecito sostegno finanziario all'impresa, e ciò quando la banca abbia dolosamente o colposamente mantenuto in vita un imprenditore in stato di dissesto^[262].

Si osserva però che non sempre le Corti concordano sulla legittimazione del curatore all'esercizio dell'azione di cui alla lett. b. Infatti, secondo un recente orientamento della Suprema Corte, il danno sub b citato assumerebbe valore, nel quadro dell'astratta

^[261] M. FABIANI, *Le azioni di responsabilità verso gli organi sociali dopo il codice della crisi*, in M. ARATO - G. D'ATTORE - M. FABIANI, *Le nuove regole societarie dopo il codice della crisi e dell'insolvenza*, Torino, 2020, 125.

^[262] *Ex multis*, Civ. Ord. sez. III, 18 gennaio 2023, n. 1387; Cass. Civ., sez. I, 30 giugno 2021, n. 18610, ord. Pres. GENOVESE - Rel. NAZZICONE.

prefigurazione dell'art. 2394, co. 2, c.c., in dipendenza dell'insufficienza patrimoniale connessa alla abusiva concessione di credito. In particolare, posto che la legittimazione del curatore ex art. 146 L.F., si considera «*straordinaria e sintetica*», la facoltà di agire da parte dello stesso nei confronti dell'istituto di credito finanziatore dovrebbe essere specificamente vagliata, atteso che quest'ultimo è soggetto diverso rispetto all'organo di gestione dell'imprenditore societario finanziato, per il quale invece è espressamente applicabile l'art. 146, co. 2, L.F.^[263].

In ogni caso, ferme le incertezze applicative di cui sopra, si osserva che l'abusiva concessione del credito può essere fatta valere anche in via d'eccezione, in occasione della verifica dello stato passivo, mediante rigetto da parte della curatela della domanda di ammissione del credito vantato dalla banca finanziatrice per compensazione con il danno dalla stessa provocato^[264].

Occorre a riguardo, evidenziare che la facoltà per la banca di opporre in compensazione il proprio credito per i finanziamenti erogati potrebbe essere negata qualora si ritenga nullo il rapporto bancario in quanto contrario al c.d. **buon costume inteso in senso economico**^[265].

Dal punto di vista giuridico, l'esclusione del credito nella fase delle verifiche effettuate dal curatore lascia intatta la possibilità di rivendicare il danno subito da parte della curatela in altro giudizio di merito.^[266] Inoltre, la valutazione della posizione del soggetto finanziatore sancita dalla definitività dello stato passivo potrebbe essere fatta valere – pur dovendosi richiamare i dubbi sollevati circa l'efficacia del c.d. **giudicato**

^[263] Si osserva, mediante il richiamo all'ordinanza della Corte di Cassazione del 24 ottobre 2022, n. 31389, che «*il carattere straordinario della legittimazione del curatore all'esercizio dell'azione dei creditori sociali tende a connotare la previsione dello stesso art. 146, co. 2, L.F., in guisa di norma eccezionale, giacché recante deroga alla regola generale per cui nessuno può far valere nel processo in nome proprio un diritto altrui*».

^[264] T. Rimini 29 ottobre 2019 n. 12335, in *Corr. Giur.*, 2020, 1238, ove il curatore aveva rigettato la domanda di ammissione al passivo presentata dalla banca finanziatrice, e, in sede di opposizione allo stato passivo, promossa dall'istituto di credito, l'organo fallimentare aveva fatto valere in via di compensazione il risarcimento del danno dovuto per abusiva concessione del prestito. Nella fattispecie concreta, il Tribunale aveva ritenuto il Curatore munito di legittimazione, avendo questi esperito l'azione risarcitoria al fine di reintegrare il patrimonio del fallito danneggiato dalla banca che, nel caso di specie, non richiedeva l'accertamento dell'esistenza e delle caratteristiche dei singoli rapporti giuridici facenti capo ai creditori, ma si concretizzava nella distinta lesione patrimoniale subita dall'impresa a causa della concessione di un finanziamento in assenza di concrete prospettive di restituzione delle somme erogate.

^[265] Cass. 5 agosto 2020, n. 16706, in *Fallimento*, 2021, 503 ss.

^[266] F. SEBASTIANO - A. SCHIAVO, *L'eccezione di ricorso abusivo al credito nel giudizio di ammissione allo stato passivo*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2023, 9, con riferimento a T. Milano, 7 Marzo 2018, n. 19324, Est. D'Aquino.

endo-fallimentare ^[267] – nell’ambito del successivo giudizio avviato dalla curatela per ottenere la condanna al risarcimento dei danni provocati dalla concessione abusiva di credito da parte della banca.

Dal punto di vista probatorio, la curatela, per far valere, nel corso di un ordinario giudizio di cognizione, la responsabilità della banca per abusiva concessione del credito, dovrebbe sostenere non solo l’aggravio del dissesto derivato dalla indebita iniezione di liquidità, ma anche dimostrarne l’effettiva conoscibilità in capo alla banca, nonché fornire la prova che l’evento è conseguenza della condotta del finanziatore. In sede di ammissione allo stato passivo, invece, si verifica un’inversione della prova tale per cui la contestazione della curatela non dovrebbe considerarsi tanto un’eccezione di inadempienza, quanto più un’eccezione riconvenzionale, dovendo la stessa, così come accade nei giudizi di merito dimostrare, lo stato di insolvenza all’epoca dell’erogazione del finanziamento contestato, e non solo limitarsi ad affermarlo.

Quanto agli effetti della contestazione in sede di ammissione allo stato passivo, non è agevole stabilire se detta eccezione promossa dalla curatela possa o meno considerarsi preclusiva rispetto alla susseguente azione. La Suprema Corte ^[268] ha chiarito che, sebbene l’accertamento dei diritti di credito conseguente al decreto di esecutività dello stato passivo non abbia valore di giudicato al di fuori del fallimento, ciò non ostacola la contestazione (in sede di cognizione ordinaria) della validità o dell’efficacia dei titoli posti a fondamento delle domande di ammissione al passivo. L’accertamento del passivo sembrerebbe, dunque, precludere la contestazione relativa alla validità od efficacia dei titoli negoziali di finanziamento, mentre non sarebbe precluso lamentarne la illiceità, quale fonte di danno per la fallita. Il che potrebbe indurre a ritenere ammissibile l’azione risarcitoria anche quando il credito della banca fosse stato ammesso al passivo.^[269]

^[267] Sul punto si segnala la perplessità di F. SEBASTIANO - S. CERONI, *Il fascino discreto della concessione abusiva di credito dopo il CCII*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 9.11.2023. Si veda anche Cass. 11 marzo 2022.

^[268] Cass. civ., Sez. I, 9 giugno 2011, in *Giust. civ. Mass.*, 2001, 6, p. 876 ha agito sia per il risarcimento del danno da concessione abusiva di credito, sia in revocatoria chiedendo in subordine la ripetizione degli interessi convenzionali ultralegali. La Corte d’Appello di Bari aveva dichiarato la carenza di legittimazione attiva del Curatore all’azione risarcitoria, rigettato l’azione revocatoria e dichiarato inammissibile la domanda di rideterminazione e ripetizione degli interessi ultralegali. La Corte ha confermato la pronuncia in punto di legittimazione attiva e rideterminazione degli interessi, mentre ha cassato con rinvio in relazione all’azione revocatoria.

^[269] S. FAGETTI, *Breve rassegna in tema di abusiva concessione di creditore mutuo fondiario per il ripianamento di debiti pregressi*, in *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, 2022, 964.

12.3 L'INTERVENTO PUBBLICO NEL CONTESTO DELLA PANDEMIA

Il contesto emergenziale causato dalla crisi pandemica da Covid-19 ha riportato l'attenzione sul dibattuto tema delle garanzie pubbliche ai finanziamenti alle imprese che, tra le diverse forme di aiuto, hanno avuto senz'altro una posizione di preminenza. Di fronte alla crisi, il legislatore è intervenuto per fronteggiare le difficoltà riscontrate dagli imprenditori, con l'intenzione di favorire l'erogazione del credito da parte degli istituti bancari e di ampliare la platea dei soggetti beneficiari, spostando sullo Stato il rischio di credito correlato alla pandemia.^[270]

Il susseguirsi di diverse misure eterogenee con l'impiego di garanzie pubbliche volte a contenere gli effetti dell'emergenza epidemiologica, ha (ri)portato alla ribalta i temi della **valutazione del merito creditizio nei finanziamenti e dell'erogazione di finanziamenti con colpa o, addirittura, con finalità distorte.**

In relazione alla prima delle tematiche in commento, ci si è interrogati su come la crisi pandemica e il sistema di sostegno finanziario alle imprese messo in campo dallo Stato per superarla abbia o meno inciso sull'**obbligo delle banche di effettuare una valutazione del merito creditizio prima dell'erogazione dei finanziamenti.** In via generale, si osserva che tale obbligo deriva principalmente I) dal principio della «*sana e prudente gestione*» di cui all'art. 5 TUB, connesso alla necessità di svolgere «... *una corretta erogazione del credito, nel rispetto non soltanto delle ragioni dell'utenza, ma di quelle delle altre imprese inserite nel sistema, con privilegio per le comunicazioni e le informazioni reciproche*» (ex multis Cass. n. 343/1993; Cass. n. 5562/1999) e II) dal quadro normativo europeo delineato dal Reg. UE n. 575/2013 e dalla Direttiva 2013/36/UE, che impedisce alle banche di detenere crediti complessivamente troppo rischiosi e stabilisce dei criteri predittivi in grado di valutare il merito creditizio del cliente (c.d. *rating*).

Ebbene, delineati sinteticamente i confini di un istituto complesso quale è la valutazione del merito creditizio, occorre riscontrare il quesito iniziale, ovvero se i diversi decreti emergenziali abbiano **eliminato o anche solo derogato la valutazione del merito creditizio**, ovvero se, in particolare, il rischio di credito correlato alla pandemia abbia consentito l'erogazione di finanziamenti anche a favore di quelle im-

^[270] F. SEBASTIANO - A. SCHIAVO, *L'eccezione di ricorso abusivo al credito nel giudizio di ammissione allo stato passivo*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2023, 2.

prese che, in condizioni ordinarie, non avrebbero dovuto beneficiare di nuova finanza. Tale quesito è ancora oggi senza una soluzione pacifica. Infatti, non è agevole comprendere se i criteri che avrebbero dovuto orientare la valutazione del merito creditizio siano rimasti gli stessi ovvero se l'eccezionalità della situazione di emergenza avesse imposto stime meno accurate di quelle utilizzate in situazioni normali^[271]. A tale interrogativo parrebbe potersi forse rispondere negativamente, posto che la normativa sulle verifiche in tema di merito creditizio non è stata derogata da parte del legislatore che, con i Decreti Cura Italia e Liquidità, è intervenuto soltanto sulle condizioni di accesso alla garanzia pubblica, stabilendo un percorso «semplificato» in termini di valutazione del rischio di inadempimento.

Quanto al secondo tema individuato in apertura, si osserva che il problema dei finanziamenti al debitore in crisi solleva nell'immediato una questione ulteriore, ovvero quella relativa alle modalità di realizzo delle garanzie poste a presidio dei finanziamenti. La questione più complessa riguarda la natura del credito dello Stato nel caso di finanziamenti concessi ai sensi della normativa emergenziale da Covid-19, almeno rispetto a quella parte dei finanziamenti che (molto probabilmente) non verrà restituita agli istituti di credito.

In particolare, è noto che le regole previste dal *Temporary Framework* del marzo del 2020 hanno escluso le imprese che già si trovavano in crisi all'inizio della pandemia dal novero di quelle beneficiarie dei finanziamenti con garanzia statale. In questo modo, tutti i finanziamenti garantiti dallo Stato avrebbero dovuto essere considerati (almeno apparentemente) erogati a favore di imprese che non si trovavano già in difficoltà. Come più volte ricordato, tuttavia, occorre tenere a mente che il soggetto deputato a valutare il merito creditizio sulla base delle condizioni dell'impresa richiedente è individuato proprio nell'istituto di credito che concede il finanziamento. Tale impostazione porta con sé il rischio (con il quale siamo già, e saremo, inevitabilmente, chiamati a confrontarci) che la banca, nel valutare il merito creditizio, possa essere mossa dallo scopo di **proteggere la propria esposizione**, riducendola per effetto dell'ingresso, in sua vece, dello Stato in qualità di creditore privilegiato. Infatti, il significativo volume di prestiti con garanzia pubblica erogati nel corso della pandemia è destinato a scuo-

^[271] F. SEBASTIANO, A. SCHIAVO, *L'eccezione di ricorso abusivo*, cit., 2.

tere alle fondamenta il sistema concorsuale nei prossimi anni, posto che un creditore – lo Stato – si trova e si troverà a vantare, per effetto del sistema appena descritto, ingenti importi verso le imprese in crisi. Di conseguenza, il credito privilegiato del garante pubblico concorrerà in posizione di prevalenza rispetto al resto del ceto creditorio, comprimendo le possibilità di recupero degli altri creditori, con inevitabili ricadute sul complesso del sistema economico.

E si tratta, a ben vedere, di individuare percorsi e strumenti tali da assicurare la partecipazione da parte del garante pubblico alle trattative che possono derivare dalla situazione di crisi in cui si trova il soggetto finanziato, atteso che, storicamente, non sempre i soggetti pubblici coinvolti hanno dimostrato di avere quella sensibilità e quelle capacità necessarie per prendere parte ai tentativi di negoziazione e di ristrutturazione^[272].

12.4 IL CONCORSO ESTERNO DELL'ISTITUTO FINANZIATORE NEI REATI PREVISTI DAL CCII

Da ultimo, ci si è domandati se, e a quali condizioni, l'erogazione abusiva del credito acquisti rilevanza penale, ovvero sia in quali occasioni la condotta illecita della banca possa integrare alcuna delle fattispecie disciplinate dal codice penale. Senz'altro, il finanziamento erogato irregolarmente può facilmente divenire propedeutico alla commissione di alcuni dei reati previsti dal Codice della Crisi, tra cui le condotte di bancarotta fraudolenta o semplice (artt. 322, 323, 329 e 330 CCII).

Deve a riguardo premettersi che l'erogazione del credito da parte della banca finanziatrice **non rileva penalmente per il solo fatto di essere avvenuta**, atteso che – come meglio si illustrerà nel prosieguo – le diverse fattispecie penalmente rilevanti richiedono sempre una condotta (o frazione di condotta) ulteriore rispetto all'azione della concessione del credito. Inoltre, i reati di bancarotta sono reati propri, motivo per cui la banca, non potendo assumere il ruolo di soggetto attivo del reato, può eventualmente concorrere quale **extraneus** ai sensi dell'art. 110 c.p., allorquando vi sia un nesso di causa tra l'erogazione del finanziamento e l'evento di danno, e quando sia altresì individuabile in capo alla banca l'**elemento soggettivo del dolo o della colpa**, a seconda del fatto di reato preso in considerazione.

^[272] L. PANZANI, *I privilegi dei crediti finanziari*, in *Il Fallimento*, 10/2021, 1261.

Considerato quanto appena premesso, la fattispecie prevista dall'art. 323 CCII, che punisce l'imprenditore che *«ha aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento o con altra grave colpa»* (**bancarotta semplice**), può essere integrata, secondo parte della dottrina, in presenza di operazioni di finanziamento concesse dall'istituto di credito che conosceva lo stato di decozione dell'impresa beneficiaria o che poteva comunque rappresentarselo. In particolare, il riferimento è alla condotta del finanziatore volta ad agevolare il compimento di operazioni di grave imprudenza da parte dell'imprenditore in crisi, che concorre così ad aggravare il dissesto^[273]. E infatti, la norma sanziona l'imprenditore che ha compiuto operazioni gravemente imprudenti al fine di ritardare il fallimento, con la conseguenza logica per cui, con l'imprenditore responsabile, può concorrere il soggetto che ha favorito (sotto il profilo del concorso morale) tale ritardo^[274].

Accanto all'ipotesi colposa, occorre accennare anche al più grave delitto fallimentare previsto dall'art. 329 co. 2, lett. b, CCII che punisce gli amministratori, i direttori generali, i sindaci e i liquidatori che, mediante il compimento di **operazioni dolose**, hanno cagionato (o concorso a cagionare) il fallimento. Dal punto di vista soggettivo, è sufficiente la coscienza e la volontà dell'operazione che dia luogo alla decozione. Sul piano oggettivo, invece, le operazioni dolose attengono alla commissione di abusi di gestione o di infedeltà, ovvero ad atti intrinsecamente pericolosi per l'andamento economico-finanziario dell'impresa, e postulano una modalità di pregiudizio patrimoniale discendente *«non già direttamente dall'azione dannosa del soggetto attivo, bensì da un fatto di maggiore complessità strutturale riscontrabile in qualsiasi iniziativa societaria implicante un procedimento o, comunque, una pluralità di atti coordinati all'esito divisato»* (in tal senso: Cass. pen. Sez. V, Sent., ud. 12/10/2018, dep. 06/03/2019, n. 9843), tale per cui si potrebbe ipotizzare che, attraverso la concessione abusiva del credito, venga a concretizzarsi il concorso del funzionario dell'ente erogatore nelle operazioni dolose

[273] *Contra* C. App. Brescia, Sez. II Penale, 15 luglio 2009, n. 789/09, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2/2010, p. 416.

[274] Si pensi, ad esempio, al caso della banca che eroghi abusivamente nuova finanza al fine di far decorrere il termine di decadenza per l'esercizio della revocatoria di un'operazione di cui abbia in precedenza beneficiato.

che hanno cagionato il fallimento della società^[275].

Più complesso è invece il tema del concorso *ex art.* 110 c.p. dell'istituto di credito nei reati di **bancarotta fraudolenta** di cui all'art. 322. A tal riguardo, la giurisprudenza ha chiarito che, ai fini della configurazione del concorso nel delitto doloso, sono necessari «*l'incidenza causale dell'azione dell'extraneus e la sua consapevolezza del fatto illecito e della qualifica del soggetto attivo che ha posto in essere il fatto tipico*»^[276]. Nello specifico, la Suprema Corte di Cassazione, nel superare gli orientamenti contrastanti della giurisprudenza^[277], ha precisato «*che occorre la prova della consapevolezza che la propria azione sia foriera di danno ai creditori e pertanto debba essere accompagnata dalla conoscenza, da parte dell'agente, dello stato di decozione dell'impresa a cui viene sottratto il cespite attivo*» (Cass., Sez. V, 22 aprile 2004, n. 228905), chiarendo che non è necessaria la diretta conoscenza del dissesto perché possa dirsi integrata la condotta illecita della banca, ma ne è sufficiente la semplice rappresentazione, la quale, nel caso della banca, può limitarsi ad una più **semplice prevedibilità in astratto**.

Da ultimo, merita accennare al tema del concorso della banca nelle ipotesi di bancarotta preferenziale *ex art.* 322, co. 3, CCII. La **bancarotta preferenziale** fa parte di quei reati plurisoggettivi ove il delitto consegue alla condotta di più soggetti: nel caso di specie, l'imprenditore in stato di crisi e la banca finanziatrice. L'orientamento maggioritario^[278] ritiene che non sia rimproverabile la condotta del creditore che si **limiti a ricevere un pagamento che gli spetta**, fintantoché questi non sia consapevole, nel momento in cui riceve detto pagamento, che lo stesso è fatto allo scopo di favorirlo, a danno degli altri creditori. Va però osservato che sono pur sempre ritenute penalmente rilevanti – dalla dottrina e dalla giurisprudenza maggioritarie – le condotte di «**istigazione**» da parte del creditore, che partecipi fattivamente alla condotta allo scopo

[275] In questo caso la natura dolosa dell'operazione impone particolare rigore nella verifica dell'elemento psicologico in capo all'operatore bancario che si ritiene concorrente, dovendosi dimostrare la rappresentazione e volizione, da parte di quest'ultimo, del reato realizzato dall'*intraneus* e del proprio contributo alla realizzazione del reato stesso.

[276] Cass. Pen. sez. V, 26 giugno 1990, in *Giust. Pen.* 1991, II, 645.

[277] Cass. Pen., sez. II, del 15.10.2008, n. 43171, *contra* Cass. Pen. sez. V, 27.10.2006, n. 41333

[278] *Ex multis*, NUVOLONE, *In tema di concorso nella bancarotta preferenziale*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, 1957, 254; VINCIGUERRA, *Trasformazione del credito da chirografario in privilegiato e concorso in bancarotta preferenziale del funzionario di banca*, in *Giurisprudenza italiana*, 2002, 1260; BRICCHETTI-PISTORELLI, *La bancarotta e gli altri reati fallimentari*, in *Guida al diritto*, 2010, 94 ss.

di ottenere un trattamento di favore ovvero addirittura solleciti l'illecita preferenza. Ben più complesso è invece comprendere in concreto quali debbano essere le **caratteristiche della condotta del creditore favorito** per poterla considerare penalmente rilevante. La questione è stata affrontata più volte con riferimento allo specifico caso che vede l'istituto di credito finanziatore, titolare di somme ingenti non garantite, concedere un nuovo finanziamento, coperto da garanzia reale, allo scopo di ottenerne un totale o parziale ripianamento. Infatti, la concessione di un finanziamento garantito, con successivo rientro del debito pregresso, integra una forma di bancarotta preferenziale, in quanto produce l'effetto di «trasformare» il credito chirografario della banca in credito privilegiato. Sul punto, la Suprema Corte ha aderito al prevalente orientamento giurisprudenziale secondo cui il dolo del creditore favorito – pur non richiedendo necessariamente la conoscenza dello stato di insolvenza del debitore – dovrebbe essere valutato tenuto conto della natura dell'operazione posta in essere dall'imprenditore in crisi insieme alla banca, avuto specifico riguardo alla mancata individuazione di altra ragione che non sia quella «*di favorire esclusivamente l'istituto di credito erogante mediante la creazione, in suo favore, di un titolo preferenziale, in tal guisa chiaramente alterando la par condicio creditorum*»^[279].

Il richiamato orientamento giurisprudenziale potrebbe trovare applicazione anche per il caso dei finanziamenti coperti da garanzia statale, ove l'istituto di credito finanziatore, per effetto del subentro, in sua vece, del garante pubblico in qualità di creditore privilegiato, ottiene esattamente quel medesimo vantaggio (rappresentato dalla soddisfazione in via preferenziale) che l'art. 322, co. 3, CCII mira a sanzionare.

Per concludere, si potrebbe sostenere, in generale, che la concessione abusiva del credito possa integrare una fattispecie penalmente rilevante allorché il soggetto che ha erogato il prestito sia stato, allo stesso tempo, anche l'istigatore o il beneficiario di operazioni dolose finalizzate a mettere in pericolo – a proprio vantaggio – il patrimonio dell'impresa, a condizione che lo stesso risulti consapevole del rischio di pregiudicare, per effetto delle operazioni finanziarie, le ragioni dei creditori della società.

^[279] Cass. civ., Sez. I, ord. 23.09.2021, n. 31513.

PARTE SECONDA

IL CONTRIBUTO DEGLI INVESTITORI E DELLE ISTITUZIONI

13 IL NOVERO DEGLI INTERVENTI DI FINANZA STRAORDINARIA E DI PROGETTO AL SERVIZIO DELLA CRISI D'IMPRESA

A cura di TIZIANA **VALLONE** ^[280]

Le Imprese hanno oggi a disposizione una serie di strumenti per accedere a *equity*, a debito a medio/lungo termine o a forme ibride anche nei casi di crisi di impresa; gli strumenti sono in continua evoluzione sia dal punto di vista tecnico giuridico, che di disponibilità sul mercato, vanno pertanto contestualizzati nei singoli casi tenendo in considerazione sia i mutevoli scenari di mercato che influenzano le disponibilità di risorse finanziarie che la coerenza con le esigenze della singola impresa.

Occorre altresì considerare le ipotesi di intervento pubblico a supporto delle aziende in crisi in particolari aree geografiche o settori industriali. Stante queste premesse si può immaginare quanto possa essere arduo sintetizzare in un capitolo le varie possibilità in ambito di finanza straordinaria, ci limiteremo pertanto a individuare le principali forme di intervento fornendo per quanto possibile i riferimenti tecnici e normativi delle stesse senza la pretesa di poter essere esaustivi. La finanza straordinaria rappresenta un insieme di strumenti e tecniche finanziarie che possono essere impiegati per gestire e superare situazioni di crisi aziendale. Questi strumenti non si limitano alla gestione ordinaria delle attività, ma comprendono operazioni che possono modificare la struttura finanziaria, patrimoniale o azionaria di un'impresa.

Il ruolo della finanza straordinaria nella crisi d'impresa si manifesta principalmente attraverso la **ristrutturazione del debito**, le aziende in crisi spesso devono affrontare oneri finanziari insostenibili. La ristrutturazione del debito può includere la negoziazione con i creditori per ottenere condizioni di pagamento più sostenibili, la conversione di debito in *equity*, o la vendita di *asset* per ridurre il debito.

Un'azienda in difficoltà può aver bisogno di rafforzare il proprio capitale proprio per bilanciare il debito eccessivo. Questo può avvenire tramite la **ricapitalizzazione** ovvero

^[280] Vice Presidente Commissione Crisi Ristrutturazione e Risanamento d'Impresa, Odcec Milano. Dottore commercialista esperta di revisione, finanza aziendale, diritto societario e ristrutturazioni aziendali. Consigliere e sindaco di società multinazionali, quotate e finanziarie. Da settembre 2021 è stata nominata con decreto del Ministero dello Sviluppo Economico in qualità di componente della task force di dieci esperti a supporto dei tavoli di crisi di impresa del Mise. Opera a tutt'oggi al Mimit in qualità di esperto a supporto della Struttura crisi di impresa.

un aumento di capitale sociale aperto a nuovi investitori o agli azionisti esistenti, questa ipotesi spesso risulta complessa in caso di crisi aziendale perché richiede un'analisi e una completa revisione delle strategie, la definizione di un nuovo piano industriale con scenari convincenti per il medio e lungo periodo che possano motivare l'investimento di capitali in una impresa che sta attraversando un momento di difficoltà finanziaria e di mercato, ma che deve risultare appetibile per il medio lungo periodo.

La Finanza Straordinaria in caso di crisi d'impresa può altresì prevedere dei **disinvestimenti** ovvero la vendita di divisioni non strategiche o sottoperformanti che possono generare liquidità e consentire all'impresa di concentrarsi sulle sue attività principali, migliorando la *performance* e riducendo il debito.

La fusione o l'acquisizione da parte di altre aziende o con altre aziende può essere una strategia efficace per una impresa in crisi. Questo può portare sinergie operative e finanziarie, nuovi mercati e tecnologie, e una maggiore capacità competitiva. Anche la collaborazione con altre aziende attraverso *joint venture* o **alleanze** può consentire l'accesso a nuove risorse, competenze e mercati, condividendo i rischi e i costi.

Infine l'intervento di **investitori istituzionali** o di **fondi di private equity** può fornire il capitale necessario per il rilancio, spesso accompagnato da una revisione strategica e gestionale.

Potrebbe essere prevista anche l'emissione di strumenti finanziari ibridi, come prestiti partecipativi o obbligazioni convertibili, che combinano elementi di debito ed *equity*.

La finanza straordinaria può offrire alle imprese in crisi vari vantaggi in termini di liquidità fornendo disponibilità immediate per continuare le operazioni e per investire in attività strategiche.

Migliora la struttura del bilancio, ottimizzando il rapporto tra debito e capitale proprio, creando condizioni di debito più sostenibili, riducendo il peso degli interessi e dei rimborsi sul medio-lungo termine.

Tra i vantaggi anche un miglioramento della competitività e delle strategie con la possibilità di rivedere e aggiornare il modello di *business* per adattarsi alle nuove condizioni di mercato introducendo eventualmente anche nuovi partner strategici.

Anche la *governance* aziendale viene ad essere modificata, introducendo nuove competenze manageriali e un nuovo indirizzo strategico.

La finanza straordinaria offre agli imprenditori e ai manager strumenti flessibili e po-

tenti per affrontare le crisi aziendali, consentendo non solo di sopravvivere nel breve termine ma anche di posizionare l'impresa per un futuro successo.

La finanza straordinaria svolge quindi un ruolo cruciale nella gestione della crisi d'impresa, offrendo soluzioni strategiche per le aziende che attraversano periodi di difficoltà. Questo approccio finanziario non si limita al mero sostegno economico, ma implica un'ampia gamma di operazioni finalizzate alla ristrutturazione, al risanamento e alla rivitalizzazione delle imprese.

La finanza straordinaria include come evidenziato una varietà di strumenti e tecniche, quali fusioni e acquisizioni (M&A), ristrutturazioni del debito, riorganizzazioni aziendali, *private equity*, emissione di nuovi strumenti finanziari e altre operazioni di mercato. L'obiettivo è di ristrutturare il capitale dell'azienda, ottimizzando la struttura finanziaria e operativa e, in definitiva, rilanciare l'attività commerciale.

L'intervento di fondi di *private equity* o *venture capital* può fornire il capitale necessario per supportare la trasformazione dell'azienda. Questi investitori spesso portano non solo risorse finanziarie, ma anche competenze gestionali, esperienza di settore e reti di contatti, che possono essere vitali per il *turnaround* dell'impresa.

L'emissione di nuove azioni o obbligazioni può essere un altro modo per rafforzare il bilancio. Questo può diluire la proprietà esistente, ma fornisce fondi essenziali per investimenti e per il risanamento dell'azienda.

Oltre agli aspetti puramente finanziari, la finanza straordinaria spesso comporta una riorganizzazione aziendale. L'aspetto della riorganizzazione aziendale può includere la vendita di *asset* non essenziali, il taglio dei costi, la riorganizzazione delle operazioni o il cambiamento nelle strategie commerciali. L'obiettivo è rendere l'azienda più snella, efficiente e focalizzata sulle sue attività più redditizie.

Occorre evidenziare che esistono anche **interventi di natura pubblica** a supporto delle imprese nei momenti di crisi, il MIMIT, già Ministero dello Sviluppo Economico (MISE) italiano, ha promosso una serie di misure e programmi per sostenere le imprese, in particolare in situazioni di difficoltà finanziaria o di mercato.

Gli interventi possono variare nel tempo a seconda delle necessità economiche e delle direzioni politiche, va quindi precisato che la panoramica a cui faremo riferimento è una fotografia attuale da aggiornare al momento dei possibili interventi.

Tra le varie tipologie di interventi pubblici possiamo distinguere interventi volti ad

agevolare il reperimento di risorse finanziarie ed interventi per supportare le imprese in momenti di crisi più avanzata.

Un primo aiuto alle imprese per il reperimento di risorse finanziarie è:

13.1 IL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI:

Il Fondo di Garanzia è uno strumento gestito da Medio Credito Centrale istituito per facilitare l'accesso al credito per le piccole e medie imprese. Operativo dal 2000, il Fondo ha l'obiettivo di sostenere le PMI nella richiesta di finanziamenti presso le banche e altri istituti di credito, intervenendo con una garanzia pubblica a copertura del prestito.

Attraverso il Fondo, le imprese possono ottenere garanzie sui prestiti, riducendo il rischio per le banche e incoraggiandole a prestare.

Il Fondo è rivolto alle PMI con sede in Italia, possono essere garantite varie operazioni, come prestiti a medio-lungo termine, finanziamenti per investimenti, apertura di credito, operazioni di leasing e factoring.

Dal 30 agosto 2022 è possibile presentare le domande di garanzia a valere sul Quadro temporaneo di crisi per sostenere l'economia nel contesto dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, il cosiddetto «*Temporary Crisis Framework*» – Sezione 2.2 – Aiuti sotto forma di garanzie sui prestiti.

Le domande possono essere presentate anche da imprese diverse da Pmi con un numero di dipendenti non superiore a 499, limitatamente all'operatività sui portafogli di finanziamenti.

Per accedere al *Temporary Crisis Framework*, le imprese devono dichiarare di avere esigenze di liquidità connesse direttamente o indirettamente alla guerra in Ucraina, p. es. quelle determinate dal rincaro dei prezzi di materie prime e fattori di produzione o dall'incremento delle spese energetiche. Non devono inoltre essere sottoposte alle sanzioni emanate dall'Unione europea a seguito guerra in Ucraina e non devono essere possedute o controllate da soggetti oggetto delle medesime sanzioni.

Le operazioni finanziarie devono inoltre rispettare alcuni limiti ovvero: durata massima di 8 anni e un importo non superiore alternativamente

- al 15% dell'importo medio dei ricavi delle vendite e delle prestazioni degli ultimi tre esercizi conclusi o, alternativamente;

- al 50% dei costi sostenuti per l'energia nei dodici mesi precedenti alla sottoscrizione della richiesta di agevolazione;
- al fabbisogno di liquidità nei successivi 12 mesi (o nei successivi 6 mesi per le imprese diverse dalle PMI ammissibili), qualora il soggetto abbia registrato uno o più delle seguenti condizioni: interruzioni nelle catene di approvvigionamento o forti incrementi nei prezzi dell'energia, delle materie prime e/o semilavorati, forte calo di fatturato, pagamenti in sospeso dalla Russia o dall'Ucraina, aumento dei costi per la sicurezza informatica.

Per le richieste di riassicurazione/controgaranzia sono inoltre previste ulteriori condizioni, specificate nella Circolare n. 6/2022 del Gestore Mediocredito Centrale. Per tutte queste tipologie di operazioni sono confermate le percentuali di copertura previste dalla Legge di Bilancio 2022 (80% per investimento e per operazioni con finalità diversa dall'investimento riferite ad imprese rientranti nelle fasce 3, 4 e 5 del modello di valutazione del Fondo; 60% per le operazioni con finalità diversa dall'investimento riferite ad imprese rientranti nelle fasce 1 e 2 del medesimo modello di valutazione).

In attuazione dell'art.16 del DL Aiuti, inoltre, aumenta la copertura della garanzia a favore dei finanziamenti finalizzati alla realizzazione di obiettivi di efficientamento energetico o diversificazione della produzione o del consumo energetici: 90% per la garanzia diretta e 100% la riassicurazione a condizione che le garanzie rilasciate dai confidi o altri fondi di garanzia non superino il 90% e prevedano un premio che tiene conto esclusivamente dei costi amministrativi.

Per questa tipologia di operazioni è inoltre prevista la gratuità dell'intervento del Fondo a favore delle imprese che operano nei settori particolarmente colpiti dall'emergenza bellica, indicati dall'allegato I alla comunicazione della Commissione europea 2022/C13 I/01. L'avvio dell'operatività ai sensi del *Temporary Crisis Framework* costituisce un significativo ampliamento delle possibilità per le imprese di accesso alla garanzia e alle altre agevolazioni pubbliche che vanno a integrare i preesistenti Regimi *de minimis* e Regimi di esenzione.

È possibile raggiungere l'importo massimo garantito di 5 milioni di euro per singola impresa, superando il precedente limite, per le domande presentate ai sensi dei Regimi *de minimis* e dei Regimi d'esenzione, di 2,5 milioni di euro.

Per aggiornamenti e maggiori dettagli su questo tipo di misure si rimanda alle Circolari del Gestore Mediocredito Centrale.

In tema di interventi pubblici destinati ad imprese e aree geografiche o settori colpiti da crisi evidenziamo i seguenti principali interventi:

13.2 RILANCIO AREE DI CRISI (LEGGE 181/89 + DM 09.06.2015 + DECRETO MISE 30.08.19 + DECRETO 23.04.2021)

Il quadro normativo e finanziario delineato dai provvedimenti «Rilancio aree di crisi» si colloca all'interno di un'ampia strategia del governo italiano per la ripresa economica e sociale delle zone industriali attraversate da periodi di recessione e la Legge 181 del 1989 è stata la pietra miliare in questo processo, creando le condizioni per un supporto strutturato alle imprese in aree di crisi industriale.

La Legge 181 del 1989 stabilisce un quadro di interventi a favore delle imprese situate in aree riconosciute come «aree di crisi industriale», mirati alla riconversione, riqualificazione industriale e ricollocazione dei lavoratori. Questi interventi si materializzano attraverso l'accesso a finanziamenti agevolati, contributi a fondo perduto e supporto per la formazione professionale. L'obiettivo è triplice: sostenere le imprese per la salvaguardia e la crescita occupazionale, stimolare la modernizzazione delle strutture produttive e incentivare l'innovazione tecnologica.

DM 09.06.2015: Con il decreto del 9 giugno 2015, il Ministero dello Sviluppo Economico ha aggiornato i criteri di accesso agli aiuti previsti dalla Legge 181, con particolare attenzione alle cosiddette **aree di crisi non complessa**. Il decreto si propone di rendere più efficace l'azione di sostegno alle imprese, attraverso una semplificazione delle procedure e una maggiore precisione nella definizione delle aree di intervento e dei tipi di progetti ammissibili.

Decreto MISE 30.08.19: Questo provvedimento è intervenuto ulteriormente nel dettaglio delle misure operative, cercando di rimuovere ostacoli burocratici e di velocizzare i tempi di attuazione degli interventi. Con questo decreto, si è cercato di rendere i processi più agili e più rispondenti alle esigenze del tessuto industriale locale, nonché di adeguare le misure alle dinamiche di mercato.

Il Ministero dello Sviluppo Economico, attuale MIMIT, ha pubblicato attraverso il proprio sito istituzionale il Decreto 30 agosto 2019 con il quale vengono definite nuove

modalità e condizioni per l'accesso alle agevolazioni in favore di programmi di investimento finalizzati alla riqualificazione delle **aree di crisi industriali complesse e non** che presentano un significativo impatto sullo sviluppo dei territori e sull'occupazione. La nuova disciplina del Decreto 30 agosto 2019, introdotta con il Decreto Crescita (art. 29, commi 3 e 4, del decreto legge 30 aprile 2019, n. 34), prevede agevolazioni per tutte quelle iniziative che:

- prevedano la realizzazione di programmi di investimento produttivo e/o programmi di investimento per la tutela ambientale, eventualmente completati da progetti per l'innovazione dell'organizzazione, con spese ammissibile non inferiori a 1,5 milioni di euro;
- comportino un incremento degli addetti dell'unità produttive oggetto del programma di investimento.

Le agevolazioni sono concesse nella forma del contributo in conto impianti, dell'eventuale contributo diretto alla spesa e del finanziamento agevolato, alle condizioni ed entro i limiti delle intensità massime di aiuto previste dal regolamento (UE) n. 651/2014 («Regolamento GBER»). Il finanziamento agevolato concedibile è pari al 50% degli investimenti ammissibili. Il contributo in conto impianti e l'eventuale contributo diretto alla spesa sono complessivamente di importo non inferiore al 3% della spesa ammissibile. Il loro importo complessivo massimo è determinato, in relazione all'ammontare del finanziamento agevolato, nei limiti delle intensità massime di aiuto previste dal Regolamento GBER.

In risposta alle esigenze emergenti, specialmente in seguito alle sfide poste dalla pandemia di COVID-19, il decreto del 23 aprile 2021 ha poi introdotto modifiche che tengono conto dell'evoluzione del contesto economico. Queste includono la proroga di alcuni termini e l'adattamento delle misure esistenti per garantire che le imprese e i lavoratori possano continuare a beneficiare del supporto necessario nel periodo di transizione. Gli interventi previsti da questi provvedimenti possono essere sintetizzati come segue:

- Contributi a fondo perduto: per sostenere la realizzazione di nuovi investimenti o la riqualificazione di quelli esistenti.
- Contributo a fondo perduto e un mutuo a tasso agevolato: fino al 75% delle spese ammissibili per promuovere la ristrutturazione aziendale
- Aiuti per la ricerca e sviluppo: con incentivi per progetti innovativi che possono

rafforzare la competitività delle imprese.

- Formazione dei lavoratori: finanziamenti per la riqualificazione professionale e l'aggiornamento delle competenze in linea con le nuove esigenze del mercato.
- Incentivi all'occupazione: sostegni specifici per la creazione di nuovi posti di lavoro o la ricollocazione di lavoratori già impiegati in aziende in crisi.
- Attrazione di nuovi investimenti: misure volte a rendere le aree di crisi più attrattive per gli investitori esterni, inclusi eventuali sgravi fiscali e supporto logistico.

Questo insieme di misure ha l'intento di operare su più fronti: dal sostegno diretto alle imprese fino alla creazione di un ambiente favorevole che possa attrarre capitali e competenze, essenziali per un rilancio duraturo. La sfida per le autorità e le imprese è quella di intercettare queste opportunità, facendo leva sulla collaborazione tra i vari livelli istituzionali e il mondo imprenditoriale per tradurre gli incentivi in progetti efficaci e in una reale trasformazione economica.

Nell'ambito degli interventi Rilancio aree di crisi interviene Invitalia, l'agenzia nazionale italiana per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa che supporta le imprese negli ambiti evidenziati.

13.3 FONDO GRANDI IMPRESE IN DIFFICOLTÀ (ART. 37 DL 41/2021 - DECRETO SOSTEGNI)

Il Fondo Grandi Imprese in Difficoltà, stabilito dall'articolo 37 del Decreto Sostegni (DL 41/2021), è stato istituito con una dotazione di 200 milioni di euro per l'anno 2021. Questo fondo, operante sotto il Ministero dello sviluppo economico, offre aiuti sotto forma di finanziamenti a grandi imprese escluse quelle bancarie, finanziarie e assicurative, con la possibilità di restituzione entro un massimo di 5 anni.

Le imprese beneficiarie devono trovarsi in temporanea difficoltà finanziaria ma con prospettive di ripresa. Il fondo copre anche le imprese in amministrazione straordinaria, finanziando la gestione corrente e la riattivazione di attività produttive. I prestiti concessi sono previsti per essere integralmente rimborsati e, una volta restituiti, vengono riassegnati al Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

La gestione del Fondo può essere affidata a organismi in house secondo convenzione con il Ministero dello sviluppo economico, e i relativi oneri sono coperti dalla dotazione finanziaria dell'intervento.

13.4 CONTRATTI DI SVILUPPO (ART 43 DL 25.06.08 N.112 - DECRETO MISE 09.12.14 - DECRETO DIRETTORIALE 17.09.21)

I Contratti di Sviluppo sono agevolazioni economiche previste dal MISE per sostenere grandi investimenti in ambiti industriali, turistici e di tutela ambientale. Introdotti nel 2011, consistono in misure negoziali che si adattano alle esigenze di investimento, con 225 contratti finanziati al 1 luglio 2022, per un totale di 8,1 miliardi di euro di investimenti e 3,3 miliardi di agevolazioni concesse. La gestione è affidata a Invitalia e i contratti possono riguardare sviluppo industriale, turistico e tutela ambientale, inclusi progetti di ricerca, sviluppo e innovazione.

Dal 2011, i contratti hanno subito revisioni, tra cui una nel 2016 per allinearli agli obiettivi di Industria 4.0 e un'altra nel 2021 per aggiornare i requisiti dei programmi industriali e turistici. Hanno introdotto una procedura *fast track* per accelerare l'approvazione dei progetti e aumentare la partecipazione delle regioni.

13.5 PATRIMONIO DESTINATO CASSA DEPOSITI E PRESTITI (ART. 27 DL 19.05.20 N.34 - DECRETO RILANCIO)

Il Patrimonio Destinato della Cassa Depositi e Prestiti (CDP) è stato istituito con l'articolo 27 del Decreto Rilancio (DL 34/2020). È gestito dalla CDP S.p.A. e mira a sostenere e rilanciare il sistema economico produttivo italiano. I criteri e le modalità di intervento sono definiti da un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, con il coinvolgimento del Ministro dello Sviluppo Economico, attuale MIMIT.

Il Patrimonio Destinato può operare con società per azioni con sede legale in Italia, escluso il settore bancario, finanziario o assicurativo, e con fatturato annuo superiore a 50 milioni di euro. Gli interventi privilegiati includono sottoscrizioni di prestiti obbligazionari convertibili e partecipazioni ad aumenti di capitale.

Le decisioni relative alla gestione e agli interventi del Patrimonio sono deliberate dal consiglio di amministrazione della CDP S.p.A., includendo l'allocazione di beni e rapporti giuridici e l'apporto di ulteriori beni da parte del Ministero dell'economia e delle finanze o altri soggetti pubblici.

Gli interventi si articolano attraverso:

- *Fondo Nazionale Supporto Temporaneo*: interventi temporanei in aziende che hanno subito impatti derivanti dall'emergenza Covid-19, coerenti con le misu-

re previste dalla Commissione Europea nel «Quadro Temporaneo per le misure di aiuti di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del Covid-19»

- *Fondo Nazionale Strategico*: investimenti di lungo periodo, con il coinvolgimento di altri investitori di mercato, in imprese caratterizzate da solide prospettive di crescita, per supportarne i piani di sviluppo.
- *Fondo Nazionale Ristrutturazioni Imprese*: interventi in aziende caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali e finanziari, ma con adeguate prospettive di redditività futura.

In conclusione, la finanza straordinaria è un insieme complesso di strumenti e strategie che, quando implementati efficacemente, possono trasformare una crisi aziendale in un'opportunità di crescita e innovazione. Per le imprese in difficoltà, esplorare tali opzioni con l'assistenza di consulenti finanziari esperti è essenziale per sviluppare e realizzare un percorso di risanamento e sviluppo sostenibile evidenziando ancora una volta come i singoli interventi vadano contestualizzati a seconda della particolare situazione dell'impresa valutando i mutevoli scenari di mercato che influenzano le disponibilità di risorse, le normative e le diverse possibilità di intervento di natura privata o pubblica.

14 LA STRUTTURA DELLA CRISI DI IMPRESA DEL MIMIT, IL CONFRONTO CON IL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA E IL FINANZIAMENTO DELLE CRISI ATTRAVERSO IL «FONDO DI SALVAGUARDIA DEI LIVELLI OCCUPAZIONALI E LA PROSECUZIONE DELL'ATTIVITÀ DI IMPRESA»

A cura di LUCA **ANNIBALETTI**^[281]

Nell'ambito del panorama economico nazionale, la Struttura per le crisi di impresa (di seguito la Struttura) supporta gli organi politici nell'individuazione e nella gestione delle crisi di impresa e in particolare nella gestione dei tavoli di crisi ministeriali. Essa opera in forma di cooperazione organica tra il Ministero delle imprese e del *Made in Italy* (di seguito MIMIT) e il Ministero del Lavoro e delle politiche sociali (MLPS), con il contributo di Unioncamere.

Obiettivo del presente scritto, è in primo luogo chiarire al lettore che il concetto di crisi di impresa alla base della normativa sulla gestione delle crisi da parte della Struttura e sul funzionamento dei conseguenti tavoli di crisi può risultare in alcune circostanze assai differente dal medesimo concetto di crisi di impresa previsto dal nuovo Codice delle Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza^[282] (di seguito CCII). All'interno della nostra comunità professionale e finanziaria, invece, talvolta si ritiene erroneamente che il concetto di crisi di impresa coincida nella maggior parte delle circostanze, forse anche perché il MIMIT è il soggetto cui è stata assegnata la competenza di alcune procedure concorsuali. La Struttura per la crisi di impresa non deve quindi essere confusa con le Direzioni del MIMIT cui è stata assegnata la competenza di alcune procedure con-

^[281] Dottore Commercialista, Revisore Legale e Componente della Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento d'Impresa Odcec Milano, è stato da giugno 2021 a marzo 2023 coordinatore della struttura per le crisi di impresa del Mise (ora MIMIT) e il 31 luglio 2023 è stato nominato esperto a supporto della medesima struttura di crisi. Ha maturato un'esperienza trentennale nel settore della finanza aziendale e della ristrutturazione del debito, prima presso le *big four*, quindi come professionista indipendente con cariche di consigliere di amministrazione, CRO, observer, commissario liquidatore ovvero incarichi di asseveratore. Da luglio 2023 è iscritto nell'Albo dei Gestori della crisi di impresa e nell'elenco della Camera di commercio degli Esperti della Crisi di Impresa. Relatore a corsi e convegni, ha svolto docenze ai *Master in Corporate Finance* presso la SDA Bocconi e la *Luiss Business School*.

^[282] Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 che dal 15 luglio 2022 ha definitivamente sostituito la Legge Fallimentare del 1942.

corsuali in base ad alcune leggi speciali^[283], Direzioni con competenze assolutamente distinte. Solo se il tavolo di crisi riguardasse una Società in una delle procedure concorsuali per cui il MIMIT è competente, allora parteciperanno a quello specifico tavolo di crisi, oltre alla Struttura di crisi, anche i rappresentanti MIMIT della Direzione che vigila sulle procedure concorsuali.

Iniziando l'analisi dal concetto di crisi di impresa secondo il CCII, si rileva che all'interno del CCII stesso, l'articolo 2, coerentemente con la Originaria Relazione Illustrativa, reca le principali definizioni richiamate nel corpo del codice con finalità meramente esplicative o di sintesi, e, con questo importante presupposto interpretativo, delinea nel modo seguente i concetti di crisi e insolvenza:

«**crisi**»: lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate;

«**insolvenza**»: lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. Questa impostazione rispecchia i presupposti della Legge delega, che aveva previsto di introdurre la definizione dello stato di crisi intesa come probabilità di futura insolvenza, «anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica»; sempre secondo la Legge delega, rimane invece invariata l'attuale nozione di insolvenza di cui all'articolo 5 del Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 (la Legge Fallimentare vigente), tant'è vero che la formulazione del CCII è esattamente la medesima.

^[283] Le leggi speciali che assegnano al MIMIT la competenza sulle procedure concorsuali sono le seguenti:

- Il Decreto Legge 8 luglio 1999 numero 270 che disciplina l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (la c.d. «Legge Prodi»), assegna la competenza di questa procedura al Ministero dell'Industria (poi Ministero delle Attività Produttive, quindi Mise e ora MIMIT) insieme al Tribunale delle Imprese.
- Il Decreto Legge 23 dicembre 2003 numero 347, convertito in Legge 18 febbraio 2004 numero 39 che disciplina la ristrutturazione industriale delle grandi imprese in stato di insolvenza (la c.d. «Legge Marzano» ovvero il «Decreto Parmalat»), assegna la competenza di questa procedura al Ministero delle Attività Produttive (poi Mise e ora MIMIT) con un ruolo del Tribunale delle Imprese più limitato.
- Il Decreto Legge 5 giugno 1986 numero 233 convertito con la Legge 1 agosto 1986, n. 430 e successive modificazioni assegna al MIMIT compiti di vigilanza sulle società fiduciarie e di revisione e conseguentemente la competenza sulle procedure di liquidazione coatta amministrativa delle società fiduciarie e di revisione.
- L'art. 2545 terdecies primo comma, entrato in vigore il 15 luglio 2022 stabilisce che «In caso di insolvenza della società [cooperativa], l'autorità governativa alla quale spetta il controllo sulla società dispone la liquidazione coatta amministrativa»: l'art.1 del Decreto legislativo 2 agosto 2002, n. 220, stabilisce che la vigilanza sugli enti cooperativi e sui consorzi venga attribuita al Ministero delle Attività Produttive (poi Mise e ora MIMIT); pertanto il MIMIT ha la competenza della liquidazione coatta amministrativa degli enti cooperativi e dei consorzi.
- L'art. 231 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private) assegna al Mise (ora MIMIT) la competenza di tema di amministrazione straordinaria delle compagnie assicurative.

Lo stato di crisi nel CCII è quindi caratterizzato da un elemento definitorio e da un elemento di natura sintomatica^[284]:

- l'elemento definitorio è la probabilità di futura insolvenza, che può essere rappresentata dalla precarietà della situazione finanziaria che renda appunto probabile e non solo possibile l'incapacità di soddisfare le proprie obbligazioni. L'evento di probabile insolvenza è per natura incerto e non deve essere confuso con il concetto di insolvenza prospettica, ovvero uno stato di insolvenza non attuale ma di imminente verifica che può essere considerato ragionevolmente certo;
- l'elemento di natura sintomatica è rappresentato a sua volta dall'inadeguatezza dei flussi finanziari a far fronte alle obbligazioni pianificate. Secondo la citata dottrina, per interpretare la locuzione pianificate non andrebbe posta enfasi su aspetti strettamente temporali: se si considerassero solo le obbligazioni in tutto od in parte ancora da assumere, l'impresa potrebbe ridurre la portata, ovvero se si considerassero le sole obbligazioni prossime alla scadenza, si potrebbe rientrare nel concetto di insolvenza. Per pianificate si dovrebbero invece intendere le obbligazioni naturalmente programmabili, che l'impresa ha assunto e assumerà nell'ambito di un'ordinaria conduzione del *business* in continuità.

Nelle normative alla base della gestione della crisi di impresa da parte della Struttura, lo stato di crisi, al contrario, non viene definito così esplicitamente come nel CCII; tuttavia il concetto è agevolmente deducibile analizzando la normativa sul funzionamento della Struttura stessa allorché vengono stabilite le finalità della gestione della crisi.

^[284] STEFANO AMBROSINI, *Crisi ed insolvenza: distinzioni teoriche ed incertezze applicative* in La Riforma del Fallimento, Italia Oggi, 2019. Si veda anche ALBERTO TRON, LUCA FRANCESCO FRANCESCHI, *La finanza nella crisi reversibile di impresa*, Egea, 2023, pagg. 3 e seguenti.

A tale proposito la normativa sul funzionamento della Struttura è la seguente^[285]:

- l'art. 1, comma 852, Legge 27 dicembre 2006, n. 296 prevede che il Mise (ora MIT), istituisca, d'intesa con il MLPS, un'apposita struttura, *al fine di contrastare il declino dell'apparato produttivo*, per la salvaguardia e il consolidamento di attività e dei livelli occupazionali delle imprese di rilevanti dimensioni^[286] che versino in crisi economico-finanziaria; la norma prevede altresì forme di cooperazione inter-organica fra i due Ministeri, avvalendosi, per le attività ricognitive e di monitoraggio, delle Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura^[287];
- il Decreto ministeriale Mise (ora MIMIT) del 9 marzo 2021 «*reca disposizioni in materia di riorganizzazione, semplificazione e potenziamento della Struttura di crisi*»;
- la Direttiva Mise (ora MIMIT) del 14 ottobre 2021 disciplina «*i criteri per l'individuazione delle crisi d'impresa per la cui trattazione sia competente il Ministero dello sviluppo economico, nonché le modalità per assicurare efficacia e trasparenza nelle procedure di gestione delle stesse*».

L'art. 3 primo comma del Decreto del 9 marzo 2021 prevede che le istanze di apertura di un tavolo di crisi ministeriale siano valutate dalla struttura tenendo conto dello stato di difficoltà dell'impresa stessa. La crisi di impresa si caratterizza dalla presenza di uno o più dei seguenti elementi definiti *di difficoltà*:

- a. *Caratteristiche delle imprese (assetto proprietario, forma societaria, dimensione, settore produttivo, numero dei dipendenti, unità operative)*. Appare evidente co-

^[285] Oltre a quanto previsto dalle normative in merito al suo funzionamento, la Struttura di crisi interviene specificamente in queste fattispecie:

- la Legge 234 del 30 dicembre 2021 ha previsto l'intervento del coordinatore della struttura per la crisi di impresa nel caso di comunicazione da parte di un datore di lavoro, con requisiti dimensionali di cui al comma 225 dell'art. 1 della medesima legge, che intenda procedere alla chiusura di una sede, di uno stabilimento, di una filiale, o di un ufficio o reparto autonomo situato nel territorio nazionale, con cessazione definitiva della relativa attività e con licenziamento di un numero di lavoratori non inferiore a 50. Il comma 235 dell'art. 1 della medesima legge prevede che la struttura per la crisi di impresa effettui la verifica da un punto di vista formale che nel Piano elaborato dal datore di lavoro sussistano gli elementi di cui al comma 228 dell'art. 1 della medesima legge;
- il coordinatore della Struttura interviene nel caso di esame congiunto per richiesta di CIGS al Ministero del Lavoro e della previdenza sociale per esporre le proprie osservazioni sui programmi presentati dall'azienda in tema di riorganizzazione aziendale, transizione e ristrutturazione aziendale.

^[286] Vedi nota 8.

^[287] Ai sensi dell'art. 2 del Decreto ministeriale Mise (ora MIMIT) del 9 marzo 2021, partecipano alla Struttura il coordinatore (che viene nominato con Decreto MIMIT), due rappresentanti del MIMIT, due rappresentanti del MLPS e un rappresentante di Unioncamere. L'attività della struttura si svolge in coordinamento con l'Ufficio di Gabinetto del MIMIT.

me le difficoltà che possano portare ad una crisi di impresa di competenza ministeriale possano essere di ordine sia industriale (mercati, prodotti, *layout* produttivo, filiere, *etc.*) che societario (situazioni di stallo nella *governance* che si riflettono nella paralisi gestionale ovvero nella mancanza di ricambio generazionale nell'impresa);

- b. *Indicatori di bilancio*. Sono indicativi di squilibrio economico e/o finanziario; in questo caso, oggi, questi indici sono assimilabili agli indicatori previsti nel CCII per rilevare tempestivamente uno stato di crisi nell'ambito dei nuovi obblighi organizzativi previsti dall'art. 2086 del Codice Civile;
- c. *Stato di crisi (cause e stato della crisi, eventuale esubero occupazionale, utilizzo di ammortizzatori sociali e di altri strumenti a legislazione vigente volti alla riqualificazione del personale e alla salvaguardia del mercato occupazionale e di accompagnamento alle quiescenze)*. Anche in questo caso lo stato di crisi non viene definito, tuttavia si può agevolmente dedurre che l'«eventuale esubero occupazionale, utilizzo di ammortizzatori sociali e di altri strumenti a legislazione vigente volti alla riqualificazione del personale e alla salvaguardia del mercato occupazionale e di accompagnamento alle quiescenze» siano tutti indicatori di un potenziale stato di crisi.
- d. *Impatto economico e occupazionale della crisi sul territorio (effetti diretti e indiretti sull'indotto)*. La crisi non coinvolge solo l'azienda in stato di difficoltà ma anche i lavoratori somministrati a questa azienda da agenzie o altre società^[288] e le aziende fornitori e clienti c.d. *captive*, che operano prevalentemente con l'azienda stessa.

L'art. 3 secondo comma del medesimo Decreto prevede che la Struttura proceda alla elaborazione di proposte operative e di intervento per *il superamento delle crisi aziendali, in coerenza con gli indirizzi del Governo in materia di politica industriale e nel quadro delle politiche di sostegno al sistema produttivo, di re-industrializzazione e di riconversione delle aree e dei settori industriali colpiti da crisi, al fine di contrastare il declino dell'apparato produttivo, anche mediante la salvaguardia e il consolidamento di attività e*

^[288] Si veda a titolo di esempio il caso Flextronics Manufacturing S.r.l. (verbali dei tavoli di crisi sul sito www.mimit.it).

livelli occupazionali delle imprese di rilevanti dimensioni^[289]. La Struttura, statuisce il terzo comma dell'art.3, si rivolge *alle imprese interessate ad una fase di rilancio aziendale con lavoratori in esubero e da ricollocare nel mercato del lavoro, indirizzando le strategie aziendali e strumenti innovativi per favorire azioni di re-industrializzazione e di ricollocazione dei lavoratori coinvolti.*

La Struttura inoltre:

- favorisce l'attrazione di investimenti di operatori nazionali ed esteri quale strumento di risoluzione delle situazioni di crisi operando in sinergia con il Comitato per l'attrazione di investimenti avvalendosi di esperti con il compito di intraprendere percorsi di re-industrializzazione;
- promuove attività di analisi, ricerca, studio e monitoraggio in raccordo con il sistema camerale e con gli osservatori dedicati alle crisi aziendali e ai processi di risanamento;
- formula proposte generali per l'adozione di azioni e strumenti di contrasto al declino dell'apparato produttivo ed elabora linee guida e proposte normative per il superamento delle crisi aziendali;
- infine, si coordina con i rappresentanti delle Regioni e degli enti locali favorendo la collaborazione tra organizzazioni sindacali e associazioni datoriali; in tale ambito favorisce le soluzioni di rilancio aziendale indirizzando le strategie aziendali, sperimentando strumenti innovativi per favorire azioni di re-industrializzazione e di ricollocazione dei lavoratori coinvolti.

Ai Tavoli di crisi, secondo l'art. 3 della Direttiva del 14 ottobre 2021 partecipano, di norma, il coordinatore della Struttura, in raccordo con l'Ufficio di Gabinetto del MIMIT, i rappresentanti del Ministero del lavoro e delle politiche sociali, degli enti territoriali coinvolti nonché i rappresentanti dell'impresa e delle organizzazioni datoriali e sinda-

^[289] Vedi art. 2 comma 1 lettera a) del Decreto Legge 8 luglio 1999 numero 270 che disciplina l'amministrazione straordinaria ove il requisito viene definito: «un numero di lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, non inferiore a duecento da almeno un anno». L'art. 1 della Direttiva MISE (ora MIMIT) del 14 ottobre 2021 ha elevato questo limite in quanto considera ai fini dell'apertura del tavolo di crisi nazionale solo le imprese aventi un numero di dipendenti assunti in Italia, comprensivo dei lavoratori a termine, degli apprendisti e dei lavoratori con contratto di lavoro subordinato a tempo parziale, di norma, non inferiore a 250.

cali e, se del caso, oltre agli altri Ministeri competenti, a seconda delle tematiche ai fini della risoluzione della crisi. Come anticipato in premessa, la partecipazione ai tavoli può anche essere estesa agli Uffici del MIMIT competenti per le procedure concorsuali.

L'analisi che abbiamo effettuato evidenzia che la crisi che deve essere affrontata dalla Struttura emerge non solo in presenza di uno squilibrio economico finanziario, ma anche in presenza di:

- eventuale esubero occupazionale, utilizzo di ammortizzatori sociali e di altri strumenti a legislazione vigente;
- declino dell'apparato produttivo;
- lavoratori in esubero da ricollocare nel mercato del lavoro.

Pertanto, in caso di squilibrio economico e finanziario, la Struttura interviene solo se vi è un evidente rischio di riflesso negativo sull'occupazione e sulla continuità produttiva. In questa fattispecie, il concetto di crisi di impresa per il CCII e per la Struttura coincide perfettamente. Sempre a tale proposito, si sottolinea che non tutte le società in amministrazione straordinaria sono coinvolte nei Tavoli di crisi; infatti sono coinvolte solo quelle situazioni per le quali è stato richiesto un tavolo di crisi dalle organizzazioni sindacali^[290]. I casi di Tavoli di crisi riguardanti società cooperative in crisi o in liquidazione coatta amministrativa sono limitati^[291].

La Struttura opera precipuamente nell'ambito della mediazione sindacale e datoriale, e non svolge attività di mediazione tra le Società e il sistema creditizio, come invece ad esempio in Francia^[292]. La Struttura non convoca un tavolo di crisi al solo scopo di assistere un'impresa nella sola negoziazione con il sistema bancario. Gli Enti creditizi e finanziari ovvero gli altri creditori possono comunque essere chiamati al tavolo di crisi insieme all'azienda, alle parti sociali e alle Istituzioni per rappresentare lo stato delle

^[290] Al momento della stesura del presente documento (agosto 2023) le società in amministrazione straordinaria ai tavoli di crisi sono Abramo, Ilva, Blutec, Conbipel, Piaggio Aerospace, Sanac tra i tavoli attivi, Alitalia, Condotte, Ferrosud e Wambao ACC tra i tavoli di monitoraggio (vedi www.mimit.com). Si tratta di società ancora in esercizio di impresa o che hanno cessato in un tempo recente l'esercizio di impresa.

^[291] Al momento della stesura del presente documento (agosto 2023), l'unico caso di cooperativa ai tavoli di crisi (tavolo attivo) è la Cooperativa C.M.C. di Ravenna (vedi www.mimit.com).

^[292] In Francia, ad esempio, l'ufficio governativo del *conseiller départemental aux entreprises en difficulté* si occupa di favorire le negoziazioni delle imprese con gli Istituti di credito per esposizioni superiori a Euro 50.000 (vedi www.economie.gouv.fr).

trattative negoziali con l'azienda stessa, qualora questa rappresentazione sia essenziale ai fini della continuità dell'attività aziendale. In tale caso le organizzazioni sindacali e datoriali possono chiedere alla Struttura di cercare di agevolare le trattative con gli Enti creditizi e finanziari o comunque comprendere se vi sono problematiche all'interno delle trattative stesse, per non mettere a rischio l'occupazione e la continuità operativa. Analizziamo invece il caso, non infrequente, di un piano di risanamento che prevedesse il raggiungimento dell'equilibrio economico e finanziario di un'impresa o di un Gruppo di imprese attraverso significative azioni di contrazione dell'attività operativa, chiusura di stabilimenti e riduzione dell'occupazione:

- da un punto di vista del CCII potrebbe risultare «bancabile», asseverabile, accettabile dai creditori e dal Tribunale,
- mettendosi invece nella prospettiva della Struttura, questo piano risulterebbe in realtà difficilmente spendibile al tavolo di crisi con le organizzazioni sindacali e con i lavoratori proprio perché non garantirebbe la tutela occupazionale^[293].

Pertanto il suddetto piano di risanamento, una volta posto in esecuzione senza l'assenso della maggior parte dei lavoratori, potrebbe trovare l'opposizione, non solo verbale ma anche con manifestazioni *in loco*, dei lavoratori stessi, delle parti sociali, delle Istituzioni e degli *stakeholders* locali; le azioni a sostegno dell'occupazione potrebbero lecitamente causare significativi rallentamenti all'attuazione del piano di risanamento con conseguente insuccesso pratico dell'operazione.

Nel caso di chiusura parziale o totale di impianti produttivi o comunque di riduzione dell'organico, qualora la società in questione o i suoi azionisti siano in grado di sostenere gli oneri economico-finanziari di questa manovra senza ricorrere a strumenti di composizione della crisi, la situazione, se rientra nei parametri dimensionali, viene affrontata dalla Struttura, anzi rappresenta il caso di crisi più tipico e spesso mediaticamente rilevante^[294]. E tutto ciò pur non essendovi uno stato di crisi ai sensi del CCII. Nell'ambito di un tavolo di crisi, la società che intraprende il percorso di reindustrializzazione di un sito produttivo dismesso spesso ha l'opportunità di acquisire il com-

^[293] Si ricorda, a titolo di esempio, che ad aprile 2017 il referendum tra i lavoratori Alitalia bocciò il piano di risanamento e fu successivamente decretata l'amministrazione straordinaria della compagnia aerea. Si veda GIORGIO POGLIOTTI, *Referendum Alitalia vince il no*, Il Sole 24 Ore del 25 aprile 2017.

^[294] Si veda per tutti a titolo di esempio esaustivo il caso Whirlpool EMEA S.p.A. stabilimento di Napoli (verbali dei tavoli di crisi sul sito www.mimit.it).

plesso produttivo (o quanto meno il complesso immobiliare) a valori simbolici, anche perché il Gruppo o la società che ha deciso la dismissione ha sufficienti risorse finanziarie per sostenere il processo. Invece, nell'ambito di un concordato o di una amministrazione straordinaria, o comunque di una procedura di composizione di una crisi ai sensi del CCII, le proposte per risolvere una crisi che emergono ai tavoli assicurando la piena o la massima occupazione possibile devono, nello stesso tempo, essere sostenute da corrispettivi sufficientemente congrui per l'acquisto dei rami aziendali del soggetto insolvente ovvero in crisi finanziaria; diversamente, il percorso di risanamento potrebbe non trovare attuazione pratica in quanto non soddisferebbe anche gli interessi dei creditori (tra cui potrebbero essere ricompresi anche i lavoratori stessi).

Nel complessivo contesto di crisi, uno strumento di contenimento di tutti gli interessi in gioco è offerto dal Fondo di Salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività di impresa (di seguito Fondo)^[295], che riesce a fornire una risposta completa a tutte le fattispecie di crisi di impresa, sia quelle oggetto dell'attività della Struttura, sia le crisi che sono regolate con strumenti previsti dal CCII.

Come noto, il Fondo si distingue, per portata complessiva e per le ambiziose finalità tra gli strumenti introdotti nel 2020^[296] a tutela della nostra economia sin dall'inizio del periodo pandemico^[297]. Il Fondo, gestito da Invitalia^[298], rappresenta una modalità di intervento pubblico nel capitale di società in crisi consentita dall'Unione europea in materia di aiuti di Stato. L'obiettivo del Fondo è garantire la continuità dell'attività di imprese in difficoltà economico-finanziaria, anche – ma non esclusivamente – per quelle che hanno avviato un confronto presso la Struttura per le crisi d'impresa.

Il Fondo può investire in società che si trovino in diversi stati di difficoltà economico-finanziaria, sia quelle che non riescono a fronteggiare le obbligazioni pianificate ma non

[295] Le caratteristiche del Fondo sono ampiamente descritte da Daniele Straventa e Ilaria Zingali nel capitolo del presente quaderno «Il Fondo Salvaguardia di Invitalia come strumento di intervento concreto per il rilancio del tessuto imprenditoriale e sociale italiano».

[296] È stato introdotto dall'articolo 43 del decreto-legge 19 maggio 2020 n. 34 (il c.d. «Decreto Rilancio»).

[297] ILARIA ZINGALI, *Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa, il nuovo innovativo strumento a tutela dell'impresa in difficoltà è pronto per l'utilizzo* in *Crisi d'Impresa ed Insolvenza*, marzo 2021, pag. 2.

[298] Come noto, Invitalia è l'Agenzia nazionale per lo sviluppo, di proprietà del Ministero dell'Economia, che opera per conto del MIMIT, in particolar modo a supporto della Direzione Generale MIMIT per gli incentivi e gli aiuti alle imprese.

versano in uno stato di difficoltà, sia quelle che si trovano in uno stato di difficoltà identificabile, per esempio, nelle società oggetto di una procedura concorsuale per insolvenza e/o nelle società che hanno ridotto il capitale sociale oltre la metà a causa di perdite^[299]. Il Fondo può investire nelle società che posseggono almeno una delle caratteristiche previste ai punti a), c) e d) dell'art. 1 della Direttiva MIMIT del 16 ottobre 2021, caratteristiche che giustificano una trattazione [della crisi n.d.r.] *a livello nazionale*:

- a. imprese aventi un numero di dipendenti assunti in Italia, comprensivo dei lavoratori a termine, degli apprendisti e dei lavoratori con contratto di lavoro subordinato a tempo parziale, di norma, non inferiore a 250;
- b. [...]
- c. imprese di rilevante interesse nazionale, in quanto detengono beni e rapporti di rilevanza strategica, ai sensi del Decreto legge 5 marzo 2012, n. 21 e successive modificazioni e integrazioni, e svolgono attività rilevanti in termini di indotto per il sistema economico-produttivo, anche per la presenza sul territorio di stabilimenti produttivi;
- d. imprese titolari di marchi d'impresa iscritti nel registro di marchi storici di interesse nazionale di cui all'articolo 185-*bis* del decreto legislativo 10 febbraio 2005, n. 30.

Non rientrano nelle caratteristiche delle imprese attenzionate dal Fondo quelle descritte al punto b) dell'art. 1 della citata Direttiva, che invece possono comportare l'apertura di un tavolo di crisi; si tratta delle imprese in crisi che sono localizzate in più di una regione in Italia, evidentemente con un numero totale di dipendenti in questione comunque inferiore a 250; il tavolo di crisi viene convocato solamente se lo stato di crisi di queste imprese localizzate in più regioni può comportare riverberi significativi sui livelli occupazionali o sul sistema produttivo.

Il primo intervento del Fondo si è realizzato nei giorni successivi all'insediamento del Ministro dello Sviluppo Economico on. Giancarlo Giorgetti, che ha presieduto i tavoli convocati al Ministero e nel corso dei quali è stato possibile individuare una soluzione in grado di attivare l'investimento privato, garantendo la prosecuzione delle attività d'impresa. La Corneliani di Mantova è una importante azienda italiana del setto-

^[299] LARIA ZINGALI, *ibidem*, pag. 11.

re dell'abbigliamento che, dopo essersi trovata in difficoltà economico-finanziaria, ha trovato una soluzione alla sua crisi anche attraverso il ricorso a questo nuovo strumento di intervento. Con l'accordo, firmato il 7 aprile 2021, è stato avviato il percorso per la costituzione di una Newco della Corneliani, evitando la cessazione dell'attività produttiva. La nuova società ha potuto contare su investimenti complessivi pari a 17 milioni di euro, tra fondi privati e pubblici (appunto l'ingresso del fondo pubblico, gestito da Invitalia, nel capitale della società). A maggio 2021, un mese dopo l'accordo che ha salvato la Corneliani, è stata riavviata la produzione della collezione autunno-inverno dell'azienda della moda nello stabilimento di Mantova.

Nel 2022 la Società ha chiuso il bilancio in attivo, dopo aver avviato un programma di trenta assunzioni e aver terminato con 14 mesi di anticipo il periodo di cassa integrazione, e ha raggiunto in anticipo gli obiettivi che erano stati fissati per il 2023^[300]. Il positivo risultato ottenuto al tavolo di crisi, Corneliani ha aperto la strada a un metodo^[301] che è stato utilizzato per salvaguardare e rilanciare anche altre imprese che si trovano in situazioni di crisi, sia al tavolo di crisi Ministeriale, sia in situazione di crisi ai sensi del CCII. L'intervento del Fondo nel capitale delle società in crisi ovvero nelle *newco* che rilevano i rami d'azienda operativi da società in crisi è particolarmente apprezzato dalle parti sociali, in quanto l'intervento pubblico del Fondo:

- tutela l'occupazione in quanto l'azienda non può effettuare riduzioni di personale ma deve mantenere almeno il livello occupazionale iniziale;
- consente l'effettuazione di investimenti produttivi, a salvaguardia o addirittura incremento dell'occupazione;
- permette di vigilare con un occhio esterno (il membro indipendente presente in Consiglio di Amministrazione della partecipata) sull'avanzamento della realizzazione del piano di risanamento.

Facendo seguito all'investimento in Corneliani, gli altri interventi del Fondo in società per le quali era aperto un tavolo di crisi, si sono perfezionati in Sicamb, Canepa, Slim

^[300] ANDREA GUOLO, *Corneliani chiude in attivo e sale a 65 milioni*, MF 17 gennaio 2023.

^[301] L'utilizzo del Fondo è stato definito «metodo Corneliani» proprio dal Ministro dello sviluppo economico On. Giancarlo Giorgetti (vedi *Metodo Corneliani - Imprese in difficoltà* www.mimit.com).

Fusina Rolling^[302], Titagarh Firema, Ideal Standard e Pernigotti.

Appaiono di particolare interesse, nell'ambito di questa trattazione, i casi Ideal Standard e Pernigotti, entrambe situazioni dove non è stata attivata una procedura ai sensi del CCII. Nel caso Ideal Standard lo stato di difficoltà è stato identificato in quanto lo stabilimento di Trichiana (Belluno) era in perdita economica e deficit finanziario: la multinazionale belga posseduta dai fondi Anchorage Capital e CVC Credit Partners ha dichiarato a ottobre 2021 di voler cessare la produzione. A novembre 2021, dopo alcuni incontri in Regione Veneto, è stato raggiunto al Mise un accordo sindacale con il quale la multinazionale si è impegnata in un percorso condiviso volto ad agevolare la possibile re-industrializzazione del sito di Trichiana e a favorire la massima salvaguardia occupazionale possibile^[303]. La re-industrializzazione è stata perfezionata il 23 settembre 2022 con il *closing* dell'operazione che ha dato vita ad una *Newco* denominata Ceramica Dolomite S.p.A., partecipata dalla Delfin di Del Vecchio, dalla *holding* della famiglia Rossi Luciani, dalla Zafin (della famiglia Zago, fondatore del gruppo Progest), e da Banca Finint: gli investitori privati hanno versato complessivamente una quota complessiva pari al 53,33%. Ad essi si è affiancato il Fondo con una partecipazione al capitale di pari al 46,67%. L'investimento complessivo è risultato pari a 15 milioni di euro per supportare il rilancio di un'azienda strategica per il territorio e salvaguardare completamente i posti di lavoro.

L'operazione ha previsto l'acquisizione del ramo d'azienda relativo al citato stabilimento industriale nonché altri *asset* direttamente o indirettamente relativi allo stabilimento, tra cui appunto il marchio storico Ceramica Dolomite. È stata salvaguardata l'occupazione di più di 400 dipendenti della zona (in cui contemporaneamente si era aperta anche la crisi Wambao ACC) e prevedendo anche l'utilizzo di un contratto di espansione con l'assunzione di ulteriori 60 dipendenti^[304].

Il caso Pernigotti, lo storico marchio di cioccolato fondato nel 1868 a Novi Ligure, è più articolato in quanto l'operazione deve essere analizzata nell'ambito di un percorso

[302] Invitalia ha investito in una *Newco*, Niche Fusina Rolled Products, società costituita da due fornitori della Società (Concorde Resource e Dada Holding), che nell'ambito di una procedura di concordato preventivo ha rilevato il ramo d'azienda.

[303] Verbali dei tavoli di crisi sul sito www.mimit.it.

[304] Comunicato stampa sul sito www.invitalia.it.

combinato volto a creare un polo italiano di eccellenza del cioccolato che abbia una significativa opportunità di espansione del *business* all'estero, attraverso sinergie industriali e commerciali con un'altra società italiana, la WalCor. Attraverso questo percorso il Fondo ha pertanto dimostrato di essere uno strumento finanziario idoneo a supportare il rilancio sia di aziende al tavolo di crisi che di aziende in stato di crisi secondo le disposizioni del CCII, favorendo nel medesimo tempo la conservazione, il rilancio e la valorizzazione delle eccellenze del *Made in Italy*. Come noto, il MIMIT ha il compito di supportare e sostenere le imprese nonché di tutelare la qualità, l'innovazione e l'eccellenza del «*Made in Italy*», originariamente una indicazione di provenienza che il mercato ha invece riconosciuto come un *brand* vero e proprio che rappresenta esportazioni per oltre Euro 500 miliardi^[305]; *Made in Italy*, appunto, è la denominazione all'attuale Ministero retto dal Sen. Adolfo Urso.

Il preludio all'operazione Pernigotti è un intervento del Fondo a maggio 2022 per la salvaguardia dei marchi storici, con il quale è partito il piano di rilancio della WalCor. Si tratta di una storica azienda di Cremona fondata nel 1954 da Walter Corsanini^[306], poi passata alla famiglia Santini; conta uno stabilimento produttivo a Pozzaglio e Uniti, alle porte di Cremona, dove sono impiegati circa 150 addetti, più l'indotto. WalCor è specializzata nella produzione di uova di Pasqua e monete di cioccolato producendo per la grande distribuzione, e per altre aziende del settore dolciario, servendo le più grandi catene di distribuzione italiane ed estere in quattro continenti e in cinquanta Paesi. Con il *closing* dell'operazione WalCor, è stata finalizzata la lunga fase del concordato in continuità, rilanciando uno dei maggiori *player* del settore del cioccolato italiano grazie all'ingresso di due soci: il fondo Lynstone di J.P. Morgan, primaria istituzione finanziaria, e Invitalia attraverso appunto il Fondo. Per il fondo Lynstone si trattava della prima operazione in Italia nel settore.

Conclusa l'operazione *WalCor*, sempre il fondo Lynstone, dopo una lunga trattativa annunciata ad agosto 2022, ha finalizzato ad ottobre 2022 il *closing* con il quale ha acquisito le quote societarie di Pernigotti che erano possedute dalla famiglia turca Toksoz. Il *closing* pone termine ad un periodo di incertezza iniziato nel 2018, quando il gruppo

[305] LAURA VIOLA, *Made in Italy: un valore da comunicare. Anche in Italia*. www.veagroup.it, 23 settembre 2023.

[306] Il nome WalCor deriva appunto dal suo fondatore Walter Corsanini.

Toksoz ha annunciato la volontà di Pernigotti di voler cessare le attività e dismettere i suoi 56 dipendenti a causa della difficoltà economica e finanziaria. Il riassetto societario è arrivato in contemporanea a un'operazione di finanziamento di 10 milioni di euro operata da illimity Bank a favore di Pernigotti, principalmente finalizzato a supportare le esigenze di liquidità garantendone la piena operatività in una fase strategica per il rilancio della società. Ad agosto 2023 il Fondo è entrato anche nella compagine societaria della Pernigotti Holding S.p.A., la società di scopo costituita dal fondo Lynstone che nel 2022 ha appunto rilevato dal Gruppo Toksoz l'intero capitale sociale della Pernigotti. L'intervento ha consentito di ricostituire il capitale sociale per Euro 7 milioni ponendo le basi per il rilancio di questa produzione di eccellenza nel settore alimentare che vanta oltre 150 anni di storia.

È quindi importante sottolineare che i due soci (Fondo e Fondo Lynstone) cooperano nella stessa misura sia in WalCor che Pernigotti, con le conseguenti sinergie industriali e commerciali che hanno favorito queste operazioni. Pertanto l'intervento del Fondo non solo ha fornito una soluzione per il tavolo di crisi Pernigotti e salvato WalCor che si trovava in una procedura concorsuale, ma ha finanziato due interventi combinati e funzionali ad una strategia di consolidamento, rilancio e valorizzazione delle eccellenze del *Made in Italy*^[307] nel settore del cioccolato.

L'operazione WalCor evidenzia che il Fondo effettua anche investimenti in società che non hanno raggiunto un pieno equilibrio economico e finanziario ma che tuttavia non comportano l'apertura di un tavolo di crisi da parte della Struttura. In tale contesto, è importante sottolineare la più recente operazione del Fondo che ha previsto la sottoscrizione ad agosto 2023 di un aumento di capitale per Euro 15 milioni a supporto del nuovo piano di sviluppo e crescita di Snaidero, lo storico marchio di cucine di alta gamma^[308]. L'investimento è stato realizzato insieme ai soci preesistenti Dea Capital Alternative Funds SGR e ad AMCO Asset Management Company. Il Gruppo Snaidero, fondato nel 1946 a Majano (Udine), produce e commercializza cucine di *design*. I marchi del Gruppo vantano un posizionamento nella fascia medio-alta del mercato, ulteriormente rafforzato dalle collaborazioni con designer e architetti di primario *standing* a livello mondiale.

^[307] Comunicati stampa delle operazioni WalCor e Pernigotti sul sito www.invitalia.it.

^[308] Comunicato stampa sul sito www.invitalia.it.

Anche in questo caso l'aumento di capitale sottoscritto dal Fondo ha puntato a rafforzare uno dei principali marchi del *Made in Italy* e a sostenerne la crescita all'estero, oltre che a consolidare il posizionamento sul mercato italiano.

15 LA LITIGATION FINANCE NELLA CRISI D'IMPRESA: UNO STRUMENTO INNOVATIVO PER LA VALORIZZAZIONE DEGLI ASSET LEGALI

A cura di PAOLO NICOLETTI^[309]

15.1 IL DESTINO DEI CONTENZIOSI NELLE SOCIETÀ IN CRISI: LE DIFFICOLTÀ AD AZIONARLI E LA CONSEGUENTE PERDITA DI VALORE

Le società che devono fronteggiare una situazione di crisi, tanto nella fase preconcorsuale e ancor più a seguito dell'accertamento dello stato di insolvenza, sono soggetti che si trovano strutturalmente in posizione svantaggiata e critica nei confronti dei loro *stakeholder* e delle controparti in un contenzioso, a causa di carenza di risorse economiche, debolezza negoziale, indisponibilità di tempo e risorse dedicate, avversione al rischio. Tutte queste condizioni limitano la capacità di valorizzare i diritti di causa e di esperire le azioni legali attive in modo efficace.

I tempi lunghi dei contenziosi sono infatti un impedimento oggettivo al celere realizzo del diritto controverso e si contrappongono alle esigenze dei creditori sociali colpiti dall'insolvenza, i quali di regola prediligono una rapida soddisfazione piuttosto che attendere per anni la conclusione dei giudizi.

Di più, i contenziosi «consumano» risorse in prededuzione per le spese legali – risorse che spesso mancano del tutto alle società in crisi – e impongono di accantonarne di aggiuntive a copertura dell'eventuale rischio soccombenza.

Alcune attività propedeutiche all'avvio di un'azione legale – quali la ricostruzione delle responsabilità, il *legal forensic* e le indagini patrimoniali – possono essere antieconomiche, di natura esplorativa e di esito incerto, sicché potrebbe non essere prudente perseguirle. E anche quando le pretese appaiono fin da un primo esame fondate, i costi

^[309] Founder & Ceo Be Casue Sicaf Spa, Avvocato di Diritto civile-commerciale, Manager e Commissario, inizia l'esercizio della professione quale collaboratore del prof. Guido Rossi, che affianca in alcune delle principali operazioni finanziarie italiane, quali l'Opa Telecom Italia e le privatizzazioni dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino e di Telecom Italia. Nel periodo 2001-2020 è partner dello Studio Legale NGD, da lui fondato e specializzato in operazioni societarie straordinarie, M&A, Turnaround e Gestione di crisi di impresa. Laureato in Legge all'Università Statale di Milano nel 1991, *magna cum laude*.

e i tempi di causa, così come l'ineliminabile alea sull'esito della lite, potrebbero non essere compatibili con gli interessi della procedura e dei suoi creditori.

Le conseguenze della strutturale debolezza e difficoltà delle società in crisi nel coltivare e valorizzare pretese e azioni legali astrattamente meritevoli è che queste: (I) spesso non vengono avviate (rimangono «dormienti» volendo mutuare un'espressione in uso nel mondo anglosassone) o vengono avviate tardi e senza il necessario supporto tecnico, con conseguente perdita di valore e riduzione delle *chance* di conseguire il risultato sperato; (II) in ogni caso non portano nel breve alcun realizzo a supporto della ristrutturazione o liquidazione, mentre consumano risorse in prededuzione; e (III) incidono negativamente sui piani di risanamento/liquidazione, dal momento che nelle situazioni economico-patrimoniali e nei programmi si dovrà tener conto, in ossequio al principio di prudenza, dei costi legali da sostenere e del rischio di dover pagare anche le spese di controparte in caso di soccombenza.

15.2 L'INDISPONIBILITÀ DI STRUMENTI CREDITIZI E ASSICURATIVI PER IL CONTENZIOSO

La carenza di risorse e l'avversione al rischio che caratterizzano le società in crisi, così come le loro difficoltà ad avviare e gestire al meglio i contenziosi, non trovano però risposte sul mercato del credito e assicurativo, e nemmeno nelle norme che dovrebbero favorire l'accesso alla giustizia anche a soggetti economicamente deboli.

Le istituzioni finanziarie creditizie e assicurative tradizionali non offrono, infatti, reali soluzioni per finanziare, monetizzare e/o assicurare i contenziosi. A questo si aggiunge che gli avvocati nei sistemi di *civil law* non possono fornire servizi legali a *contingency fee* e che le previsioni che «regolano» i costi legali in ambito fallimentare risolvono solo in parte i problemi sopraindicati.

Ne consegue che chi vuole avviare un contenzioso, ma non dispone di risorse proprie, non ha accesso al credito, né a soluzioni di copertura del rischio, né a prestazioni legali remunerabili «a successo». Si tratta di una lacuna che, come detto, diventa drammaticamente penalizzante per le società in crisi.

15.3 LA NASCITA DEI FONDI DI LITIGATION E LA LORO FUNZIONE

Per far fronte a tali problematiche e limitazioni nella gestione e valorizzazione dei

contenziosi sono nati^[310] dei soggetti specializzati nel «*funding*» dei contenziosi, ovvero i fondi di *litigation*, i quali mettono a disposizione dei titolari di diritti controversi risorse (su base *non-recourse*) per coprire i costi di causa e il rischio soccombenza, come pure per monetizzare in via anticipata il risultato atteso di un'azione legale.

In cambio, i fondi di *litigation* ottengono una partecipazione all'eventuale risultato positivo, ossia tutto o parte del credito accertato con sentenza passata in giudicato o riconosciuto in transazione (se effettivamente pagato).

	INVESTIMENTO NON RECOURSE	MONETIZATION PARZIALE	MONETIZATION INTEGRALE
IL FONDO DI LITIGATION FORNISCE RISORSE PER PAGARE	COSTI DI LITE	COSTI DI LITE + PREZZO	COSTI DI LITE + PREZZO
IN CAMBIO OTTIENE TUTTO O PARTE DEL CREDITO CONTROVERSO	INTORNO AL 30% DEL CREDITO	INTORNO AL 50% DEL CREDITO	FINO AL 100% DEL CREDITO

Dalla prospettiva del titolare del diritto, attraverso questo nuovo strumento si ottengono le risorse per coltivare il contenzioso o per monetizzarlo anticipatamente e in parallelo si elimina del tutto il rischio di dover pagare costi legali propri e della controparte in caso di insuccesso dell'azione.

La *litigation finance* in definitiva favorisce l'accesso alla giustizia dei c.d. «*claim dormienti*» e la monetizzazione di *asset* legali illiquidi, con evidente beneficio per chi, come le società in stato di crisi, non dispone di risorse e non può assumersi rischi.



Da altra prospettiva, è un servizio finanziario che si rivolge all'ambito legale fornendo

^[310] La *litigation finance* è una innovazione recente che si sta affermando progressivamente ma sempre con maggior forza a partire dalla crisi finanziaria del 2008, dapprima nei sistemi di common law, poi nel resto del mondo, e da ultimo in Italia.

capitali e/o strumenti di copertura funzionali alla gestione e allo smobilizzo anticipato di crediti contestati o in contenzioso.



15.4 PRINCIPALI STRUTTURE DI INTERVENTO DI UN FONDO DI LITIGATION

Le modalità con cui un fondo di *litigation* interviene possono variare, in modo anche sostanziale, da fondo a fondo e in considerazione della tipologia del contenzioso, del Paese e della giurisdizione dove pende l'azione, nonché delle esigenze del titolare del diritto.

Con riferimento all'Italia, e alle modalità operative del fondo *Be Cause*^[311], l'investimento può assumere le seguenti forme:

- a. **investimento *non-recourse* con pagamento dei soli costi di lite e accollo del rischio soccombenza** (c.d. «*third party funding*» che è la soluzione classica e ancora prevalente nel mondo anglosassone);
- b. **investimento *non-recourse* con parziale monetizzazione del risultato atteso**, dove in aggiunta al pagamento dei costi di lite e all'assunzione del rischio soccombenza si riconosce in via anticipata e a fondo perduto un corrispettivo parametrato sul risarcimento atteso;
- c. **acquisto del diritto a prezzo fisso o più spesso a prezzo variabile**, ovvero con una componente fissa certa e una parte variabile legata all'esito del contenzioso, così da allineare gli interessi fra il *funder* e il titolare del diritto. L'acquisto, in base alle preferenze del titolare del diritto, può avvenire con o senza

^[311] *Be Cause Sicaf S.p.A.* è il primo Fondo di Investimento Alternativo esistente in Italia nel settore della *litigation finance*. È una Sicaf multi-comparto autorizzata dalle Autorità del mercato - Banca d'Italia e Consob. A oggi, è l'unico soggetto in Europa a operare con «licenza per *litigation finance*», facendosi precursore di una esigenza, quella di trasparenza e regole certe, espressa anche dal Parlamento Europeo in una recente raccomandazione sulla necessità di introdurre nei prossimi anni una disciplina *ad hoc* della *litigation finance* a livello UE (cfr. *European Parliament resolution of 13 September 2022 with recommendations to the Commission on Responsible private funding of litigation (2020/2130(INL), P9_TA(2022)0308*)).

sostituzione processuale, così come può prevedere la notifica dell'intervento del fondo al creditore convenuto nel momento iniziale piuttosto che all'esito della controversia;

- d. acquisto del diritto tramite assunzione**, con il fondo che interviene in qualità di assuntore di concordato e nel farlo acquisisce la titolarità di una o più azioni legali (anche in questo caso, si possono prevedere corrispettivi variabili, sotto forma di *earn out* da pagarsi all'esito del contenzioso).

15.5 SOLUZIONI E MODALITÀ DI INTERVENTO NELLA CRISI DI IMPRESA

Come visto, le società in crisi e in procedura sono soggetti strutturalmente deboli e avversi al rischio, che non dispongono di risorse e tempo per avviare tempestivamente e adeguatamente i contenziosi, e questo indipendentemente dalla meritevolezza del loro diritto. I tempi lunghi della giustizia italiana, e ancor più per i comportamenti strumentali in ambito processuale posti in essere dai convenuti, accrescono le difficoltà e distruggono valore.

Come l'esperienza straniera insegna, la *litigation finance* è, almeno in alcuni casi, un'ottima risposta a queste criticità e permette anche di ribilanciare i rapporti di forza fra le parti in contenzioso, peraltro eliminando del tutto il rischio di consumare risorse in prededuzione.

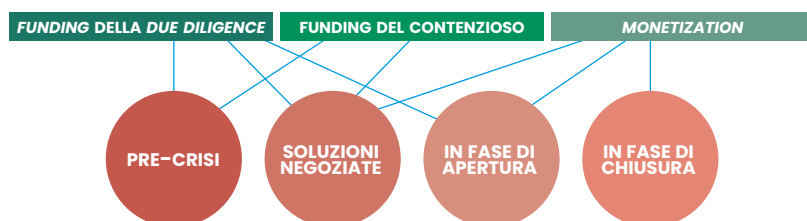
L'intervento di un fondo di *litigation* può avvenire quando l'impresa si trova in una situazione di difficoltà temporanea o di pre-crisi, nelle procedure di risanamento, e infine nelle procedure di liquidazione.

In particolare, si ritiene che la *litigation finance* possa servire in diverse fasi «evolutive» della crisi, dal momento che:

- **in apertura della procedura**, l'intervento può riguardare anche il *funding* delle attività di *due diligence* e *legal forensic* e in generale della mappatura dei contenziosi (non solo quelli tipici in ambito fallimentare), così da avere una chiara comprensione delle «potenzialità» degli *asset* legali, nonché dei tempi e delle migliori strategie per valorizzarli;
- **sempre nelle fasi iniziali**, un fondo di *litigation* mette a disposizione risorse in tempi brevi, così da «cogliere il momento» per iniziare tempestivamente i con-

tenziosi e per esperire eventuali azioni cautelari: l'obiettivo è di evitare che il decorso del tempo indebolisca le *chance* di successo e le attività recuperatorie;

- **nelle fasi finali della procedura**, l'intervento si realizza spesso con forme di *monetization* dei contenziosi ancora pendenti (con eventuale subentro processuale), così da permettere la chiusura della procedura.



CONSIDERAZIONI FINALI

Volendo riassumere, possiamo affermare che la *litigation finance* in ambito concorsuale risponde a cinque esigenze principali:

- **far fronte a carenze strutturali di liquidità** e liberare risorse a favore dei creditori;
- **eliminare costi e rischi** del contenzioso (incluso il rischio di pagare i costi di lite di controparte in caso di soccombenza);
- **monetizzare anticipatamente** i contenziosi, e così procedere con i riparti e la chiusura anticipata della procedura;
- **valorizzare gli asset legali nei piani concordatari e di risanamento**, favorendone l'approvazione;
- **focalizzarsi nelle attività core**, il risanamento e il realizzo degli altri attivi.

Vi sono poi esternalità positive indirette non meno importanti che consistono nell'effetto segnalativo che l'intervento di un fondo di *litigation* produce nei confronti: (I) **dei convenuti**, poiché rende meno convenienti strategie difensive impostate su tattiche dilatorie; (II) **del giudice delegato, dei commissari e del comitato dei creditori**, perché la circostanza che un terzo disinteressato dalla lite abbia deciso di investire e rischiare soldi per sostenerla è un «test di mercato» della fondatezza dell'azione; e infine

(III) **del tribunale competente**, poiché l'intervento del terzo finanziatore determina un *bias* favorevole nei confronti delle ragioni dell'attore e conferisce serietà all'azione. In conclusione, la *litigation finance* permette di trovare un efficace bilanciamento fra l'attenta salvaguardia del patrimonio dei creditori e la valorizzazione di azioni legali, sicché è prevedibile che nei prossimi anni si affermi anche nel nostro Paese, avendo la capacità di modificare, in modo sostanziale, le modalità di gestione e realizzo degli *asset legali* da parte delle imprese in crisi.

16 VERSO UN *RESTYLING* DEL FONDO GARANZIA PER LE PMI: L'APPROCCIO DI GUBER BANCA

A cura di FRANCESCO **GUARNERI** ^[312]

16.1 INTRODUZIONE

Le prospettive di espansione dell'intera economia e del mercato del lavoro italiano dipendono in gran parte dallo sviluppo delle piccole e microimprese che sostengono il tessuto produttivo. Tale scenario è una particolarità nostrana, cresciuta significativamente a cavallo dei due secoli e lievemente attenuatasi negli ultimi periodi, anche alla luce degli *shock* mondiali quali la pandemia e la guerra Russo-Ucraina. Alla luce di una ormai evidente stretta creditizia, le difficoltà delle PMI nell'ottenere finanziamenti rischiano di causare una brusca frenata al tessuto produttivo italiano in considerazione di criteri di offerta più stringenti e un costante rialzo dei tassi di interesse. Tuttavia, non mancano gli strumenti per intervenire, a partire dal Fondo di Garanzia per le PMI individuato quale tassello fondamentale per consentire alle imprese di superare i momenti più difficili e affrontare con vigore la ripresa. Oggigiorno è necessario ridare smalto al Fondo e sostenere gli operatori di mercato, con l'obiettivo di garantire la prosecuzione delle proprie attività al maggior numero di imprese possibili, prevenendo l'emergere di un rischio default a livello occupazionale e di credito. L'attuale quadro normativo italiano necessita di una riforma del Fondo di Garanzia incardinata su due principi: semplicità e progressività.

16.2 GUBER BANCA: CHI SIAMO

Guber Banca SpA è una banca digitale specializzata nella gestione del credito e dei servizi a favore delle PMI, la prima nel panorama italiano a ricevere l'autorizzazione *ex novo* dalla BCE. Con oltre 200 dipendenti, operiamo da oltre 30 anni nel mercato di recupero dei crediti, coadiuvando le procedure concorsuali e affiancando alla attività

^[312] Founder & Ceo di Guber Banca Spa. Laureato in Economia e Commercio presso l'Università Bocconi di Milano, è attualmente imprenditore a Brescia. È inoltre consigliere di Star Finance Srl, società specializzata nella gestione di asset risultanti da concordati fallimentari, Fondatore di Fondazione Etica.

di *collection* anche quella di preventivo accertamento del credito. Ci occupiamo di acquisizione e gestione NPL/UTP, real estate, acquisto e gestione dei crediti erariali, finanziamenti diretti alle PMI, nonché factoring e consulenza finanziaria. Alla fine del secolo scorso, abbiamo realizzato un innovativo modello industriale di gestione del processo di recupero giudiziale che ci ha permesso di avvicinarci e interagire direttamente con il tessuto produttivo italiano, rappresentato da numerose aziende industriali e commerciali quali punti cardine dello sviluppo nazionale. Oggigiorno, siamo un *servicer* altamente qualificato sia per istituti di credito italiani che per investitori istituzionali internazionali e una banca digitale all'avanguardia che ha investito e si contraddistingue per rapidità e trasparenza. Al centro di ogni nostra attività, c'è un'interazione sociale in quanto le relazioni umane sono essenziali per stabilire un legame di fiducia duraturo nel tempo. Ma non solo: Guber Banca è fortemente coinvolta nel migliorare i propri *rating* ESG e rappresentare un'eccellenza nel panorama italiano attraverso consumi energetici sostenibili, una strategia ad «impatto zero» e una profonda attenzione verso l'equilibrio vita privata/lavoro.

16.3 I FINANZIAMENTI CON GARANZIA DELLO STATO: LA NORMATIVA ITALIANA E I RECENTI SVILUPPI

Il Fondo di Garanzia per le PMI è un'agevolazione fornita dallo Stato italiano e dall'Unione Europea con la quale le imprese e i professionisti accedono al credito bancario nonostante non dispongano di sufficienti garanzie. Le garanzie richieste normalmente a fronte di un finanziamento vengono, in sostanza, sostituite dalla garanzia pubblica. L'emergenza causata dal Covid-19 ha comportato l'esigenza di adottare misure straordinarie dirette a prevenire e arginare l'espansione e il perdurare di effetti negativi sul sistema economico. In particolare, tra marzo e dicembre 2020, sono stati adottati alcuni provvedimenti d'urgenza finalizzati a sostenere le imprese e le famiglie italiane: i decreti «Cura Italia» e «Liquidità» hanno attivato corpose misure di sostegno alla liquidità – attraverso cui è stato possibile erogare oltre 280 miliardi di finanziamenti garantiti – fornite da SACE e dal Fondo Centrale di Garanzia. Quest'ultimo, nella sua forma originaria prevista dalla legge 662/1996^[313] e controllato da Mediocredito Centrale

^[313] Il Fondo di Garanzia per le PMI è disciplinato all'articolo 2, comma 100, lettera a, della Legge n. 662/1996.

(MCC), ha permesso di erogare circa 243 miliardi a 2,7 milioni di PMI, mentre SACE si è focalizzata prettamente sulle imprese di medio-grandi dimensioni, allocando 34 miliardi di euro a circa 5200 imprese.

La parte più granulare di tali finanziamenti è stata erogata attraverso una politica monetaria non convenzionale, la cosiddetta «*helicopter money*», secondo cui una banca centrale crea del denaro e lo distribuisce direttamente ai consumatori e alle imprese al fine di poter pianificare le proprie strategie con più fiducia. Questa politica è da sempre divisiva in quanto implica lo svolgimento di procedure di valutazione del merito creditizio improntate più sull'efficacia che sull'efficienza, causando alcune mancanze per quanto concerne la qualità dell'analisi del merito creditizio e l'urgenza dettata dal momento, in questo caso, dalla pandemia.

I compromessi conclusi al tempo sono ormai storia sulla quale non si può rimuginare. Tuttavia, in merito a questo specifico argomento, riteniamo che sia doveroso intervenire su due dinamiche prioritarie: da un lato, è necessario ridurre progressivamente la propria esposizione verso queste garanzie; dall'altro, è prioritario garantire il rientro dei finanziamenti erogati e la prosecuzione delle attività del maggior numero possibile di PMI in quanto la logica afferma che più imprese continueranno il proprio lavoro, meno garanzie verranno escusse dalle banche.

Rilanciare il Fondo di Garanzia Centrale e aiutare le PMI deve essere una priorità oggi, alla luce delle dinamiche legate al mondo del credito, da affrontare in modo organico, dettagliato e complementare alle esigenze di tutti i soggetti coinvolti. A livello teorico, l'attenzione da dedicare a questo scenario è simile a quella riservata all'erogazione dei vaccini durante l'emergenza Covid-19; la maggior parte delle persone è stata vaccinata dopo un'interazione diretta con un medico che ha fornito una rapida ma scrupolosa anamnesi in uno degli Hub vaccinali messi a disposizione e distribuiti capillarmente sul territorio.

In questo frangente, a livello metodologico, pertanto, è fondamentale saper coniugare la totalità degli interventi con un lavoro pregresso e accessibile a tutti, una sorta di catena di montaggio nella quale interagiscono le autorità, gli istituti di credito e le PMI per le quali si ha il vantaggio di poter disporre in anticipo di informazioni e dati specifici che garantirebbero un'analisi predittiva di rilievo. Le soluzioni esistono, è arrivato il momento di provare ad implementarle.

16.4 LO SCENARIO ITALIANO E L'IMPLEMENTAZIONE DI UN MODELLO OPERATIVO ADEGUATO

La nostra chiamata è improntata verso un *restyling* del Fondo di Garanzia per le PMI. Nel corso della precedente legislatura, al fine di aiutare le banche italiane a liberarsi del fardello dei crediti semi- e deteriorati e contemporaneamente agevolare il recupero delle imprese coinvolte, la soluzione adottata dal Governo è stata quella di trasferire le posizioni problematiche dalle banche ad un veicolo di cartolarizzazione SVP gestito da un *servicer* «statale» – Asset Management Company (AMCO) – sottoscritto dagli istituti di credito stessi.

AMCO è la società partecipata dal MEF (*ex* SGA) specializzata nella gestione degli NPL e degli UTP che ha finalizzato un progetto sistemico (denominato GLAM – *Guaranties Loans Active Management*) atto a modificare il quadro di gestione dei finanziamenti garantiti da MCC. Essa rappresenta il più grande *asset manager* nell'ambito del credito deteriorato quale operatore di proprietà pubblica al quale è stato affidato il compito di gestire i crediti garantiti da MCC provenienti dagli attivi di bilancio delle banche.

Adottare una gestione accentrata di un tema complesso quale il recupero dei crediti deteriorati è stato, a nostro avviso, una soluzione non risolutiva in quanto le strutture non sono pienamente riuscite a gestire l'enorme mole di lavoro richiesta. A mancare è stato proprio un modello operativo adeguato di riferimento che ha vanificato la soluzione ottima dal punto di vista tecnico.

Infatti, trasferire le posizioni più problematiche delle banche ad un veicolo della cartolarizzazione (SPV) permette di uscire dagli obblighi del *Calendar Provisioning* al quale sono notoriamente sottoposte le banche ma non gli SPV e di uscire dalla procedura di recupero e la conseguente emissione di cartelle esattoriali affidate all'Agenzia delle Entrate da MCC dal punto di vista normativo.

Riteniamo essenziale, pertanto, affiancare ad un'ottima teoria anche una pratica efficiente, ossia un modello operativo adeguato articolato su diversi principi cardine:

- Implementare sistemi di diagnostica preventiva avanzati, atti a definire le dinamiche future e il posizionamento delle PMI che hanno avuto accesso ai finanziamenti del Fondo nel breve termine (circa 3 anni). In quest'ottica, sareb-

be fondamentale superare i modelli tradizionali, nei quali si valuta ancora il rischio di default sulla base dei dati pubblici generali e pregiudizievoli derivanti dell'ultimo bilancio disponibile. Un modello efficiente richiede una diagnostica di livello avanzato volta a prevedere un'interattività digitalizzata con il diretto interessato che tenga in considerazione fattori quali, a titolo esemplificativo, il *rating* tecnologico dell'azienda.

- Semplicità e progressività nella riforma del Fondo di Garanzia richiedono una veloce capacità di risposta e ampia flessibilità. Un'impresa che richiede un finanziamento necessita di risposte immediate che possano garantire una prospettiva sicura. Considerato il numero di società richiedenti, è impensabile che un solo soggetto sia incaricato di tale responsabilità, ragion per cui sarebbe ideale coinvolgere il maggior numero di operatori possibili. Tutto questo potrebbe passare attraverso la realizzazione di una piattaforma in grado di tracciare tutte le informazioni necessarie e garantire completa trasparenza nel processo decisionale. In sostanza, occorre munire di ampie e adeguate deleghe gli operatori selezionati ed esperti in quanto i processi nel mondo dei crediti problematici non sono univoci e standardizzati.
- Capacità di ascolto e tecnologia. Nella società odierna, la flessibilità nell'offerta rappresenta un valore aggiunto in grado di fare la differenza. Per questo, è necessario individuare persone che possano districarsi sul territorio e interagire in prima persona con l'imprenditore, in modo tale da poter analizzare al meglio tutte le variabili in gioco e prendere la decisione più corretta possibile. La ricerca di tali soggetti sul mercato, seppur non semplice, può e deve essere coadiuvata dal supporto di adeguati sistemi informatici gestionali volti a facilitare l'estrazione e la qualità dei dati, a promuovere l'organizzazione del lavoro, a definire le priorità, attuando di fatto un processo decisionale efficiente.

16.5 LE NOSTRE PROPOSTE PER SUPERARE E GESTIRE LE CRITICITÀ

Il modello operativo descritto poc'anzi è la pietra miliare per superare l'impasse derivante dallo scenario attuale e incominciare una tanto attesa riorganizzazione del settore. Avere fiducia nel mercato è essenziale in una prospettiva futura; tuttavia, questo

comporta che alcune migliorie vengano implementate nell'immediato.

Lo schema della cartolarizzazione predisposto nel corso della precedente legislatura è sicuramente un'ottima base di partenza: tuttavia, garantire una pluralità di operatori consentirebbe, in primis, di disporre di un numero di *asset manager* impiegabili sul progetto; questo porterebbe alla creazione di *benchmark* di riferimento per misurare le prestazioni dei diversi soggetti coinvolti specializzati, selezionati attraverso logiche meritocratiche. Un tale approccio culminerebbe in un mercato più aperto nel quale il rischio operativo è diversificato, un mercato attrattivo anche per gli investitori internazionali che potrebbero essere invogliati a sottoscrivere le note di questi veicoli.

La fase di pre-analisi è tanto importante quanto quella di post-analisi. Intercettare e captare i cosiddetti «*early warning*» è fondamentale al fine di evitare possibili disagi. La tecnologia in questo senso non può che essere d'aiuto: Guber Banca è attivamente impegnata nella creazione di un algoritmo che possa garantire tutto ciò sulla base di una diagnostica improntata sull'interattività periodica con le PMI.

Da ultimo, sarebbe un notevole passo in avanti garantire che i *servicer* impegnati nella gestione di queste posizioni abbiano la facoltà di verificare la puntuale escutibilità delle garanzie, permettendo un notevole risparmio per le casse dello stato e una gestione a 360° del lavoro.

Risollevare il Fondo di Garanzia, incrementare le domande di finanziamenti e il sostegno alle PMI è un lavoro che rientra tra i punti principali dell'agenda di questo Governo per trovare una soluzione agli effetti collaterali causati dallo scenario attuale. In conclusione, semplificazione e progressività, unitamente a un costante dialogo con il territorio, dove l'intelligenza artificiale deve sapersi coniugare al rapporto umano, sono i punti di partenza per una concessione agevole del credito da parte delle banche alle PMI.

17 IL FACTORING E IL FINANZIAMENTO DEL CAPITALE CIRCOLANTE ALLE IMPRESE IN CRISI

A cura di MASSIMO GIANOLLI^[314]

17.1 LA CLINICA DELLE IMPRESE: L'APPROCCIO «HEALTH FACTORING»

Dal 1982 Generalfinance si occupa di sostenere le aziende Italiane. Supportiamo gli imprenditori, e ci piace definirci «clinica delle imprese», poiché focalizziamo il nostro *business* sul **sostegno** alle realtà che attraversano situazioni di **tensione finanziaria**, ma che hanno prospettive industriali e una buona qualità del portafoglio clienti, in Italia e all'estero e che si rivolgono a noi per i nostri servizi finanziari specializzati. Siamo un partner industriale per i nostri clienti, forniamo servizi ad elevato valore aggiunto nell'ambito della **gestione del credito** e che consentono di sgravare le aziende delle attività amministrative e di incasso dei crediti ceduti. Attraverso queste attività, cerchiamo di **migliorare le performance delle imprese**, ottimizzandone il ciclo finanziario e il profilo di liquidità. I nostri finanziamenti sono *tailor made*: non c'è, sfruttando l'analogia sanitaria, una ricetta valida per tutti, occorre studiare e analizzare ogni singolo caso, ogni situazione, identificare il percorso da seguire per «accompagnare» e supportare ogni azienda nel modo più adatto.

Entrando ancor più nel dettaglio, Generalfinance, quotata su Euronext STAR Milan, è un'azienda **che eroga servizi di factoring**, capace di offrire supporto al circolante e alle forniture attraverso le seguenti modalità:

1. **Credit Management**: consente al creditore di esternalizzare alcune delle attività solitamente svolte internamente dall'azienda, riuscendo così ad ottenere maggior efficacia (la gestione è un'attività *core* per il *factor*) e maggior efficienza (il *factor* beneficia di economie di scala).
2. **Credit Financing**: si analizzano i crediti ceduti/debitori in aggiunta alle consuete valutazioni del merito creditizio e si fornisce liquidità immediata alle imprese clienti.

^[314] Amministratore Delegato di Generalfinance Spa, Consigliere Assifact - Associazione Italiana per il Factoring, Presidente del Consiglio di Amministrazione di La Collina Dei Ciliegi Srl.

3. **Credit Insurance:** si valutano le specificità dei crediti ceduti/debitori e la possibilità di concedere la garanzia di solvibilità (*factoring pro-soluto*).

In **ambito internazionale**, inoltre, anche grazie alla storica *partnership* con Allianz Trade, siamo in grado di supportare le aziende manifatturiere in tutti i principali Paesi del mondo, smobilizzando le fatture e gestendo l'incasso del credito. Nel 2022 il 20% circa del *turnover* smobilizzato è riferito a Debitori Ceduti Esteri.

I NOSTRI PRIMI 40 ANNI

Uno dei nostri punti di forza è senza dubbio l'esperienza: operiamo sul mercato da oltre 40 anni e questo rappresenta un *plus*, un segnale di stabilità, affidabilità e di eccellenza. Avere una **lunga esperienza sul mercato** dimostra che siamo stati in grado di affrontare e di superare il susseguirsi di sfide e cambiamenti, dimostrando capacità di adattamento alle evoluzioni del settore. Una presenza così duratura è inoltre sinonimo di un forte impegno e della capacità di offrire servizi di qualità e ad alto valore aggiunto.

Il nostro *business model* si fonda sul **modello del cedente-ceduto**, in cui i clienti (Cedenti) hanno tipicamente un *rating* di credito basso (situazione di *turnaround*), mentre i Ceduti, debitori verso i clienti, possiedono un *rating* elevato (*investment grade*).

HEALTH FACTORING: I NOSTRI DESTINATARI

Operiamo con cedenti italiani principalmente nell'ambito manifatturiero (60% del *business*), commerciale (20%) e solo in via residuale con altri settori. Siamo un *factor* specializzato nel finanziamento a **PMI produttive**, che danno stabilità al nostro *turnover*.

17.2 NUMERI, RISULTATI, PREVISIONI

Attraverso la nostra attività forniamo un **contributo finanziario concreto** alle aziende in crisi o che necessitano di liquidità immediata.

Cerved in una recente analisi ha stimato che ci siano nel nostro Paese circa **100.000 realtà a rischio di default**. Contestualmente al deterioramento del quadro macroeconomico, è sensibile anche la graduale e progressiva riduzione degli impieghi del settore bancario

tradizionale nei confronti di questo tipo di clientela. La somma degli effetti sopra indicati fa emergere **una forte domanda di finanziamento** per le imprese *distressed* che operatori specializzati come Generalfinance possono intercettare, contribuendo a preservare centinaia di aziende e migliaia di posti di lavoro. In questo senso, l'evoluzione della normativa fallimentare degli ultimi anni ha fornito anche nuovi strumenti, utili per il finanziamento delle imprese che si trovano in una situazione di crisi.

Nell'ambito del mercato del *factoring* possiamo affermare che il **nostro portafoglio è di comprovata qualità**, sia in termini di condizioni di pagamento, che di ritardi. Le statistiche Cribis al 31 marzo 2023, lo attestano: si evidenzia, infatti, che solo il 39% del nostro portafoglio ha condizioni di pagamento superiori a 120 giorni (vs 61% del mercato) e che il 96% non evidenzia ritardi di pagamento, rispetto al dato del 15% del mercato.

Nei prossimi anni, inoltre, si stima una **crescita importante** dei crediti deteriorati del sistema bancario, soprattutto per quanto riguarda i cosiddetti «**UTP**» (*Unlikely to Pay*), riferiti ad aziende non in *default*, con importanti segnali di tensione e difficoltà nei pagamenti dei debiti finanziari. Gli UTP rappresentano un *focus* d'intervento di Generalfinance e in questo quadro ci aspettiamo un **aumento della clientela potenziale**.

IL VALORE DEL TEAM: MEDICI, CHECK-UP, CURE E CONTESTO GIURIDICO

Nel corso degli anni le tipologie di 'cure' e i numeri di 'dottori specializzati' del *team* è aumentato considerevolmente, ma l'obiettivo di Generalfinance è rimasto immutato: evitare e scongiurare la morte del paziente/azienda somministrando le giuste cure e medicine. Il fallimento di un'impresa ha forti ripercussioni locali e non: significa la cancellazione di molti posti di lavoro, lo smembramento di *asset* industriali importanti e una perdita di valore per il Paese.

Nello svolgimento della nostra attività partiamo sempre da un punto preciso: **l'analisi industriale**. Questo *step* è imprescindibile, senza la credibilità del *business* (inteso come settore, modello, prospettive e potenzialità di appartenenza) è impossibile costruire uno scenario di risanamento di un'azienda.

In questa fase andiamo a valorizzare i cosiddetti elementi cardine, quali: la forza del marchio, la qualità della clientela e la potenzialità di sviluppo del settore su cui poi si baserà il *turnaround*.

Successivamente ci occupiamo dell'**analisi manageriale**, procedura necessaria per

verificare che all'interno dell'impresa in difficoltà siano presenti delle figure professionali esperte e adeguate, capaci di gestire un'azienda in crisi. Può accadere che l'azienda si renda conto di non avere in organico le persone adatte e che debba valutare l'opportunità di farsi supportare da consulenti sia esterni (*advisor*), sia interni (*Chief Restructuring Officer*) capaci di prendere nel breve le decisioni corrette, anche a costo di imporre provvedimenti scomodi, quali ad esempio, il ricorso a strumenti di regolazione della crisi o l'attivazione di ammortizzatori sociali.

Al fine di risanare l'impresa è necessario poi passare per l'**analisi finanziaria**. Ogni percorso di risanamento, deve prevedere la giusta cassa per conservare la continuità aziendale. Durante questa fase la società è chiamata a individuare soluzioni rapide, come ad esempio lo smobilizzo dei crediti, che possano essere approntate anche tramite istruttorie snelle. Infine, l'ultimo – ma non per questo meno importante – passaggio è quello dell'**analisi giuridica**. Il Legislatore in merito alla disciplina della crisi di impresa mette a disposizione degli operatori una serie di strumenti procedurali flessibili, in grado di intercettare tutti gli stadi evolutivi della situazione di deterioramento e di offrire adeguate soluzioni. In questo quadro il debitore e i vari *stakeholders* possono quindi trovare reciproca soddisfazione avendo a disposizione numerose soluzioni negoziali. Allo stesso tempo, i finanziatori possono individuare un giusto compromesso tra il rischio del supporto all'impresa in crisi, le tutele legalmente accordate ai finanziamenti effettuati in funzione e in esecuzione dei piani di ristrutturazione e i principi di «**sana e prudente gestione**».

16.3 CASI DI SUCCESSO

Per concludere vorrei infine focalizzare l'attenzione su due tra i nostri casi di successo:

- **MV Agusta Motor S.p.A.**, che abbiamo sostenuto e affiancato nell'ambizioso piano di rilancio aziendale, con lo sviluppo di nuovi modelli, progetti e nuovi segmenti, che si è concluso con l'entrata di KTM AG, azienda di PIERER Mobility, nel capitale sociale con il 25,1%.
- **Officine Maccaferri S.p.A.**, che abbiamo supportato dal 2020 con linee di *factoring* e che recentemente è uscita dalla procedura di concordato, dopo un brillante percorso di *turnaround*.

Siamo indubbiamente orgogliosi di aver contribuito alla **salvaguardia** di aziende come Officine Maccaferri S.p.A. e MV Agusta Motor S.p.A.: per entrambe abbiamo costruito un **progetto specifico**, che ha avuto **riscontri** economici e sociali a dir poco positivi, a testimonianza della nostra comprovata esperienza nel settore, in qualità di **'boutique della finanza'**.

PARTE TERZA

RIFLESSIONI E COMMENTI

18 IL SOTTILE EQUILIBRIO FRA GLI INTERESSI AL RISANAMENTO DELLE IMPRESE E LA TUTELA DEI SUPERIORI INTERESSI ERARIALI E OCCUPAZIONALI

A cura di GIOVANNI **LA CROCE** ^[315]

18.1 INTRODUZIONE AL TEMA

Il diritto della crisi è stato interessato negli ultimi vent'anni da una serie di scosse telluriche che ne hanno modificato profondamente struttura e finalità. Legislatore e giurisprudenza vi hanno contribuito in misura pressoché paritaria.

Si è trattato di profondi moti sussultori e ondulatori, spesso in direzione opposta uno all'altro che hanno finito per consegnarci poco più di un anno fa un nuovo codice pieno di contraddizioni, segno che il terremoto è ancora in corso e durerà ancora a lungo. Solo sino a qualche anno fa sostenere l'esistenza di un interesse al risanamento delle imprese era considerato quantomeno eterodosso.

Eppure, il riformatore del 2005/2006, nell'esaltare la natura contrattuale delle procedure di risanamento, aveva riconosciuto, seppure indirettamente, l'esistenza di un interesse al risanamento delle imprese in crisi.

Si trattava, considerati gli assetti normativi dell'epoca, di un interesse a estensione limitata. Da un lato l'interesse del debitore dall'altro quello dei suoi creditori. Ove tali interessi avessero trovato una composizione condivisa, in via maggioritaria lato creditori, ecco che anche allora si poteva ritenere sussistente un diritto normativamente riconosciuto al risanamento dell'impresa, cui si perveniva per via della scissione del binomio impresa-imprenditore, indissolubile nel previgente regime del '42.

Come noto, quell'intuizione cadde sotto i colpi di una giurisprudenza che riteneva che l'interesse al salvataggio dell'impresa in crisi non potesse demandarsi alla sola decisione della maggioranza dei creditori, come i più avevano ritenuto sulla base della novella, ma che ci si dovesse riferire a un interesse più generale, un interesse pubblico, al ricorrere del quale, e solo a certe condizioni, alla ristrutturazione dell'impresa era

^[315] Dottore Commercialista, Revisore Legale, Pubblicista, Esperto nella Gestione della crisi e delle patologie di impresa, Componente Advisory Board della Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento delle Imprese di Odcec Milano.

riconosciuta una qual certa dignità giuridica.

La resistenza alla novella si sviluppò su due fronti. Da un lato tramite un'applicazione estensiva dei rigori dell'art. 173 l. fall., applicazione estensiva cui pose un freno la Corte di cassazione nel 2014, affermando il principio che gli «altri atti di frode» potevano rilevare ai fini della caducazione della procedura di concordato preventivo, solo e in quanto finalizzati a ingannare i creditori, a nulla inferendo le condotte del debitore che, pur censurabili sotto il profilo delle sue responsabilità, non avessero avuto attinenza e incidenza sui contenuti economici e informativi della proposta^[316]. Sotto un secondo e diverso profilo la giurisprudenza si spinse ad affermare che l'interesse alla ristrutturazione dell'impresa trovasse un limite invalicabile nel superiore interesse erariale all'integrale soddisfacimento dei propri crediti per Iva e ritenute^[317]. Anche in questo caso la prevenzione cadde sotto la scure della Corte di Giustizia UE^[318], cui anche le SS. UU. della Cassazione dovettero adeguarsi^[319].

Ciò non di meno, nella realtà pratica, sino alla crisi pandemica del 2020, le resistenze all'affermazione di un diritto al risanamento dell'impresa, pur con il consenso della maggioranza dei creditori, rimasero forti e diffuse.

Non è questa la sede per ripercorrere la storia di tali resistenze, non basterebbe un'enciclopedia, ma certamente occorre considerare che – di là di certi eccessi ideologici e delle condotte non sempre commendevoli degli operatori – è difficile conciliare il diritto dei creditori alla soddisfazione delle loro legittime ragioni con la continuità dell'impresa. Si tratta, infatti, di due valori tra loro ontologicamente concorrenti: più risorse sono riservate al soddisfacimento dei creditori, minori saranno le chance di risanamento; mentre più si abbassa la soglia del soddisfacimento dei creditori, minori saranno le possibilità che questi aderiscano al piano di salvataggio.

Queste elementari considerazioni ci fanno comprendere quanto sia stata velleitaria la scelta del legislatore – scelta confermata nel nuovo codice – di non porre una soglia di

^[316] Cass. civ., 26 giugno 2014, n. 14552 in Il Fallimento, 2015, 300, con commento G. LA CROCE, *La «confessio» salvifica degli atti in frode ai creditori. Un equivoco pericoloso, denso di antinomie, contrasti costituzionali e violazioni Cedu.*

^[317] Cass. civ., 4 novembre 2011, n. 22931 e n. 22932.

^[318] C. Giustizia UE 7 aprile 2016, C-546714.

^[319] Cass. civ., SS. UU., 27 dicembre 2016, n. 26988. Tale arresto definitivo era stato anticipato – si permetta l'autocitazione – come unico possibile da G. LA CROCE, *Il credito erariale IVA tra orientamenti U.E. e arresti della Cassazione*, in Il Fallimento, 2012, 153.

ammissibilità alle proposte di concordato in continuità diretta, lasciando così intendere l'esistenza di un diritto incondizionato al risanamento dell'impresa che ha unicamente avuto l'effetto di moltiplicare i casi di concordati che si sono arenati all'esito negativo delle votazioni o delle opposizioni.

Ma è con la crisi da pandemia Covid-19 che il diritto alla ristrutturazione irrompe nel codice, che sino ad allora era meramente concorsuale, cioè di regolazione delle posizioni debitorie. Improvvisamente anche chi aveva teorizzato sino a pochi giorni prima la necessità di un ritorno a un sistema più pubblicistico e meno privatistico si scopre difensore della sopravvivenza dell'impresa a tutti i costi, indipendentemente dalla sussistenza delle condizioni concrete per perseguirla. Così fu che l'emozione si fece norma.

Siamo all'epoca della confisca del voto del credito erariale da parte del giudice. All'epoca del «*meglio nummo uno che zero*». All'epoca in cui si ritenne che bastasse scaricare sull'erario – sui conti pubblici – tutta la debitoria di un'impresa, offrendo, appunto un euro per la sua soddisfazione, per farla ritornare *in bonis*, tanto il giudice non avrebbe potuto che accertare che nel fallimento il recupero del credito erariale sarebbe stato nullo^[320]. Qualcuno, così, ritenne che si potesse evitare anche il fallimento delle imprese «criminali», cioè di quelle imprese dedite a sfruttare i benefici delle frodi Iva carosello o a fondare la loro esistenza sulla sistematica violazione dell'obbligo di pagamento di Iva, ritenute e contributi.

Seppure con un po' di ritardo, rispetto a una norma – quella del voto forzoso – connotata da profili che non ho avuto remore a definire eversivi del nostro dettato costituzionale^[321], la giurisprudenza di merito è riuscita di recente a porre un argine al suo utilizzo nei casi più estremi^[322].

^[320] Ipotesi introdotta nell'articolato CCII, all'art. 63, comma 2bis, introdotta dall'art. 9, comma 3, D.Lgs. 26 ottobre 2020, n. 147; e quindi estesa anche alla legge fallimentare in vigore all'epoca al secondo comma dell'art. 180 l.fall. con il D.L. 24 luglio 2021 n. 118.

^[321] G. LA CROCE, *Transazione e accordi su crediti contributivi: la mortificazione della funzione pubblica e del lessico*, in www.fallimentiesocietà.it, 2021.

^[322] *Inter alia*: Trib. Salerno, 23 gennaio 2023, in www.dirittodellacrisi.it; Trib. Roma 2 marzo 2023 e 6 marzo 2023, in Fisco Oggi, Rivista online dell'Agenzia delle Entrate; Trib. Tivoli, 4 aprile 2023, in Fisco Oggi, Rivista online dell'Agenzia delle Entrate; Trib. Monza, 26 ottobre 2022, in *Il Fallimento*, 2023, 713; Corte Appello Milano, 23 febbraio 2023, in *Sole 24 Ore del 5 giugno 2023*; Trib. Roma 24 aprile 2023, in *Sole 24 Ore del 12 giugno 2023*; Trib. Firenze, 2 marzo 2022, in *Il Fallimento*, 2022, 856; Trib. Lucca, 18 luglio 2023, cit. in *Il cram dawn fiscale nel concordato preventivo in continuità*, G. ANDREANI, in www.dirittodellacrisi.it; Corte Appello Firenze, 14 ottobre 2022; Trib. Lecce, 17 ottobre 2022, cit. da G. ANDREANI - A. TUBELLI, *Negli ADR transazione fiscale limitata dalla norma antiabuso*, in *Il Fisco*, 2023, 3957.

A complicare il quadro, inesplorato nel vecchio regime, ma attualissimo nel nuovo codice, troviamo i temi della distribuzione del valore della continuità e della possibilità di riservarne una quota anche ai soci/azionisti.

Sotto questo profilo, stride, al costituzionalista, l'ipotesi che, seppure nell'ambito di un procedimento assai complesso, sul quale non v'è spazio per dilungarci, i soci possano ottenere una qualche «distribuzione» in danno del creditore pubblico e delle condizioni (non dei crediti) dei lavoratori.

In buona sostanza, si può ritenere che ancora oggi un giusto equilibrio tra interesse al risanamento dell'impresa in crisi e interessi concorrenti non sia stato ancora trovato, eppure come cercherò di dimostrare, sarebbe bastato prendere a riferimento il diritto sovranazionale, la direttiva *Insolvency*^[323], per rintracciarlo e definirlo normativamente in positivo.

18.2 IL LIMITE DELLA RISANABILITÀ E LE CONVERGENTI RAGIONI ERARIALI

Il primo considerando della direttiva *Insolvency* è chiaro a riguardo: hanno diritto di accedere ai cosiddetti quadri di ristrutturazione nazionali solo agli «imprenditori sani in difficoltà finanziaria».

Seppure la definizione dell'imprenditore sano in difficoltà finanziaria sia intuitiva, giova indugiare in qualche chiosa, poiché «grande è la confusione sotto il cielo» e la situazione, contrariamente a quanto sosteneva Mao Zedong, è tutt'altro che eccellente. L'impresa è sana quando il suo *business* è in grado di produrre flussi di cassa positivi, mentre è in difficoltà finanziaria allorché questi flussi siano inadeguati a servire il debito. Ciò che rende «degn» quell'impresa di godere di un diritto a non cessare la propria attività è la sua capacità di produrre ricchezza, cioè di contribuire positivamente alla creazione del PIL nazionale. Al ricorrere di questa precondizione l'interesse privatistico trova un punto di contatto, seppure non una totale sovrapposizione, con quello collettivo. Al contrario, un'impresa che generi perdite a livello di ebitda drena risorse private e pubbliche che potrebbero essere utilmente indirizzate altrove, di tal che, sempre ai sensi del primo considerando della direttiva, dovrebbe essere avviata al più presto alla

^[323] Direttiva UE 20 giugno 2019 n. 1023.

liquidazione, senza per altro negare al suo imprenditore il diritto a una seconda *chance*. Nel dibattito che ha portato alla luce il Codice della crisi e dell'insolvenza, improvvidamente in via anticipata rispetto alla direttiva, tali concetti antinomici sono stati fraintesi e fatti oggetto di una poco giustificabile sovrapposizione che ha finito per involgere anche il tessuto normativo che ne è derivato.

Il diritto alla seconda *chance* ha così finito per essere confuso con il diritto alla continuazione dell'impresa non sana e non come diritto a ritornare a fare impresa, dopo il fallimento della prima.

Non si spiegherebbero diversamente, infatti, tutti gli sforzi profusi dalla dottrina per giustificare le disposizioni sulla trasformazione di un voto erariale negativo in voto positivo.

Invero, un'impresa che sistematicamente accumula debiti fiscali riguardanti non imposte proprie, ma imposte di cui è semplice tramite ai fini della loro riscossione da parte dello Stato è, salvo casi particolarissimi e numericamente irrilevanti, un'impresa non solo non sana, ma decotta, quando non «criminale».

Sicché predicarne la «ristrutturabilità» tramite gli istituti riformati di quella che una volta era nominata «transazione fiscale» appare una palese violazione del primo considerando della direttiva. Solo chi non conosce come si interrelazionano risultati economici e flussi finanziari, chi non ha dimestichezza con il sistema delle fonti e degli impieghi può incorrere nell'errore di considerare risanabili imprese strutturalmente indebitate con il fisco.

Non è, dunque, l'interesse del creditore pubblico alla riscossione delle imposte a costituire un argine al diritto alla ristrutturazione, bensì lo sono le condizioni oggettive dell'impresa indebitata per Iva, ritenute e contributi a negarlo, e ciò in applicazione ai principi del diritto sovranazionale più volte richiamati.

Sotto questo profilo il Codice della crisi e dell'insolvenza pare avere trovato finalmente un giusto equilibrio con l'espressione del principio – di natura tutta tributaria e affatto concorsuale^[324] – per cui l'adesione forzata dell'Agenzia delle entrate negli accordi di ristrutturazione dei debiti è, oggi, condizionata all'offerta di un trattamento non infe-

^[324] Natura da me predicata sin dal 2011 in *La Transazione Fiscale*, 2011, IPSOA.

riore al 30/40%^[325] delle proprie ragioni di credito, una percentuale sostanzialmente corrispondente al valore delle imposte non versate, seppure con il vantaggio di una dilazione in dieci anni. Ne consegue che per avere diritto alla ristrutturazione un'impresa dovrà dimostrare di essere in grado di pagare le imposte correnti (che prima non pagava) oltre che, seppure in dieci anni, il debito per imposte pregresse, senza l'aggravio di sanzioni e interessi, salvo quelli della dilazione. Cioè si dovrà trattare di un'impresa capace di produrre flussi di cassa assai significativi e, perciò, in totale controtendenza con il passato. Un vero miracolo, difficilmente realizzabile in natura.

Che sul tema di cosa si debba intendere per «impresa sana che si trovi in difficoltà finanziaria» vi sia una certa confusione trova chiara conferma nel decreto dirigenziale del Ministero della giustizia sulla Composizione negoziata di cui all'art. 12 del CCII., la dove si asserisce che un'impresa può essere in equilibrio economico se dal secondo anno dal deposito del ricorso per la nomina dell'esperto mostri [sulla carta, ndr] un flusso di cassa superiore a zero. Ovvio che tale affermazione mal si concilia con la necessità di prevedere il soddisfacimento del credito erariale almeno nella misura del 30%/40% per ottenerne l'adesione al piano di ristrutturazione.

Seppure tali percentuali minime di soddisfacimento siano previste solo nell'ambito dell'istituto degli accordi di ristrutturazione di cui all'art. 57 CCII ai fini della possibilità di ottenere il voto forzoso degli enti finanziari e previdenziali, appare logico prevedere che il voto favorevole di questi creditori pubblici sarà condizionato, anche nelle altre procedure, dalla sussistenza, o no, di un'offerta di soddisfacimento di tali entità. A riguardo va segnalato che i decreti delegati della riforma tributaria dovrebbero includere una disposizione generale nel senso di consentire l'adesione dell'Agenzia a condizioni molto simili a quelle previste per il *cram down* negli accordi di ristrutturazione, sgombrando definitivamente il campo sulla natura tributaria – e non concorsuale – delle relative disposizioni.

Se, dunque, in futuro sarà l'entità minima di soddisfacimento ad orientare il voto dei creditori pubblici, considerate le regole di approvazione/omologazione (artt. 109 e 112 CCII) dei concordati in continuità, il voto di tali enti sarà spesso determinante, sia per

^[325] Soglie introdotte dall'art. 1bis D.L. 69/2023.

la necessità di raggiungere l'unanimità delle classi o comunque, in assenza, per le particolari regole cui è subordinata l'applicazione del *cram down* generale; regole che paiono escludere che il creditore privilegiato possa essere soddisfatto in misura inferiore a una classe di creditori chirografari che «sarebbero parzialmente soddisfatti rispettando la graduazione delle cause legittime di prelazione anche sul valore eccedente quello di liquidazione».

Se questo sarà effettivamente l'assetto definitivo dei rapporti tra impresa in crisi e creditori pubblici potrà dirsi che sarà stato finalmente trovato il giusto equilibrio normativo tra il «diritto al risanamento» e l'interesse erariale, che altro non è che la soluzione pratica di compromesso che traduce sotto il profilo tributario e contributivo cosa debba intendersi per impresa sana in difficoltà finanziarie.

18.3 I DIRITTI DEI LAVORATORI NELLE RISTRUTTURAZIONI DELLE IMPRESE IN CRISI^[326]

È fisiologico che ogni qual volta si debba procedere a una ristrutturazione di un'impresa in crisi si debba al contempo mettere mano ad una razionalizzazione del costo del lavoro.

La progressiva informatizzazione e robotizzazione dei processi produttivi; la competizione delle imprese concorrenti localizzate in paesi a basso costo di manodopera; la volatilità della domanda e dell'offerta, tipiche dell'economia globalizzata la pretendono, pena l'impossibilità per quell'impresa di continuare – *recte*, ritornare – a competere proficuamente sui mercati e così ripagare il proprio debito.

Questa necessità, obiettiva, si scontra però con un ordinamento giuslavoristico che non ha ancora metabolizzato che «il costo del lavoro non è una variabile indipendente dell'economia», tanto meno di quella di un'impresa in crisi. Non esiste un diritto del lavoro, una sua sezione, che si occupi di regolamentare la riduzione dell'occupazione finalizzata alla ristrutturazione di un'impresa in crisi e così salvaguardare l'occupazio-

^[326] Molti degli spunti contenuti in questo paragrafo sono tratti da F. APRILE, *Bella e incompiuta. La procedura di informazione (e di quasi - consultazione) sindacale art. 4, comma 3, del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza*, in *Lavoro, Diritti e Europa*, 8 novembre 2022. Si concorda con l'autore riguardo alla pretermissione dei lavoratori e delle organizzazioni sindacali; diverse, invece, sono le considerazioni che qui si traggono lato impresa.

ne compatibile con il nuovo assetto industriale. Anzi, come si vedrà nel prosieguo, il contesto interno ha subito un ulteriore irrigidimento, proprio a seguito di una norma introdotta con il CCII.

Passiamo, ora, a esaminare la scarna normativa speciale di riferimento e anche in questo caso le regole generali si rinvergono nella direttiva *Insolvency*.

In particolare, secondo l'art. 13, le procedure di ristrutturazione devono assicurare: (a) il diritto alla negoziazione collettiva e all'azione industriale; (b) il diritto all'informazione e alla consultazione conformemente alle direttive 2002/14/CE e 2009/38/CE, in particolare, l'informazione dei rappresentanti dei lavoratori sull'andamento economico e finanziario attività dell'impresa e sulla necessità di una ristrutturazione che potrebbe incidere sull'occupazione, sul recupero delle retribuzioni e delle contribuzioni previdenziali; (c) l'informazione e la consultazione dei rappresentanti dei lavoratori sui piani di ristrutturazione prima che siano presentati per la loro adozione e omologazione da parte dell'autorità giudiziaria; (d) l'approvazione da parte dei lavoratori del piano di ristrutturazione ove questo comprenda misure suscettibili di comportare cambiamenti nell'organizzazione del lavoro o nelle relazioni contrattuali con i lavoratori, solo, però, se il diritto nazionale o i contratti collettivi lo prevedano.

Ci si deve domandare, a riguardo, se il Codice della crisi, opportunamente integrato con la normativa generale giuslavoristica interna, abbia effettivamente recepito appieno tutte queste indicazioni.

Così non pare. La prima dissonanza che balza immediatamente all'occhio è come il legislatore interno – non prevedendo il nostro ordinamento giuslavoristico preesistente il relativo obbligo – non abbia inteso adottare la direttiva nella parte in cui la stessa consente di prevedere che i lavoratori abbiano diritto di partecipare all'approvazione di un piano di ristrutturazione che comporti una riduzione dell'occupazione o delle loro retribuzioni, così perdendo un'occasione storica per rendere i lavoratori partecipi del loro futuro.

Seppure, infatti, dal momento che la direttiva concedeva agli Stati membri la possibilità di derogarvi, ove il loro diritto interno già non la prevedesse, la previsione di una partecipazione dei lavoratori all'approvazione del piano di ristrutturazione della loro impresa era un'opportunità da non perdere, sia sotto il profilo di una piena applicazione dell'art. 35 e segg. Cost., sia sotto il profilo dell'efficientamento delle procedure di risanamento.

La ragione di una così clamorosa mancata occasione è da ricercarsi in una sola ragione. L'infausta decisione di avviare la riforma del nostro diritto concorsuale prima dell'emanazione della direttiva *Insolvency* da parte del Parlamento europeo e, quindi, la conseguente necessità di procedere a un suo adeguamento in tempi accelerati, incompatibili con la necessaria e doverosa consultazione delle parti sociali riguardo a un argomento così complesso e costituzionalmente delicato.

Sta di fatto che i lavoratori sono oggi sostanzialmente estranei al processo di ristrutturazione della loro impresa, cui partecipano esclusivamente in ragione delle posizioni creditorie vantate. Allo stesso tempo, in assenza di una regolamentazione *ad hoc*, ne costituiscono un vincolo, un ostacolo, superabile, come si vedrà, solo con alcuni complicati funambolismi.

Riguardo al diritto all'informazione preventiva, l'art. 4, comma 3, CCII, a una prima lettura, sembra coerente con la direttiva. Senonché tale obbligo non è imposto a qualunque imprenditore, ma solo a colui che al momento della presentazione dell'istanza di accesso a uno degli strumenti di regolazione della crisi «occupa complessivamente più di quindici dipendenti»^[327], limitazione che non pare rinvenirsi nella direttiva, che, in conseguenza, non sarebbe stata recepita correttamente.

Per altro, un obbligo del tutto simile era già sancito dal d.lgs. n. 25/07 (recante l'attuazione della direttiva 2002/14/CE), che già impone[va] alle imprese con più di cinquanta dipendenti di informare i sindacati delle decisioni «che siano [fossero] suscettibili di comportare rilevanti cambiamenti dell'organizzazione del lavoro [e] dei contratti di lavoro». Destinatari dell'obbligo informativo sono le RSU o le RSA di cui all'art. 19 dello Statuto dei lavoratori costituite presso le unità produttive interessate^[328].

Più complesso è comprendere in cosa consista, secondo quanto disposto al comma 3 dell'art. 4 CCII, l'oggetto dell'informazione, ossia cosa debba intendersi per «rilevanti determinazioni» assunte dall'imprenditore che incidano sui rapporti di lavoro di una pluralità di lavoratori. L'espressione, particolarmente l'aggettivazione «rilevanti» che la caratterizza, per quanti sforzi interpretativi si vogliano approfondire, infatti, non consente di giungere a conclusioni certe, anche perché nei rapporti di lavoro tutto è, al

^[327] La Suprema Corte ha chiarito che tale margine occupazionale dev'essere verificato «con riguardo all'occupazione media dell'ultimo semestre» (cfr., ad esempio, Cass. civ. 26 febbraio 2020 n. 5240).

^[328] Ciò stante il richiamo all'art. 47, comma 1, l. n. 428/90 dettato in tema di trasferimento d'azienda.

contrario, rilevante. Si tratta di un'espressione che si presta facilmente a malintesi e a interpretazioni contrastanti, che non contribuiscono certo a creare le condizioni più proficue per la soluzione di una crisi di un'impresa. Per non parlare dell'altra espressione utilizzata dal legislatore per individuare i destinatari delle determinazioni rilevanti, «pluralità di lavoratori». Due, dieci, cinquanta...?

Ciò che, però, lascia più perplessi è che l'obbligo d'informativa dettato dall'art. 4 CCII, pare – il dubbio è prassi in qualsiasi approccio esegetico al nuovo codice – si ponga a valle dell'assunzione delle decisioni dell'imprenditore, sostanzialmente relegando i lavoratori e le loro organizzazioni a meri recettori di un qualcosa di già definito, non negoziabile. Il vero paradosso, però, la norma – solo apparentemente recettiva della direttiva – lo raggiunge nel disegnare la procedura che consegue all'informativa. Ricevuta la comunicazione, le organizzazioni sindacali destinatarie possono, infatti, chiedere un incontro con l'imprenditore entro tre giorni; la conseguente consultazione deve avere inizio non oltre i successivi cinque giorni e non può durare più di dieci giorni, salve diverse intese. Se solo pensiamo ai tempi – sei mesi di trattative – della composizione negoziata, davvero non si comprende la necessità di cadenze così accelerate, soprattutto in considerazione del fatto che le parti possono prorogarle semplicemente con il comune accordo.

Non è ancora tutto. Si prevede che la consultazione si debba svolgere sotto il vincolo di riservatezza, il che ha come conseguenza che le rappresentanze sindacali non potrebbero riferire ai propri ai rappresentati che cosa il piano di ristrutturazione prevede a loro carico, con un'ingiusta limitazione dei diritti di difesa dei lavoratori. Una consultazione che pare fine a sé stessa, senza un effettivo scopo, non necessariamente preordinata al raggiungimento di un accordo, che, per altro, non potrebbe essere perseguito stante il vincolo di riservatezza imposto ai rappresentanti sindacali che vi partecipano. Seppure il raggiungimento di un accordo non sia vietato, fatto salvo l'ostacolo appena citato del vincolo di riservatezza, desta stupore che la prospettiva di un accordo non sia neppure nominata, quanto meno in termini di mera opportunità o eventualità. Una norma che tradisce non solo lo spirito della direttiva ma anche le disposizioni dello Statuto dei lavoratori e i principi costituzionali in tema, organizzazioni sindacali e diritto di sciopero da cui esse traggono origine.

Ne sortisce una figura di lavoratore che, non essendo chiamato ad approvare il piano di ristrutturazione che può modificare il rapporto che lo lega all'impresa in crisi, financo

sino a scioglierlo, è solo un creditore, sempre che un credito monetario vanti, e ciò non è affatto detto.

È vero che il 43° considerando della direttiva *Insolvency* prevede che «Il concetto di parti interessate dovrebbe includere i lavoratori unicamente in quanto creditori», ma una simile lettura «riduzionistica» non trova conferma nell'ultimo comma dell'art. 13 della direttiva, che consente ai singoli Stati di prevedere l'approvazione del piano di ristrutturazione anche da parte dei lavoratori incisi dal medesimo.

Proseguendo nella ricerca dell'altrove, ci si deve domandare ove un accordo sindacale fosse raggiunto, se lo stesso debba assimilarsi a un particolare tipo normativo, e a quale; se debba perfezionarsi, dopo essere stato siglato, attraverso accordi individuali con i lavoratori interessati in sede protetta, o se possa assumere carattere vincolante nei confronti di tutti i lavoratori e, quindi, anche di coloro che non aderiscono ai sindacati.

E, ancora, c'è da chiedersi cosa accade se le organizzazioni sindacali esprimono dissenso sul piano di ristrutturazione, oppure cosa succede se l'imprenditore non provvede all'obbligo d'informativa o vi provveda in maniera formalistica e incompleta, dato che non sono previste sanzioni a suo carico. Non c'è, come illustrato, un accordo da raggiungere. Si potrebbe argomentare come simili eventualità costituiscano fattispecie di condotte antisindacali, sanzionate ai sensi dell'art. 28 dello Statuto dei lavoratori con la nullità delle determinazioni assunte dal datore di lavoro, ma sono incomprensibili le ragioni per cui il legislatore non abbia sentito l'esigenza di rinviarvi.

Sembrerebbe, dunque, che l'imprenditore in crisi – assolto l'obbligo d'informativa – sia libero di assumere autonomamente decisioni che incidano sui rapporti di lavoro, ma sappiamo anche che per la rinegoziazione dei contratti in essere non si può prescindere dal consenso della controparte, sicché il confine tra le rilevanti determinazioni e la modifica dei contratti in essere, appare incerto, giacché l'art 4, comma 3, CCII estende il concetto delle «rilevanti determinazioni» oltre il perimetro della semplice «organizzazione del lavoro» e delle «modalità di esecuzione delle prestazioni».

Ad esempio, ci si deve domandare se la soppressione di un'indennità retributiva eccessivamente onerosa, la modificazione in peggio di determinate mansioni, la conversione di taluni contratti, la corresponsione differita del t.f.r., la modifica dell'orario di lavoro, l'allungamento dei turni, la riduzione delle pause, etc. rientrino in uno o nell'altro campo.

Quali di tali «rilevanti determinazioni» abbiano la necessità, aliunde normata, dell'accordo sindacale, ed eventualmente dei singoli lavoratori, e quali possano essere attuate con il semplice adempimento all'informativa di cui all'art. 4, terzo comma, CCII.

Siamo al cospetto, probabilmente, non solo di una norma imperfetta, ma di una norma inutile, che deve indurre l'interprete a prudenza e a ritenere che i rapporti di lavoro nell'ambito delle ristrutturazioni d'impresa non godano affatto di uno statuto speciale, applicandosi ai medesimi le norme generali senza eccezione alcuna.

Ne consegue, se così si opinasse, che non solo i lavoratori non sono protagonisti, bensì semplici spettatori, della soluzione della crisi dell'impresa che li occupa, ma che la stessa impresa è costretta a rapportarsi con loro secondo gli schemi e le procedure legali pensati per situazioni del tutto ordinarie. Non si trattava di escogitare un grimaldello per scardinare valori di rango costituzionale come quello della salvaguardia del posto di lavoro, bensì di offrire ai lavoratori incisi una tutela concreta ed efficace, non ancorata a mere petizioni di principio.

Non solo si è persa, dunque, una buona occasione verso la definizione di una nuova regolamentazione delle relazioni industriali in presenza di una situazione di crisi, ma, a ben vedere, sono stati aboliti taluni strumenti che, in passato erano stati molto utili. Mi riferisco in particolare alla nuova formulazione dell'art. 4 *bis*, art. 47 Legge 428/90, introdotta dall'art. 368, quarto comma, CCII, che stabilisce che in caso di concordato preventivo in continuità indiretta, o negli accordi di ristrutturazione dei debiti è possibile intervenire, tramite accordo sindacale, sulle condizioni di lavoro dei dipendenti trasferiti «fermo il trasferimento al cessionario dei rapporti di lavoro».

Ciò sta a significare che l'inserimento, nell'ambito di una procedura *ex art. 47*, della richiesta di pervenire ad un accordo sindacale che preveda il passaggio parziale di dipendenti alla cessionaria – anche laddove dovesse mai essere accolta dalle OO.SS. – sarebbe ampiamente contestabile dai singoli lavoratori con cui occorrerebbe raggiungere onerose intese individuali.

Una complicazione costosa che certo non agevola né la soluzione della crisi tramite il passaggio dell'impresa a un nuovo imprenditore, né la salvaguardia, seppure non totale, dei posti di lavoro che da tale passaggio dipendono. Un vero e proprio ritorno agli anni '70.

18.4 CONCLUSIONI

Se, dunque, per quanto attiene ai rapporti con i creditori pubblici le recentissime novità legislative, con quanto ci si attende dalla riforma fiscale, può consentire di affermare che ci si sia avviati verso un giusto punto di equilibrio tra diritto della crisi e diritto tributario, altrettanto non può dirsi riguardo al rapporto con il diritto del lavoro, dove si è registrato un irrigidimento del sistema che non solo relega i lavoratori al ruolo di meri spettatori dell'evoluzione della crisi della loro impresa, ma che offre loro una tutela più formale e apparente che concreta e sostanziale.

L'opzione del piano di risanamento approvato dai lavoratori che ne sono incisi, che pur la direttiva *Insolvency* offriva, è stata scartata, come detto, più per esigenze di economia temporale del legislatore, piuttosto che in conseguenza di una sua ragionata e ponderata scelta e questo ci consegna un codice della crisi che tradisce, unitamente a tanto altro, l'obiettivo di poter disporre di un assetto normativo veramente competitivo con quello dei paesi più avanzati.

19 GESTIONE DELLE NPE: UN «LUSSO» CHE LE BANCHE POSSONO ANCORA PERMETTERSI? GLI «ADEGUATI ASSETTI» E LE GARANZIE PUBBLICHE QUALI POSSIBILI FATTORI DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

A cura di MARCO **CATELLANI**^[329]

Il rapporto del sistema bancario con le controparti che si trovano in una situazione di «crisi», a prescindere dalla gravità e/o reversibilità della stessa, ha vissuto negli ultimi anni una complessa e – a tratti – vorticosa evoluzione, complice un *framework* normativo che ha radicalmente cambiato i presupposti dell'attività creditizia in situazioni *distressed*.

La turbolenza finanziaria che seguì alla crisi del 2008-2009 aveva innescato un aumento esponenziale nei bilanci delle Banche dello *stock* di crediti classificati «*Non Performing Exposures*» (nel prosieguo anche NPE), che nel 2015 avevano raggiunto l'ammontare di €341 mld, a fronte dei quali gli Istituti di credito si sono ritrovati nella situazione – a tratti paradossale – di dover gestire crisi aziendali nell'ottica di un *derisking* finalizzato a salvaguardare la qualità degli Attivi Patrimoniali tramite la riduzione dell'*NPE ratio*^[330] dei bilanci, essendo contemporaneamente destinatari di vari interventi normativi volti a favorire e supportare il processo di *turnaround* delle aziende in difficoltà.

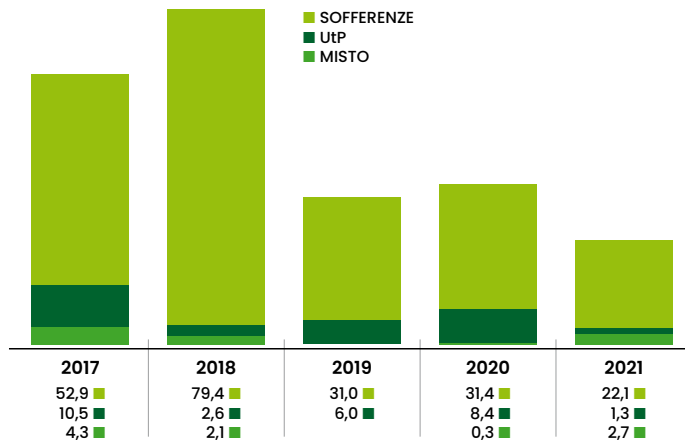
In tale contesto si è inserita l'azione della Vigilanza che, dapprima nelle forme di una *moral suasion* (*explain or comply*), successivamente con prescrizioni cogenti, ha costretto i soggetti vigilati a implementare i meccanismi del c.d. *Calendar Provisioning*^[331], in forza del quale gli Istituti di credito devono procedere ad appostare fondi rettificativi sulle posizioni classificate a *default* secondo una tempistica e una quantificazione predefinita (la relativa esposizione deve essere svalutata integralmente in 3 anni se il credito è *unsecured*, 7 anni se è *secured*). Trattandosi, nella sostanza, di una normativa BCE che impatta direttamente sui requisiti patrimoniali delle Banche, il *Calendar Pro-*

^[329] Direzione Credit Management & Workout, con attività di presidio strategico delle posizioni del Credito Deteriorato; è stato Responsabile dell'Ufficio Credito Anomalo Rilevante e, successivamente, Responsabile Ufficio Large File Corporate e dell'Ufficio Credito Anomalo Corporate Nord.

^[330] NPE Ratio = Stock Crediti Deteriorati / Totale Impieghi.

^[331] *Calendar Provisioning* introdotto dal Regolamento UE 2019/630 e applicato a tutti i finanziamenti originati dopo il 26 aprile 2019.

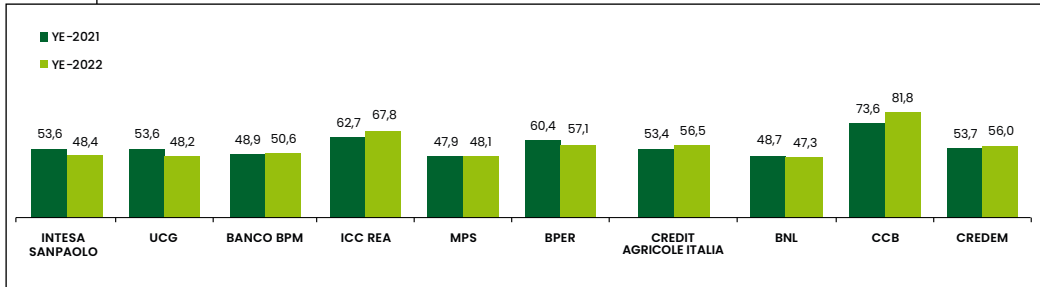
visioning ha rappresentato un vero e proprio *game challenge*, che ha indotto giocoforza il ceto bancario a rivedere le proprie strategie di gestione delle NPE, nell'ottica di un rapido e massivo *derisking* in linea con le aspettative della Vigilanza. Si spiegano in questo modo le operazioni straordinarie di cessione pro soluto di crediti *non performing*, perfezionate da tutti i principali operatori del sistema bancario negli ultimi anni (cfr. Figura 1), con relativo miglioramento della qualità degli attivi e, conseguentemente, dei *ratio* patrimoniali.



Fonte: stime Pwc su dati pubblici e market rumours - dati in euro mld

Figura 1 - LE CESSIONI DI NPE SUL MERCATO ITALIANO

Prima ancora, quindi, di valutare gli impatti dell'entrata in vigore del nuovo Codice della Crisi di Impresa (CCII), occorre fare i conti con una realtà nella quale il deterioramento significativo del credito della Banca e il conseguente ingresso a *Non Performing (Stage 3)* dello stesso, determina – in forza delle disposizioni di Vigilanza – un accantonamento di ingresso (nel prosieguo anche *provisioning*) medio ben superiore al 40% (cfr. Figura 2),



Fonte: stime Pwc su dati pubblici e market rumours – dati in percentuale

Figura 2 – NPE COVERAGE RATIO^[332]

con prospettiva di un ulteriore incremento dello stesso sull'esposizione in mancanza di tempestivi interventi agevolativi (cd. *Misure di forbearance*) che consentano di traghettare l'azienda – laddove, beninteso, non si versi già in una situazione di insolvenza irreversibile – verso una situazione di ritrovato equilibrio economico-finanziario.

È lecito domandarsi, quindi, se le Banche, impegnate nella ridefinizione dei propri modelli di *business* per focalizzarsi sulle sole attività che generano adeguata redditività, possano ancora permettersi il «lusso» di impiegare ogni anno poste significative di bilancio per alimentare i fondi rischi a copertura dei propri crediti NPE.

Sulla scorta di quanto sopra indicato, si coglie, infatti, il cortocircuito in cui si è avvitato il sistema a causa dell'assetto normativo e regolamentare «bipolare» a cui le Banche sono soggette:

- da un lato il legislatore nazionale che – da ultimo con l'introduzione del CCII – al fine di favorire l'«accompagnamento» delle aziende in difficoltà finanziaria, ha arricchito il corpus normativo di strumenti che mitigano il rischio di chi deve dare supporto finanziario in tali contesti (i.e. nuovi strumenti di composizione della crisi di impresa; prededuzioni dei crediti, esenzioni da revocatoria, esimente penale, misure premiali, ecc.);
- dall'altro l'Autorità di Vigilanza europea, che ha costruito un *framework* normativo – culminato con l'introduzione del *Calendar Provisioning* – il cui effetto inevitabile è quello di «costringere» gli Istituti di credito a mettere in campo massicce operazioni di cessioni di crediti NPE, per ridurre significativamente il

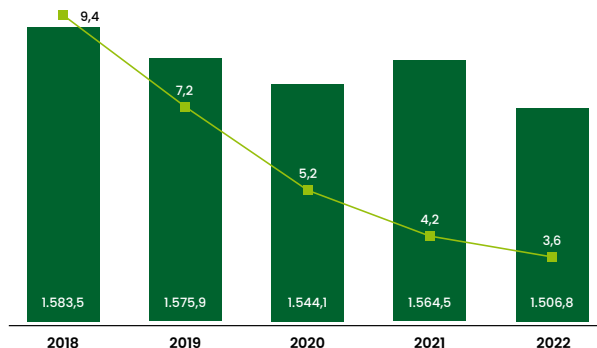
^[332] Fondo rischi su crediti totale / Portafoglio crediti *non performing* totale.

proprio portafoglio crediti *Stage 3*, financo ad esternalizzare – tramite contratti pluriennali di *servicing* con *player* specializzati – la gestione di tutto il comparto NPE, ritenuto non più *core*.

Posto che dei €340 mld di crediti deteriorati, €279 mld circa figurano oggi – dopo le cessioni operate dal 2017 ad oggi – in portafoglio a società di *Service* esterne al sistema bancario e sottratte alle regole stringenti da parte dell’Autorità di Vigilanza, sarà interessante capire nel prossimo futuro se e in che misura questi *Player* saranno in grado di gestire la parte di crediti che presenta ancora prospettive di *going concern* in un’ottica *back to bonis* (con relative strategie gestionali di supporto a tali controparti, ivi compresa l’eventuale erogazione di nuova finanza), e non semplicemente di massimizzazione della *recovery*.

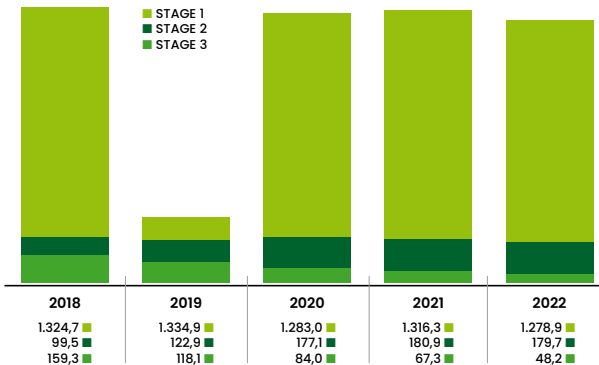
19.1 DALLA GESTIONE ALLA PREVENZIONE LA NUOVA FRONTIERA PER LE BANCHE (STAGE 2) E PER LE AZIENDE (GLI ADEGUATI ASSETTI ORGANIZZATIVI, AMMINISTRATIVI E CONTABILI)

Il contesto sopra delineato dà conto di una situazione in cui, a fronte di un NPE *ratio* lordo che nel corso del IQ’23 si è attestato al 3,6%, in continua riduzione rispetto ai valori significativamente più alti registrati nel quinquennio precedente (cfr. *Figura 3* e *Figura 4*), il *focus* delle azioni delle Banche si è concentrato, nel corso degli ultimo biennio, sul portafoglio crediti classificato a *Stage 2*, quello cioè che – pur non presentando ancora una situazione di *default* – è caratterizzato da primi segnali di difficoltà finanziaria e, in taluni casi, ha già beneficiato di misure di *forbearance*.



Fonte: stime PwC, KPMG e Banca IFIS su dati pubblici e market rumours – dati in euro mld

Figura 3 - TREND NPE RATIO



Fonte: stime KPMG su dati pubblici – dati in euro mld

Figura 4 – BREAKDOWN PORTAFOGLIO IMPIEGHI PRINCIPALI GRUPPI BANCARI ITALIANI

Al 31/12/2022 le Banche avevano in bilancio circa € 180 mld di crediti classificati a *Stage 2*, pari al 12% circa del totale portafoglio impieghi. Le azioni messe in campo dal sistema bancario, finora, fanno leva principalmente sulla implementazione di nuovi sistemi di *Early Warning* (talora alimentati da algoritmi che sfruttano l'intelligenza artificiale) e sulla predisposizione di nuove strutture organizzative interne che affiancano la filiera dell'Area Affari quando si tratta di valutare e, se del caso, supportare quest'ultima, nel definire interventi finanziari in grado di assistere i clienti che si ritrovano in situazioni di temporanea difficoltà.

Le strategie *forward looking*, in ottica di mitigazione del rischio e/o di riarticolazione del quadro affidamenti in linea con la capacità di generazione di flussi di cassa di cui dispone la controparte, rappresentano il reale freno all'ulteriore deterioramento del credito a *Stage 3*, e – se ben calibrati e disposti tempestivamente – consentono alla Banca di scongiurare gli inevitabili impatti sul proprio conto economico che ne conseguirebbero e alle imprese di gestire in via anticipata una crisi prima che la stessa possa avvitarsi in una insolvenza irreversibile.

Dal punto di vista delle aziende, è lecito attendere nel medio periodo un beneficio dalla introduzione – obbligatoria per legge – degli **adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili**. La novità normativa, sulle cui potenzialità dirimpenti in termini

di presidio del rischio non si è, forse, riflettuto a sufficienza, deve trovare adeguata implementazione nel tessuto produttivo italiano anche grazie ad un'attenta opera di sensibilizzazione (oltre che delle Banche) da parte delle associazioni di categoria e dei professionisti che assistono le società^[333], tramite i codici di autodisciplina elaborati e/o in corso di aggiornamento sulla scorta dell'esperienza sul campo; ne dovrebbe derivare un insieme di *best practices* in grado di orientare qualunque imprenditore nel delineare un sistema di adeguato presidio del rischio, in assenza di modelli standardizzati fissati dal legislatore.

Posto che le norme di riferimento (artt. 2086 e 2475 c.c.), così come modificati dal D.Lgs. n. 14/2019 (che ha introdotto il CCII) - sono state volutamente (e giustamente) pensate dal legislatore come norme programmatiche, con un inevitabile grado di flessibilità necessaria a salvaguardare l'eterogeneità delle forme giuridiche in cui si svolge l'attività imprenditoriale in Italia, un contributo decisivo a riempire di contenuti gli «*adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili*» viene dalle prime pronunce della giurisprudenza sul punto.

A tale scopo, è utile ripercorrere le argomentazioni contenute in una pronuncia del Tribunale di Cagliari – Sezione Specializzata per le Imprese – del 19 gennaio 2022, riferita a un decreto di nomina di un amministratore giudiziario a seguito di ricorso presentato dal collegio sindacale ai sensi dell'art. 2409 c.c.

Partendo dal presupposto che gli assetti amministrativi e contabili sono fortemente correlati a quelli organizzativi, di cui rappresentano parte integrante, le principali «gravi irregolarità» che hanno indotto il Tribunale a revocare l'organo amministrativo, sulla base della relazione dell'Ispettore giudiziario che era stato all'uopo nominato, sono state le seguenti:

a. assetto organizzativo:

- assenza di un mansionario: la società disponeva solo di un organigramma non aggiornato, con relativa polarizzazione in capo a poche risorse umane di informazioni vitali per l'ordinaria gestione dell'impresa (ufficio amministrativo);
- assenza di un sistema di gestione e monitoraggio dei principali rischi aziendali.

^[333] Si richiama, al riguardo, il documento della Fondazione Nazionale dei Commercialisti del 7 luglio 2023: «*Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici*».

b. assetto amministrativo:

- mancata redazione di un *budget* di tesoreria;
- mancata redazione di una situazione finanziaria giornaliera;
- assenza di strumenti di *reporting*;
- mancata redazione di un piano industriale strategico a breve e a medio-lungo termine.

c. assetto contabile:

- assenza di procedure o tecniche finalizzate a minimizzare l'emersione di perdite su crediti o pagamenti tardivi a causa della mancanza di un sistema di gestione dei crediti commerciali;
- assenza di rendiconto finanziario, inteso quale strumento che permetta di rilevare squilibri finanziari, non solo a consuntivo, ma anche e soprattutto a livello previsionale, impedendo alla società di verificare la propria capacità prospettica di far fronte alle obbligazioni.

Ciò che colpisce in questa pronuncia, che si inserisce in un filone giurisprudenziale che si sta consolidando^[334], è che l'obbligo di dotarsi di *adeguati assetti* non viene considerato alla stregua di una «semplice» *moral suasion*, ma la violazione dello stesso viene stigmatizzata con la massima sanzione prevista in queste fattispecie, cioè la rimozione dell'organo amministrativo. C'è motivo di ritenere che non si tratti di un'indebita ingerenza dell'autorità giudiziaria nella vita dell'azienda né tantomeno di una violazione della regola aurea del *Business Judgement Rule* che impone la insindacabilità delle scelte gestorie che rientrano nella sfera della discrezionalità imprenditoriale, quanto della presa d'atto che, con le ultime evoluzioni normative, sono stati «introdotti» nell'ordinamento degli interessi giuridici alla cui tutela viene riconosciuto un «rango superiore» rispetto a quelli degli azionisti e degli altri *stakeholders*. In forza di ciò, il *corpus* di obblighi gravanti sugli organi di gestione, che sino ad ora erano stati declinati quasi esclusivamente nel momento della crisi già in atto (il c.d. «ricapitalizza o liquida»), vengono ora in rilievo già in una fase fisiologica della vita dell'azienda, nella quale l'unico *driver* che dovrebbe guidare l'azione degli amministratori è rappresentato dalla (documentata) presenza dei flussi di

^[334] Rif. Tribunale Milano 21 ottobre 2019; Tribunale Roma 15 settembre 2020; Tribunale Catania 8 febbraio 2023.

cassa – attuali e prospettici – a servizio del debito per i successivi 12 mesi.

È evidente che la «polverizzazione» del tessuto produttivo italiano, rappresentato in gran parte da imprese che, per requisiti dimensionali, sono prive di organo di controllo (deputato a vigilare sulla idoneità degli assetti e gravato di specifici obblighi di segnalazione, ai sensi dell'art. 25-*octies*, CCII), renderà inevitabile un'implementazione degli «adeguati assetti» declinata in forme semplificate e in linea con i principi di proporzionalità e adeguatezza (le funzioni di *Risk management*, *Compliance* e *Internal Audit* potranno essere calate solo in realtà societarie strutturate). Ciononostante, è richiesto a tutti gli operatori economici un processo di crescita, non solo organizzativo, ma anche culturale, in grado di mitigare i rischi congeniti ben noti al nostro sistema: il sottodimensionamento, il capitalismo familiare, il personalismo autoreferenziale dell'imprenditore, un sistema di *corporate governance* privo di un continuo scambio di flussi informativi tra gli attori che la compongono, ecc.

Sarà utile, a tale scopo, fare tesoro anche della positiva esperienza fatta in questi anni con i Modelli di Organizzazione e Gestione (MOG), adottati ai sensi del d.lgs. 231/2001, che possono essere considerati a tutti gli effetti come un terreno fertile sul quale innestare gli *adeguati assetti*, con particolare riferimento agli strumenti di *Risk Management* di cui dovranno dotarsi le società.

19.2 BANCHE E GARANZIE PUBBLICHE L'EREDITÀ LASCIATA DALL'ESPERIENZA DELLA PANDEMIA

Tra i fattori di mitigazione del rischio, è utile richiamare l'esperienza acquisita sul campo dagli Istituti di Credito nella gestione delle garanzie pubbliche SACE e MCC nell'ambito della crisi da Covid-19. La pandemia ha rappresentato un «evento eccezionale» di grave turbamento dell'economia internazionale, che ha inevitabilmente stressato anche le dinamiche finanziarie legate al rapporto delle aziende con i loro finanziatori. Per le peculiarità del sistema italiano, la cui impronta bancocentrica non pare – ad oggi – essere stata ancora messa in discussione dai nuovi operatori della «finanza alternativa», i meccanismi messi in campo dalla normativa emergenziale^[335] hanno da subito richiesto l'apporto imprescindibile degli Istituti di Credito, che hanno rappresentato la cinghia di

^[335] Decreto 18 marzo 2020 (Cura Italia); Decreto 8 aprile 2020 (Decreto Liquidità).

trasmissione degli interventi pubblici, attuati tramite le garanzie SACE e MCC.

A distanza di oltre tre anni dall'inizio della crisi, si può iniziare a fare qualche bilancio, con particolare riferimento ai problemi operativi riscontrati, la cui origine ha una doppia matrice: da un lato (ancora una volta) la natura «bipolare» del *corpus* normativo e regolamentare a cui sono soggette le Banche, dall'altro il non sempre facile innesto di istituti nati in un contesto emergenziale nella normativa sulla «crisi di impresa».

Sotto il primo profilo, è apparso paradossale «costringere» le Banche, dopo le iniziali deroghe assicurate dal *Temporary Framework* in materia di Aiuti di Stato predisposto dalla Commissione Europea per fronteggiare le conseguenze della crisi, a disporre classificazioni peggiorative su controparti che usufruivano delle moratorie *ex lege*; queste ultime, infatti, sono state considerate dal 1 gennaio 2021 (ancora in piena crisi pandemica) alla stregua delle «ordinarie» *Misure di Forbearance*^[336]. Tale «incongruenza» ha prodotto l'effetto di scaricare anche sui bilanci delle Banche (*cfr. i maggiori accantonamenti patrimoniali richiesti per il downgrade creditizio imposto dall'Autorità di Vigilanza*) i costi degli interventi emergenziali, che – stante il contesto di «eccezionalità» della crisi – avrebbero dovuti essere tutti di matrice pubblica.

Sotto il secondo profilo, vengono in rilievo alcune distorsioni che si sono venute a creare in situazioni distressed nel contesto dei primi «Finanziamenti Covid» andati a *default*, per la definizione delle quali sarebbe opportuna la predisposizione di linee guida operative e/o protocolli utili a favorire delle best practices da parte degli operatori, così da uniformare gli orientamenti di tutti gli attori sui tavoli negoziali.

Ci si riferisce, *inter alia*, alle seguenti fattispecie:

- a. I finanziamenti MCC di € 30k erogati ai sensi del «Decreto Liquidità»: hanno rappresentato la parte più impattante sull'operatività bancaria per numero di controparti coinvolte^[337], e sono stati accordati dalle Banche sulla base di

^[336] Ci si riferisce alle *Linee Guida European Banking Authority (EBA) «Orientamenti sulle moratorie legislative e non legislative relative ai pagamenti dei prestiti applicate alla luce della crisi Covid-19», emanate il 2 aprile 2020 e aggiornate il 2 dicembre 2020. In occasione di tale aggiornamento, era stato stabilito – tra l'altro – che la moratoria non era considerata «EBA compliant» (e quindi doveva essere soggetta a valutazione esperta circa la riconducibilità della stessa ad una misura di Forbearance o al calcolo del Net Present Value per eventuale inquadramento della misura come «ristrutturazione onerosa»), se la durata massima della stessa oltrepassava i 9 mesi, comprensivi di eventuali moratorie Covid già godute.*

^[337] Al 30 giugno 2022 erano state accordate 1.184.751 operazioni di questo tipo, per un Finanziato complessivo di Euro 23.168.345.539 (dati estratti dal sito fondidigaranzia.it).

un'istruttoria quasi esclusivamente documentale, con (inevitabile) compressione della valutazione del merito creditizio della controparte, che si è sostanzialmente limitata alla verifica dei presupposti previsti dalla normativa. A fronte di ciò, le pronunce della giurisprudenza in materia di «*Concessione abusiva di credito*»^[338], confermate da varie decisioni dell'ABF, non hanno mancato di evidenziare che la normativa emergenziale non attribuiva nessun diritto al cliente ad ottenere il finanziamento in quanto, comunque, permaneva la discrezionalità della Banca sul dare corso alla facilitazione creditizia richiesta sulla base dei consueti canoni di «sana e prudente gestione».

- b. Proroga garanzie MCC: a fronte di un iniziale vincolo normativo che precludeva la possibilità di ottenere proroghe della durata delle garanzie MCC accordate sui finanziamenti Covid oltre la durata massima di 96 mesi, è intervenuta la Circolare di Mediocredito^[339] che riconosce tale facoltà «*senza condizioni ulteriori e senza vincoli di durata massima*». L'evoluzione normativa ha consentito di sbloccare vari tavoli negoziali di ristrutturazione, liberando così una porzione significativa di flussi di cassa a servizio del debito, soprattutto nei primi anni di implementazione della manovra finanziaria, quando gli interventi approntati per il risanamento dell'azienda devono ancora esplicitare appieno i loro effetti. Ciò premesso, permangono, peraltro, oggettive difficoltà di interpretazione del meccanismo di estensione della garanzia, la cui efficacia è stata talora subordinata dalle strutture di MCC a vincoli gestionali oggettivamente incomprensibili (es. subordinare la proroga della garanzia all'assenza di nuova finanza e alla concessione dell'operatività bancaria solo se funzionale al ripianamento di pregressi insoluti).
- c. Inapplicabilità a SACE e MCC della procedura di transazione fiscale ai sensi dell'art. 63 del CCII: si tratta di una lacuna normativa che complica oggettivamente il lavoro di chi deve predisporre manovre finanziarie, che si vede costretto a costruire *waterfall* di pagamento «blindate» dall'obbligo di rispettare l'ordine delle cause legittime di prelazione, rispettando la *superiority* che va

^[338] Tra le altre: Tribunale di Bologna 2 ottobre 2020; Tribunale di Monza 4 marzo 2021; Tribunale di Brindisi 7 agosto 2021; Tribunale di Torino 4 ottobre 2022.

^[339] Circolare 9/2022 del 31 ottobre 2022.

riconosciuta a tali Enti (appare ormai un dato consolidato la natura privilegiata del credito di surroga di loro competenza *post* escussione della garanzia). *De iure condito*, le società che intendono attivare percorsi di risanamento nei quali sono coinvolti anche SACE e MCC quali creditori potenziali dovranno prevedere Fondi Rischi «targati», per dare evidenza dei flussi a servizio del loro credito di surroga e, laddove non disponessero di risorse per far fronte a tale evenienza, prevedere uno scenario «worst» con percentuali di soddisfazione diverse da quelle enunciate nello scenario «best». In difetto, alcuni Tribunali^[340] non ammettono la società alla procedura, rilevando «*evidenti ripercussioni sulla fattibilità del Piano*» e «*carezza di adeguata informativa dei creditori*».

- d. Meccanismi di voto nel Concordato Preventivo: anche alla luce di quanto detto *sub c)*, andrebbe meglio coordinato il meccanismo del voto nelle procedure concordatarie. Capita, infatti, sempre più di frequente che gli interessi dell'Istituto Finanziatore e quello del Garante SACE/MCC non siano coincidenti, e anzi siano talora contrapposti. Si pensi alle fattispecie in cui la quota del credito Banche non coperta da garanzie «pubbliche», è soggetta a una falcidia particolarmente penalizzante, a fronte invece di un ristoro integrale previsto da Piano per i crediti di surroga SACE/MCC: in tali casi, l'orientamento della Banca a votare negativamente si scontra con l'interesse del creditore pubblico (non avente diritto al voto, se non ancora escusso) a favorire il buon esito della procedura, posto che la falcidia prevista nello scenario alternativo sarebbe ben più onerosa.
- e. Escussione della garanzia SACE: la convenzione che regola i rapporti tra le Banche e SACE prevede che quest'ultima, ove venisse escussa la garanzia, paghi il soggetto garantito in base al piano di ammortamento originario del finanziamento, a prescindere dal fatto che lo stesso sia già stato risolto o, addirittura, che sia scaduto *ex lege* a fronte dell'apertura di una procedura concordataria o di liquidazione giudiziale. Trattasi, evidentemente, di una deroga ai principi che regolano la materia concorsuale e che si risolve nella sostanza in una penalizzazione per le Banche, in termini di attualizzazione della garanzia finanziaria da monetizzare, e in una complicazione per lo stato passivo del-

[340] Tribunale Nola 11 luglio 2023; vedi anche Tribunale Bergamo 16 settembre 2020.

le procedure, che dovranno recepire le insinuazioni di due creditori diversi a fronte di un medesimo credito.

Il quadro che ne esce è quello di un sistema in cui la farraginosità dei meccanismi di interazione tra il sistema bancario e le strutture preposte alla gestione delle garanzie pubbliche, soprattutto nella fase successiva alla *origination* delle operazioni, rischia di compromettere i benefici legati ai minori assorbimenti di capitale associati ai finanziamenti presidiati da garanzia MCC e SACE. Solo una proficua collaborazione tra gli Istituti di Credito e il sistema pubblico, da attivarsi già in fase di predisposizione delle misure normative (soprattutto ora che è terminata la fase emergenziale), potrà consentire l'introduzione di strumenti tarati sugli effettivi fabbisogni delle aziende, oltre che pienamente *compliant* con il *framework* normativo nel quale si muovono le Banche.

19.3 CONCLUSIONI

Nell'attuale congiuntura economica del Paese, in cui appare ancora lontana una ritrovata stabilità finanziaria del sistema, sarà possibile individuare percorsi di crescita del tessuto produttivo solo laddove ciascuno degli attori in campo faccia la propria parte:

- a. Le Banche sono chiamate ad affinare i propri sistemi di valutazione degli *economics* delle controparti affidate, facendo interagire i consolidati sistemi di *rating* statistico con una capacità di analisi esperta dei modelli di *business* delle imprese, anche con riferimento all'impatto sempre più invasivo che avranno i fattori ESG (*Environmental, Social, Governance*) sul merito creditizio e sugli assorbimenti patrimoniali degli attivi in bilancio.
- b. Le imprese devono recepire il nuovo quadro normativo e, mediante l'adozione degli «Adeguati Assetti», sono chiamate a fare un *self-assessment* sulle proprie capacità di stare sul mercato, senza attendere le valutazioni degli intermediari finanziari; la predisposizione di *business plan* credibili, supportati da *assumptions* industriali adeguatamente testate, costituisce il miglior biglietto da visita per continuare ad operare sul mercato dei capitali. Ciò premesso, resta comunque imprescindibile la necessità di disporre di adeguate dotazioni patrimoniali, che rappresentano il vero «anticorpo» necessario a far fronte a

quegli *shock* endogeni e esogeni a cui, negli ultimi anni, si sono date troppo spesso risposte in termini di maggior leva finanziaria (veicolata tramite contributi pubblici) e non di *equity*;

- c. Il legislatore dovrà monitorare i primi impatti del nuovo CCII, avendo cura di predisporre interventi di «manutenzione» dell'impianto, non senza aver prima coinvolto gli operatori che testano quotidianamente le procedure sulla crisi di impresa. L'auspicio, inoltre, è che ogni intervento sulla materia sia preceduto da una valutazione di compatibilità con la cornice sovranazionale della normativa di riferimento, che ormai regola l'attività dei soggetti vigilati in maniera sempre più stringente.
- d. Ai professionisti viene chiesta un'attività di sensibilizzazione dei clienti rispetto al mutato quadro normativo e agli «stretti binari» nei quali gli Istituti di credito si devono muovere nella valutazione del merito creditizio; il messaggio che dovrebbero veicolare alle imprese è che la predisposizione di «adeguati assetti» va considerata un investimento sulla continuità della stessa, non un costo da sopportare per adempiere a un obbligo di legge. L'*advisor* con il quale tutti gli operatori bancari vorrebbero avere a che fare è quello che – sulla scorta di una diagnosi del proprio cliente basata su un'analisi della sostenibilità, attuale e prospettica, del modello di *business* – propone ai soggetti finanziatori interventi calibrati sugli effettivi fabbisogni di cassa, non senza proporre percorsi liquidatori laddove venga riscontrata l'assenza di prospettive di continuità aziendale. Mantenere in vita imprese che non presentano più «concrete prospettive di risanamento» rappresenta un costo economico e sociale che ormai nessuno si può più permettere, oltre a creare meccanismi distorsivi del mercato a causa di un'errata allocazione delle risorse finanziarie che, in ultima istanza, va a scapito *in primis* delle imprese «sane».

20 RICCHI PER LEGGE

A cura di MICHELE MONTELEONE,^[341] SIMONE PESUCCI^[342]

L'articolo affronta la delicata dicotomia tra l'importanza che riveste il ceto bancario per l'erogazione del credito ed il ruolo protetto che la legislazione gli ha riconosciuto negli anni; con il risultato di preferire l'esclusione dalla possibilità di un *default* anche a discapito delle posizioni debitorie di massa, creando un'ampia categoria di «debitori per sempre». In particolare, dopo una disamina sullo strumento rappresentato dalla società veicolo e sulla cartolarizzazione come forma di investimento, si affronta il tema della proposta di legge 843 del 31 gennaio 2023 che consentirebbe l'esercizio di un diritto di opzione in favore dei debitori ceduti; proposta che dovrà trovare accoglienza nella prossima legge di bilancio. Questo strumento potrebbe anche ribaltare le regole del «Galateo delle trattative» all'interno della composizione negoziata.

20.1 DAL CREDITO DETERIORATO AL CREDITO POTENZIALMENTE DETERIORABILE

Il sistema Bancario è, da sempre, parte essenziale della nostra società: sin dall'antichità, quando il denaro veniva prestato all'interno dei templi, per grandi opere, per le imprese, per le famiglie, l'accesso al credito è stato parte di un processo sociale cui non è possibile fare a meno.

Per proteggere questo strumento l'istituto di credito, a prescindere dalle sue vesti sociali, statali o private, è sempre trattato in modo speciale.

Senza il credito non si avvia l'esercizio dell'impresa, non si creano famiglie, non si costruiscono strade e ferrovie.

Pertanto uno scenario di crisi del sistema bancario è sempre stato visto come un rischio

^[341] Attualmente presso il Tribunale di Benevento con funzioni di Presidente di Sezione, collabora con la Università degli Studi di Siena - Dipartimento di Scienze Giuridiche Privatistiche, Corso di Perfezionamento e Alta Specializzazione in Diritto Fallimentare e con l'Università LUM Jean Monnet Casamassima - Bari. Componente del direttivo dell'Osservatorio Crisi di Impresa (OCRI), autore dei paragrafi 4,5,6.

^[342] Avvocato in Firenze, fondatore dello Studio Legale Pacchi Pesucci - Associazione Professionale, da anni si occupa di Diritto Bancario e Crisi d'Impresa. Membro del Consiglio Direttivo dell'Associazione Osservatorio Internazionale sul Debito, Membro della Commissione Informatica costituita dall'Ordine degli Avvocati di Firenze, Redattore del «Foglio del Consiglio», strumento di divulgazione scientifica dell'Ordine degli Avvocati di Firenze. Autore dei paragrafi 1,2,3.

che non si può e non si deve correre; nel tempo questo spauracchio ha portato a scelte anche molto discutibili, sempre coperte dal brocardo «il sistema bancario non deve conoscere crisi».

Ecco perché i primi segnali di cedimento del sistema bancario sono stati un punto di rottura della relativa tranquillità in cui versava nei decenni precedenti.

Il meccanismo bancario era così ignaro dell'eventualità di possedere punti deboli che in un primo tempo non si è preoccupato troppo del fenomeno di deterioramento dei propri crediti.

Ma, con l'aggravarsi della situazione e con l'effetto Titanic generato dal «fallimento» di alcuni istituti di credito, non sarebbe più stato possibile mettere la testa sotto la sabbia. È nato così il merito creditizio, locuzione esteticamente positiva ma che racchiude in sé un profondo giudizio sull'operato, sulla fiducia, sulla libertà imprenditoriale e in ultimo, sull'uomo che si affaccia allo sportello a chiedere l'aiuto sperato.

Il meccanismo tutto sommato sarebbe risultato anche logico e sensato, a tutela del risparmiatore oltretutto dell'istituto di credito, se non fosse stato progressivamente contaminato da suggestioni economiche che hanno spinto le Banche ad erogare somme con estrema discrezionalità, causando in breve tempo un'importante situazione di instabilità finanziaria che doveva necessariamente trovare una fine.

Già da tempo le principali Banche centrali dei singoli stati del mondo si erano date una struttura, creando la Banca dei regolamenti internazionali, una sorta di Banca centrale delle Banche centrali che consentisse di individuare obiettivi comuni allineando quindi le rispettive regolamentazioni.

In seno a tale istituto nacque il Comitato di Basilea, il quale nel corso dei decenni ha parlorito vari accordi (rispettivamente Basilea 1 del 1988, Basilea 2 del 2004 e Basilea 3 del 2017) nel tentativo di porre un freno al pericolo di un fallimento degli istituti bancari. Anzitutto si è scelto di aumentare progressivamente i controlli in seno ai singoli istituti di credito proprio sul credito circolante, sulla qualità dello stesso in rapporto al capitale effettivo della Banca.

All'interno di questo meccanismo progressivamente più stringente è stato possibile distinguere dalla massa dei crediti gestiti quelli che non risultavano effettivamente funzionanti: il termine utilizzato per indicarli è stato NPL (Non Performing Loans).

La percentuale di credito non performante detenuto dalla Banca è stato definito e cir-

coscritto con il termine NPE Ratio.

Il credito «*non performa*» quando il soggetto debitore non è più in grado di far fronte ai pagamenti che ha comportato la sua erogazione.

Per evitare il rischio che tali crediti potessero trasformarsi in perdite all'interno del bilancio della Banca, si è scelto (*rectius*: si è consentito per legge agli istituti di credito) di estrarli dal patrimonio e cederli ad una società veicolo al solo fine di gestirne la fase di recupero, di eventuale trattativa per un saldo stralcio e in generale tutte le operazioni che comunque avrebbero occupato del tempo a fronte di un comunque incerto margine di rientro del capitale erogato.

L'operazione, nata per il fine di tenere pulito il bilancio delle Banche e quindi di salvarle in alcuni casi da un potenziale *default*, è diventata nel corso degli anni una fonte alternativa di *business*.

Questo ha creato due letture del fenomeno di cartolarizzazione: quella degli investitori, che vedono nell'operazione un sistema virtuoso che consente alle Banche di continuare a fare le Banche e alle SPV di riconvertire potenziali perdite in opportunità di investimento; e quella dei debitori, i «terzi incomodi» dell'operazione, che di questa operazione non sanno molto altro se non che il soggetto a cui dovevano i soldi adesso si chiama con un nome diverso.

Due letture per due interpretazioni diverse dell'operazione e conseguentemente anche due fronti politici che nel corso degli anni hanno cercato di mediare tra l'esigenza di salvaguardare investitori e banche e quella di non mandare sul lastrico buona parte delle famiglie italiane.

Questo anche e soprattutto perché il fenomeno è in aumento: vi è stato infatti dal 2020 un costante innalzamento della percentuale di crediti deteriorati, passata dal 9% al 15% e tutt'ora in parziale contrazione per una ripresa economica rilevata solamente nell'ultimo semestre 2023^[345].

^[345] Forecast 2022-2024 Banca Ifis; in tal senso cfr. anche «Securitisation Data Report Q1-Q2/ 2023» operato da Association for Financial Markets in Europe (AFME) che riporta: «Nel primo trimestre del 2023, sono stati emessi prodotti cartolarizzati per un totale di 35,9 miliardi di euro in Europa, registrando un calo del 43,9% rispetto al primo trimestre del 2022 e del 45,2% rispetto al quarto trimestre del 2022. Dei 35,9 miliardi di euro emessi, ne sono stati collocati 19,9 miliardi, che rappresentano il 55,4% del totale, in confronto al 51,2% delle emissioni nel primo trimestre del 2022 e al 17,7% delle emissioni nel quarto trimestre del 2022; Nel secondo trimestre del 2023, sono stati emessi prodotti cartolarizzati per un totale di 95,4 miliardi di euro in Europa, registrando un aumento rispetto ai 35,9 miliardi di euro nel primo trimestre del 2023 e un aumento rispetto ai 34,5 miliardi di euro nel secondo trimestre del 2022. Dati rilevati al 27 Settembre 2023.

Le società veicolo sono diventate moltissime^[344], regolamentate, come vedremo meglio nel capitolo successivo, ma anche tutelate al pari degli istituti di credito.

In assenza di regole particolari sul tema della trasparenza di tali operazioni, si può dire che, almeno fino ad oggi, le operazioni di cartolarizzazione sono state gestite con uno schema analogo a quello riservato alla contrattazione privata: il soggetto cedente sotto una certa soglia di crediti ceduti neanche ha l'obbligo di istituire una procedura competitiva e il cessionario non ha ancora oggi obblighi di rivelare il valore attribuito alle singole cessioni; l'operazione ripulisce anche il credito dalle contestazioni possibili in seno alla contrattualistica bancaria di origine; il cessionario può immediatamente reintrodursi nelle cause in corso nel medesimo ruolo e posizione del cedente.

La società veicolo viene infatti trattata come la Banca che ha ceduto a questa il credito: stessi diritti, meno doveri.

Ed è sempre e solo stata la Giurisprudenza di merito – in certi casi – a ristabilire eventuali confini tra di esse, rimodulando le singole eccezioni che il debitore sollevava sul rapporto originario su quello dell'operazione di cessione stessa – che in molti casi ancora oggi resta una operazione oscura che a volte fatica anche solo a dimostrare se il debitore in questione sia effettivamente rientrate nell'operazione di cartolarizzazione o meno. Dopo aver comunque compreso che il meccanismo di autopulizia dai crediti deteriorati non era solamente il salvacondotto per mantenere saldo il bilancio bancario senza troppi sacrifici, ma era addirittura una opportunità di business, il sistema analitico del merito creditizio ha fatto un passo avanti.

La fase di «*derisking*» infatti ha previsto una classificazione dei vari crediti deteriorati degradandoli dal non performante sino alle inadempienze probabili (ovvero a ciò che oggi viene denominato UTP).

Crediti che, per situazioni esogene o endogene del soggetto debitore, rischiavano di passare a non performanti entro breve o che erano già instabili ma non ancora irreversibilmente spezzati.

Isolandoli il sistema bancario ha, da un lato, fatto una operazione virtuosa: porre l'attenzione su queste posizioni per dar loro gli strumenti idonei ad una possibile ristrutturazione, salvaguardando la funzione principale ovvero la tutela dei risparmiatori e

^[344] Secondo il registro tenuto dal 2017 presso Banca d'Italia, le SCV sono oltre 1300 (solo in Italia).

la possibilità di restare in grado di erogare credito a privati e imprese; dall'altro ha comunque in molti casi preferito trattarli alla stregua dei precedenti NPL e quindi cederli alle società veicolo di cui sopra.

Il meccanismo in questo caso è però molto meno virtuoso: infatti la cessione sancisce in molti casi una irreversibilità del processo di deterioramento, mancando alla società veicolo lo strumento, proprio del tradizionale istituto bancario, della ristrutturazione per rimmetterlo a regime; dall'altro ne ha reso interessante il prodotto, poiché è inevitabile che una inadempienza probabile possa valere di più di un credito non performante. Oggi gli UTP (*Unlikely To Pay*) sono in costante aumento nelle cessioni^[345], tanto da costringere ovviamente i cessionari ad imparare a gestire anche un processo di risanamento^[346]: oltre al necessario cambio di mentalità si deve anche sempre più ampliare la gamma dei servizi che una *Bad Bank* possa offrire.^[347]

Da un punto di vista sociale però lo scenario sopra descritto è ben più cupo: il merito creditizio sta diventando uno schema chiuso che progressivamente impedirà a determinati soggetti di accedere al credito (basti pensare anche ai lunghissimi tempi per essere cancellati dalla centrale rischi) costringendo chi ne abbia assoluta necessità a procurarsi un numero sempre più esteso di garanzie.

A questo si aggiunga la progressiva spoliazione del patrimonio immobiliare che viene sottratto a famiglie e imprese (in molti casi senza possibilità di riscattarlo) per destinarlo a fondi di investimento che lo utilizzano principalmente per consolidare il valore e attirare nuovi investitori.

Il risultato è la perdita di centralità che il sistema Bancario ha assicurato per secoli, la sua funzione sociale essenziale di cui sopra: una Banca che non concede credito può solo continuare ad accumulare, lentamente, i depositi dei risparmiatori; un processo di lento arricchimento senza la circolarità funzionale che l'ha resa invece così importante da avere una legislazione espressamente dedicata.

^[345] In tal senso cfr. «*Gestione e Valorizzazione degli Unlikely to pay: Aspetti Normativi, Fiscali e Operativi*» a cura di PAOLO RINALDI, GIANNICOLA ROCCA – I Quaderni, n.88, febbraio 2022.

^[346] In tal senso cfr. «*Assetti Aziendali, crisi d'impresa e responsabilità della banca*» a cura di STEFANO AMBROSINI - Pacini Giuridica 2023 in cui DINO CRIVELLARI fa un importante *excursus* sulla figura dei gestori interni del *servicer* e sul problema della loro formazione pp.386 e ss.

^[347] In tal senso anche Banca d'Italia ha più volte sottolineato la necessità di dotare le società veicolo di strumenti che consentano anche a loro di offrire servizi finanziari alle imprese di cui hanno in gestione i crediti, per consentire la ristrutturazione delle inadempienze temporanee e la ripresa delle economie.

Nel frattempo, proprio per i segnali che rivelano in aumento il numero di crediti deteriorati, il processo iniziato dall'autorità bancaria europea ha superato la semplice fase di «*derisking*» approdando ad un modello «*pro-active*»: una analisi preventiva del soggetto (il merito creditizio) richiedente per verificarne i presupposti di solidità finanziaria nel breve e lungo periodo.

20.2 ISTITUTI DI CREDITO E ISTITUTI DI «DEBITO»: LA SOCIETÀ VEICOLO E L'OPERAZIONE DI CARTOLARIZZAZIONE

La centralità del sistema bancario nel sistema economico mondiale ha spinto negli anni, come sopra già esplicitato, un radicale mutamento delle logiche che sottendono l'erogazione del credito.

Alla ricerca costante di nuovi strumenti finanziari e, al contempo, nel rispetto delle regole introdotte dall'autorità bancaria europea, abbiamo assistito alla nascita e proliferazione delle «Società-Veicolo» (introdotte con la legge 130 del 1999 e di seguito anche esemplificate come SPV «*Special Purpose Vehicle*»): Una «società veicolo» è una società costituita con lo scopo di detenere attività o *asset* specifici, spesso con l'obiettivo di separarli da altre attività aziendali.

Prima però un altro punto cardine: Le operazioni di cartolarizzazione rappresentano una eccezione: infatti di norma e prima dell'introduzione di una legislazione speciale, i crediti derivanti da mutui e da finanziamenti non erano cedibili.

La legge 130 del 1999 ha, diversamente, normato le condizioni secondo cui è possibile la cessione di detti crediti, la prima delle quali è, appunto, che il soggetto cessionario sia uno speciale tipo di società che rispetti i requisiti di cui all'art.3 della medesima legge. In particolare:

- a. **I crediti relativi a ciascuna operazione** (per tali intendendosi sia i crediti vantati nei confronti del debitore o dei debitori ceduti, sia ogni altro credito maturato dalla società di cui al comma 1 nel contesto dell'operazione), i relativi incassi e le attività finanziarie acquistate con i medesimi **costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società** e da quello relativo alle altre operazioni. **Su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi.**

- b. **Non** sono ammesse azioni da parte di soggetti diversi da quelli di cui al comma 2 sui conti delle società di cui al comma 1 aperti presso la banca depositaria ovvero presso i soggetti di cui all'articolo 2, comma 3, lettera c), dove vengono accreditate le somme corrisposte dai debitori ceduti nonché ogni altra somma pagata o comunque di spettanza della società ai sensi delle operazioni accessorie condotte nell'ambito di ciascuna operazione di cartolarizzazione o comunque ai sensi dei contratti dell'operazione. Tali somme possono essere utilizzate dalle società di cui al comma 1 esclusivamente per il soddisfacimento di crediti vantati dai soggetti di cui al comma 2 e dalle controparti dei contratti derivati con finalità di copertura dei rischi insiti nei crediti e nei titoli ceduti, nonché per il pagamento degli altri costi dell'operazione. **In caso di avvio nei confronti del depositario di procedimenti di cui al titolo IV del testo unico bancario, nonché di procedure concorsuali, le somme accreditate su tali conti e quelle affluite in corso di procedura non sono soggette a sospensione dei pagamenti e vengono immediatamente e integralmente restituite alla società senza la necessità di deposito di domanda di ammissione al passivo o di rivendica e al di fuori dei piani di riparto o di restituzione di somme.**
- c. Sui conti correnti dove vengono accreditate le somme incassate per conto delle società di cui al comma 1 corrisposte dai debitori ceduti - aperti dai soggetti che svolgono nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione dei crediti, anche su delega dei soggetti di cui all'articolo 2, comma 6, i servizi indicati nell'articolo 2, comma 3, lettera c), non sono ammesse azioni da parte dei creditori di tali soggetti se non per l'eccedenza delle somme incassate e dovute alle società di cui al comma 1. In caso di avvio nei confronti di tali soggetti di procedimenti concorsuali, le somme accreditate su tali conti e quelle affluite in corso di procedura, per un importo pari alle somme incassate e dovute alle società di cui al comma 1, vengono immediatamente e integralmente restituite alle società di cui al comma 1 senza la necessità di deposito di domanda di ammissione al passivo o di rivendica e al di fuori dei piani di riparto o di restituzione di somme.
- d. Le società di cui al comma 1 si costituiscono in forma di società di capitali. Fermi restando gli obblighi di segnalazione previsti per finalità statistiche, la

Banca d'Italia, in base alle deliberazioni del CICR, può imporre alle società di cui al comma 1 obblighi di segnalazione ulteriori relativi ai crediti cartolarizzati al fine di censire la posizione debitoria dei soggetti cui i crediti si riferiscono.

Non si può negare che il legislatore abbia posto più di un occhio di riguardo nei confronti di queste società, garantendo a loro (e per tramite, agli investitori che ne acquistano le obbligazioni) una sorta di scudo protettivo assai ampio.

Come sopra accennato, la cartolarizzazione infatti è un processo complesso di trasformazione di un elemento di per sé incedibile (una massa di crediti) in note emesse dalla società veicolo, e quindi cedibili, acquistate dai «*Noteholder*» a un determinato valore. All'interno di una operazione di cartolarizzazione si identificano determinate fasi regolamentate sia dalla sopra citata legge 130 del 1999 che dall'art. 58 (ma solo dei commi 2,3,4) del Testo Unico Bancario cui essa stessa rimanda.

In particolare quest'ultimo dispone che la Banca d'Italia emana istruzioni per la cessione a banche di aziende, di rami d'azienda, di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco.

Le istruzioni possono prevedere che le operazioni di maggiore rilevanza siano sottoposte ad autorizzazione della Banca d'Italia.

La banca cessionaria dà notizia dell'avvenuta cessione mediante iscrizione nel registro delle imprese e pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. La Banca d'Italia può stabilire forme integrative di pubblicità.

I privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestati o comunque esistenti a favore del cedente, nonché le trascrizioni nei pubblici registri degli atti di acquisto dei beni oggetto di locazione finanziaria compresi nella cessione conservano la loro validità e il loro grado a favore del cessionario, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione. Restano altresì applicabili le discipline speciali, anche di carattere processuale, previste per i crediti ceduti.

Nei confronti dei debitori ceduti gli adempimenti pubblicitari previsti dal comma 2 producono gli effetti indicati dall'art. 1264 del Codice civile.

Resta invece fuori dall'operazione di cartolarizzazione per come riportata dalla legge 130 del 1999 il resto dell'art. 58 (in particolare qui si riportano il comma 5 e 6) che stabiliscono che «*i creditori ceduti hanno facoltà, entro tre mesi dagli adempimenti pub-*

blicitari previsti dal comma 2, di esigere dal cedente o dal cessionario l'adempimento delle obbligazioni oggetto di cessione. Trascorso il termine di tre mesi, il cessionario risponde in via esclusiva».

«Coloro che sono parte dei contratti ceduti possono recedere dal contratto entro tre mesi dagli adempimenti pubblicitari previsti dal comma 2 se sussiste una giusta causa, salvo in questo caso la responsabilità del cedente».

Come detto nel capitolo precedente, infatti, il meccanismo di cartolarizzazione si esplicita nei confronti dei terzi in maniera parziale, ovvero limitandosi a comunicare l'avvenuta cessione su gazzetta ufficiale.

Anche i termini con cui deve riportare la cessione sono estremamente generici: non a caso spesso la pubblicazione rimanda per l'elenco delle posizioni cedute ad un link esterno che contiene solo i numeri dei singoli rapporti.

Il messaggio è chiaro: se c'è un soggetto che in questa operazione viene minimamente coinvolto, questo è proprio il debitore.

Tornando all'operazione di cartolarizzazione e al suo svolgimento, dunque, l'istituto di credito identifica il pacchetto dei crediti da cedere «in blocco»:

questi possono derivare da contratti di mutuo assistito da garanzia ipotecaria (*secured*) o semplici finanziamenti chirografari (*unsecured*).

Se l'operazione, per volume della massa dei crediti, lo impone, la cessione passa attraverso una procedura competitiva in cui ciascuna società veicolo può formulare la propria offerta di acquisto.

Per disporre della liquidità necessaria, le SPV emettono titoli (denominati «note» o anche ABS - *Asset Backed Securities*) in forma di obbligazioni che vengono acquistati dai *NoteHolder*.

Il termine in questo caso è una semplificazione, poiché questo strumento finanziario si comporta in modo leggermente differente: anche se gli ABS^[348] presentano caratteristiche generali del tutto simili alle normali obbligazioni (pagano al detentore una serie

^[348] In ambito europeo esiste in realtà una tripartizione tra gli strumenti finanziari che possono essere emessi a seguito di una operazione di cartolarizzazione, di cui gli ABS sono solo una di queste tipologie (ricongiungibili al credito al consumo); le altre sono i MBS (*Mortgage Backed Securities*) legati ai mutui e i CDO (*Collateralized Debt Obligation*) che è un pacchetto di ABS o MBS.

di cedole a scadenze prefissate per un ammontare determinato sulla base di tassi di interesse fissi o variabili), si distinguono dai semplici *bond* per la correlazione esistente tra pagamento cedole/rimborso delle obbligazioni a scadenza con le somme incassate dai crediti ceduti (sia interessi, sia rimborso del credito a scadenza).

L'emissione di questi strumenti comporta una valutazione della massa dei crediti che si vanno ad acquistare, con particolare attenzione al «rischio» che si portano dentro, ovvero la percentuale di possibilità che detti crediti non possano mai essere recuperati. Tale valutazione, denominata «*Due Diligence*» viene svolta da operatori specializzati ed è forse l'elemento della cartolarizzazione più importante: una buona *due diligence* consente di valutare il valore dei crediti nel miglior modo possibile, pagandone il reale giusto prezzo e quindi emettendo ABS ad un prezzo quanto più vicino alla reale potenzialità che i titoli possano o meno rendere nel periodo.

Questo, in estrema sintesi, il meccanismo di cartolarizzazione che coinvolge la Banca, la SPV e i sottoscrittori dei titoli emessi dalla SPV.

Ma cosa succede, invece, per il debitore?

La legislazione italiana, i vari accordi di Basilea e l'EBA hanno posto al centro delle operazioni il salvataggio del sistema bancario, creando in maniera più o meno inconsapevole uno strumento finanziario da cui generare profitti.

Basti pensare che il citato art.3 della lg. 130 del 1999 espressamente prevedendo la separazione dei patrimoni nelle società veicolo, paralizza l'ipotesi che il debitore ceduto possa a questa opporre eccezioni fondate sul contratto originario di mutuo o finanziamento, se questa domanda riconvenzionale possa condurre ad una condanna per la SPV. La Corte di Cassazione infatti con l'ordinanza del 2 maggio 2022 n. 13735 afferma che «*non è consentito al debitore ceduto proporre nei confronti del cessionario eccezioni di compensazione o domande giudiziali fondate su crediti vantati verso il cedente nascenti dal rapporto con quest'ultimo interscorso*», il cui importo, ignoto alla «società veicolo» al momento della cessione, debba essere accertato giudizialmente.

Nella situazione attuale, quindi, il debitore si trova innanzi un soggetto con gli stessi diritti del precedente creditore ma con doveri differenti, con cui quindi può dialogare parzialmente anche per la valutazione di una operazione di ristrutturazione.

Un primo però e precedente nodo che quindi resta essenziale per comprendere che strade possano essere intraprese dal debitore è quello del prezzo di cessione.

Con un passo indietro occorre quindi tornare alle obbligazioni emesse dalle SPV, diversificando le stesse in tre *tranches*: Junior, Mezzanine e Senior.

A questa suddivisione corrisponde una diversa tempistica dei pagamenti agli investitori, che partono dai titoli senior e terminano con i junior. Per tali motivi i titoli mezzanine e *junior* sono considerati subordinati: Se il recupero dei crediti è inferiore alle attese la prima classe a subire le perdite è quella dei sottoscrittori di tranche junior e poi quelli delle *tranche* mezzanine; questo diverso livello di rischio viene compensato offrendo un rendimento più elevato per le tranche subordinate. Per contro le tranche senior godono di un altro vantaggio introdotto di recente, ovvero le Gacs.

Le GACS (garanzie sulla cartolarizzazione delle sofferenze) sono garanzie concesse dallo Stato finalizzate ad agevolare lo smobilizzo dei crediti in sofferenza presenti nei bilanci delle banche e degli intermediari finanziari aventi sede legale in Italia, ovvero a favorire le transazioni aventi ad oggetto lo stock di crediti deteriorati sul mercato secondario.

Lo schema GACS è stato introdotto nell'ordinamento italiano con il decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, a seguito di apposita approvazione della Commissione europea, con una validità iniziale di 18 mesi ed estesa successivamente fino al 6 marzo 2019. Con il decreto-legge 25 marzo 2019 n. 22, convertito dalla Legge n. 41/2019, la Gacs è stata rinnovata, con alcune modifiche, per 24 mesi. Con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 15 luglio 2021 (pubblicato sulla GURI del 3 agosto 2021, n. 184 – Serie generale) il periodo di operatività della GACS è stato infine prorogato, con alcuni aggiornamenti, per ulteriori 12 mesi, fino al 14 giugno 2022, termine in cui il regime è venuto a scadenza.

La garanzia (incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta) è stata concessa dal MEF e prevede il rimborso integrale esclusivamente della tranche senior e a copertura integrale sia del mancato pagamento delle somme dovute per capitale che per interessi. Per eludere il rischio che venissero classificate aiuti di stato, le Gacs sono state «pagate» allo stato dalle società di cartolarizzazione mediante un calcolo di tasso che varia al variare degli anni in cui occorre tenerla in piedi per garantire crediti non ancora risolti. Il sistema, se da un lato ha effettivamente incentivato la smobilizzazione dei crediti deteriorati, dall'altro ne ha ulteriormente «inquinato» il valore: l'incentivo di una garanzia totale ha alterato il prezzo delle cessioni creando ulteriori extra-profitti in capo

agli investitori, senza che questo consentisse però e sempre ai debitori di intervenire o beneficiare della cessione della loro posizione.

La fallacia del sistema di cartolarizzazione infatti risiede nel fatto che il debito non subisce alcun tipo di variazione rispetto al valore della sua cessione: il debitore resta obbligato a pagare il prezzo intero; cambia solo il soggetto a cui deve restituirlo, perdendo la possibilità di ristrutturarlo o di accedere nel frattempo ad altre forme di finanziamento perché il suo *score rating* lo segna in maniera indelebile.

Il primo problema è rappresentato dal mancato obbligo per le Banche di esporre il valore di ogni singolo credito ceduto: il prezzo è al più indicato nel valore complessivo dell'intera operazione di cartolarizzazione in blocco.

Il secondo risiede nell'effettivo pagamento di tale prezzo: come si è sopra visto le SPV emettono diversi titoli in fasi differenti dell'operazione; i titoli iniziali, junior e mezzanine, coprono solo parte dell'acquisizione complessiva e pertanto risulta lecito pensare che il prezzo non sia corrisposto integralmente al perfezionamento dell'accordo, bensì in fasi successive.

Nel frattempo i *Servicer* (soggetti incaricati dalla SPV alla gestione dei crediti) cominciano l'attività di recupero che spesso ha un picco nei mesi immediatamente successivi alla cessione (mediante acquisizioni immobiliari o transazioni con i soggetti più capienti) e poi un lunghissimo periodo di gestazione per i crediti meno garantiti (che possono a loro volta poi essere quindi ricompresi in un'altra cessione).

Come si vede da questo schema non vi è un momento in cui il debitore possa fraporsi tra la Banca e la SPV nel processo di cessione della sua posizione, magari proponendo una ristrutturazione o uno stralcio proprio sulla scorta del valore attribuitogli in questo frangente^[349].

20.3 VERSO UNA «CARTOLARIZZAZIONE SOSTENIBILE» ANCHE PER IL DEBITORE

Il quadro dipinto offre una veduta ampia sulla situazione del debitore all'interno del procedimento che lo vede passivamente coinvolto; una cessione che subisce senza

^[349] In tal senso Cfr. «*The economics of securitization: evidence from the European markets*» - JOÃO PINTO and PAULO ALVES, 2016 in cui si evidenzia bene l'influenza nel mondo economico rappresentato dalle operazioni di cartolarizzazione.

possibilità di poter intervenire.

Il tema è «caldo» anche perché a livello Europeo un regolamento per la trasparenza nelle operazioni di cartolarizzazione è stato emanato con la direttiva 2402/2017 che regola e disciplina le operazioni di cartolarizzazione, nell'ottica di conformarle e uniformarle tra gli Stati.

In particolare il punto di nostro interesse è l'art.7 che affronta la trasparenza nelle operazioni sopra menzionate.

Secondo tale articolo, il cedente, il promotore e la SSPE della cartolarizzazione, conformemente al paragrafo 2 del presente articolo, mettono a disposizione dei detentori di posizioni verso la cartolarizzazione, delle autorità competenti di cui all'articolo 29 e, su richiesta, di potenziali investitori almeno le informazioni seguenti:

- a. informazioni trimestrali sulle esposizioni sottostanti oppure, nel caso degli ABCP, informazioni mensili sui diversi crediti sottostanti;
- b. ove applicabile tutta la documentazione di base essenziale per la comprensione dell'operazione, tra cui, ma non solo, i documenti seguenti:
 - I) il documento o il prospetto di offerta finale insieme ai documenti relativi alla conclusione dell'operazione, esclusi i pareri giuridici;
 - II) per la cartolarizzazione tradizionale, l'accordo di vendita, di cessione, di novazione o di trasferimento delle attività ed eventuali pertinenti dichiarazioni di *trust*;
 - III) i contratti derivati e i contratti di garanzia personale, nonché gli eventuali documenti d'interesse sulle modalità di copertura della garanzia quando le esposizioni cartolarizzate restano esposizioni del cedente;
 - IV) gli accordi di gestione, di gestione di riserva (*back-up servicing*), di amministrazione e di gestione della liquidità;
 - V) l'atto di costituzione del *trust*, l'atto di costituzione di garanzia, il contratto di agenzia, il contratto relativo al conto bancario, il contratto di investimento garantito, i termini incorporati (*incorporated terms*) o il quadro del master trust o l'accordo sulle definizioni del *master*, ovvero la documentazione legale di valore giuridico equivalente;
 - VI) i pertinenti accordi tra creditori, la documentazione sui derivati, i contratti

di prestito subordinato, i contratti di prestito alle start-up e gli accordi sulla linea di liquidità.

Tale documentazione di base include una descrizione particolareggiata della priorità di pagamento della cartolarizzazione:

- c. quando il prospetto non è stato redatto conformemente alla direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, una sintesi dell'operazione o un riepilogo delle principali caratteristiche della cartolarizzazione, ivi compresi, se applicabile:
 - I) i particolari concernenti la struttura dell'operazione, compresi i diagrammi di struttura che presentano un quadro d'insieme dell'operazione, i flussi di cassa e l'assetto proprietario;
 - II) i particolari concernenti le caratteristiche dell'esposizione, i flussi di cassa, la gerarchia di allocazione delle perdite (*loss waterfall*) e i dispositivi di supporto del credito e di supporto della liquidità;
 - III) i particolari concernenti i diritti di voto dei detentori di una posizione verso la cartolarizzazione e il rapporto tra questi e gli altri creditori garantiti;
 - IV) l'elenco di tutti i valori di attivazione e gli eventi menzionati nei documenti trasmessi conformemente alla lettera b) che potrebbero avere un effetto rilevante sulla performance della posizione verso la cartolarizzazione.

La direttiva in questione è stata recepita in Italia con con il d.lgs 131 del 3 agosto 2022 istituendo un sistema di vigilanza e controllo sulle operazioni di cartolarizzazione da parte di Banca d'Italia, IVASS, Consob e Covip.

Da questo primo passo che già prevedeva una ulteriore e costante attenzione a livello europeo sul processo di cartolarizzazione, si è approdati alla 2167/2021 relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti.

In particolare la direttiva mira ad una cartolarizzazione sostenibile (termine già coniato dalla Direttiva 2402 del 2017) volta cioè a consentire che l'operazione non si ripercuota negativamente sul soggetto debitore.

Esemplificativi sono alcuni passaggi di essa, tra cui:

(20) *«Gestori di crediti e gli acquirenti di crediti dovrebbero sempre agire in buona fede, trattare in modo equo i debitori e rispettare la loro vita privata. Non dovrebbero nuocere né fornire informazioni fuorvianti ai debitori. Prima dell'avvio dell'attività di recupero dei crediti e ogniqualvolta richiesto dai debitori, è opportuno che i gestori di crediti forniscano ai debitori informazioni riguardanti, tra l'altro, il trasferimento che ha avuto luogo, l'identificazione e i dati di contatto dell'acquirente di crediti e del gestore di crediti, se designato, nonché informazioni sugli importi dovuti dal debitore e una dichiarazione attestante che continua ad applicarsi tutto il pertinente diritto dell'Unione e nazionale».*

Nel quadro di una partecipazione attiva del soggetto debitore alle operazioni di cartolarizzazione il legislatore ha più volte tentato di sviluppare il tema fornendo nuovi strumenti in tal senso: già nel 2018 con la proposta di legge la proposta di legge n. 788; successivamente con la proposta di legge n. 414 del 2022 e infine con la proposta di legge 843 del 31 gennaio 2023^[350] che avrebbe dovuto essere recepita nella legge del 10 agosto 2023, n. 104 (c.d. «Decreto Omnibus») e che ora è oggetto di nuovo esame per inserirla nella manovra finanziaria entro dicembre 2023 (anche perché entro tale data la direttiva deve essere recepita)^[351].

Tra le altre, anche le opposizioni hanno presentato, sempre nella materia in esame, la proposta di legge n. 1246 del 23 giugno 2023 «Disposizioni per favorire la definizione transattiva delle posizioni debitorie classificate come crediti in sofferenza o inadempienza probabile» assegnata alla VI Commissione Finanze in data 1 agosto 2023.

Tutte le proposte prevedevano, in forme e modi leggermente diversi, la possibilità per il debitore di esercitare un diritto di opzione sul credito, riacquistandolo.

Nello specifico le misure vagliate attribuirebbero al debitore, in caso di cessione dei relativi crediti, il diritto di estinguere – a certe condizioni – una o più delle posizioni debitorie cedute, e questo anche a scapito di operazioni già concluse e fondate su accordi vincolanti.

In seguito all'avvenuto pagamento del debito verrebbe poi concessa l'automatica can-

^[350] In realtà vi sono state nel mezzo altre numerose proposte di legge, poi in gran parte trasfuse nelle citate, nonché altre due proposte di legge ancora al vaglio delle commissioni: la 669 primo firmatario ANCOROTTI e la 4141 primo firmatario SALLEMI; sul punto cfr. «Relazione conclusiva della Commissione parlamentare d'inchiesta sulle banche. Primi commenti» a cura di DINO CRIVELLARI in *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali*, Il Caso.it, fascicolo 4/2022.

^[351] Per una analisi critica dei testi cfr. «Crediti deteriorati, nuove proposte in Parlamento: prime osservazioni» a cura di DINO CRIVELLARI in *Ristrutturazioni Aziendali*, Il Caso.it, 17 Agosto 2023.

cellazione della posizione debitoria in sofferenza dalla Centrale dei rischi della Banca d'Italia.

A questo punto è assai chiaro il motivo che impedisce e ha impedito l'entrata in vigore di uno strumento simile: il terremoto che causerebbe nel mercato dei NPL.

L'ultima proposta di legge che dovrebbe quindi trovare spazio nel nostro ordinamento entro dicembre prossimo e che oggi è al dibattito in parlamento è la 843 del 31 gennaio 2023.

Al fine di accelerare l'operazione di cartolarizzazione e il ritorno *in bonis* del debitore viene concesso al debitore ceduto, che sia persona fisica o microimpresa, titolare di credito classificato come deteriorato tra il 1 gennaio 2018 e il 31 dicembre 2021 e la cui posizione debitoria sia stata ceduta (volontariamente o nel corso di procedura concorsuale) a soggetti terzi, il diritto di estinguere una o più delle proprie posizioni debitorie, purché singolarmente o complessivamente non superino i 25 milioni di euro e siano in essere presso una singola società cessionaria, con il pagamento, a saldo di quanto dovuto, di un importo pari al prezzo di acquisto della posizione da parte della società cessionaria, aumentato del 20% (articolo 2).

Questo strumento viene chiamato «*Adempimento liberatorio*».

I requisiti del debitore sono ben delineati ed in particolare deve essere persona fisica o impresa rientrante nella categoria delle microimprese e delle piccole e medie imprese (PMI), ai sensi della raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003^[352]; tale soggetto deve essere debitore, nei confronti dei cedenti, di una o più posizioni classificate come deteriorate nel suddetto lasso di tempo, ai sensi della lettera a). Si evidenzia che la categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro. Nella categoria delle PMI si definisce piccola impresa un'impresa che occupa meno di 50 persone e realizza un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiori a 10 milioni di euro. Si definisce microimpresa un'im-

^[352] Passo importante rispetto alla proposta 1246 portata dall'opposizione è l'esclusione dell'esercizio del diritto di opzione in caso di imprese e società. In tal senso cfr. «NPL e UTP: In parlamento ci sono diversi DDL per affrontare il fenomeno del credito deteriorato bancario» a cura di DINO CRIVELLARI, in *Ristrutturazioni Aziendali*, ILCASO.it 17 settembre 2023.

presa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di euro.

Sul valore della proposta si concentra il nodo di tutti i contrasti degli operatori del settore: infatti **il valore delle posizioni debitorie è determinato dall'ammontare complessivo lordo e nominale della singola posizione, quale risultante dalle scritture contabili della società cessionaria all'atto dell'acquisto del credito, ovvero dall'ultimo saldo comunicato al debitore dalla società cessionaria.**

Il prezzo di acquisto della posizione da parte della società cessionaria è invece (lettera b)) determinato dal rapporto percentuale tra valore nominale lordo del credito e prezzo effettivamente pagato per il portafoglio dei crediti in cui rientra la posizione debitoria di cui si chiede l'estinzione.

La società cessionaria sarebbe quindi onerata dall'obbligo di comunicare al debitore, entro 10 giorni, l'avvenuta cessione, l'indicazione del prezzo di acquisto (come determinato ai sensi dell'articolo 2, comma 2, lettera b)) nonché idonea documentazione atta a comprovare la completezza e la veridicità di quanto dichiarato.

In mancanza della predetta comunicazione il soggetto cedente e la società cessionaria non possono, a pena di nullità, avviare azioni esecutive e cautelari sul patrimonio del debitore.

Per quanto riguarda gli adempimenti del debitore, l'esercizio del diritto di opzione deve essere comunicato per iscritto dal debitore alla società cessionaria, o ai suoi successivi aventi causa, entro trenta giorni dalla data della comunicazione di avvenuta cessione. La comunicazione deve contenere l'impegno irrevocabile ad effettuare il pagamento di, entro il termine massimo di novanta giorni, salvo diverso accordo tra le parti, nonché l'indicazione dell'indirizzo cui inviare le successive comunicazioni.

Per le cessioni già effettuate, invece, la comunicazione di avvenuta cessione deve essere effettuata entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della proposta e il diritto di opzione può essere esercitato dal debitore nei successivi trenta giorni dalla comunicazione stessa; **in assenza della comunicazione il soggetto cedente e la società cessionaria non possono avviare azioni esecutive e cautelari sul patrimonio del debitore;** qualora la società cessionaria, alla data di entrata in vigore della proposta, abbia già notificato al debitore un atto introduttivo del giudizio ovvero un primo atto stragiudiziale, il diritto di opzione può essere esercitato dal debitore entro trenta

giorni dalla data della notifica;

qualora il richiamato termine (trenta giorni dalla notifica di atto introduttivo del giudizio o atto stragiudiziale, di cui alla lettera b)) sia scaduto o il procedimento giudiziario o la procedura stragiudiziale siano già in corso, il debitore può saldare la posizione debitoria pagando il prezzo di acquisto della posizione da parte della società cessionaria, aumentato del 40 per cento – in luogo del 20 per cento – salvo diverso accordo tra le parti.

È abbastanza chiaro per quale motivo questo strumento venga continuamente rimandato.

A tutela degli investitori e di quel sistema che strenuamente continua ad affermare l'inesistenza di extra-profitti nelle operazioni di cartolarizzazione, si sceglie di penalizzare il debitore individuale, privandolo di partecipare alla vendita della propria posizione. Pensiamo anche brevemente ad uno scenario che veda la possibilità di riscattare la posizione creditoria di un soggetto, dopo che essa sia stata già ceduta, magari assistita da una Gacs che la Banca si prepara a escutere; la liberazione del debitore, magari la cancellazione in parallelo della garanzia ipotecaria sull'immobile, comporterebbe una completa riscrittura dello scenario di valutazione del credito, anche con una variabile pesante sulle possibilità di escussione della garanzia e pagamento degli investitori *senior*.

È un sistema autoimmune che è stato creato per una emergenza economica da scongiurare (il dissesto del sistema degli istituti di credito) ma che ormai non può consentire spiragli alternativi per la risoluzione del medesimo problema, ovvero la ristrutturazione del debito.

Nella forte opposizione dei soggetti che partecipano a queste operazioni vi è il chiaro segnale anche della fine che può fare il mercato degli UTP: posizioni instabili che possono essere ricomposte ma che evidentemente si devono ricomporre solamente all'interno di determinate regole e strumenti finanziari che non consentono al debitore di scegliere come uscire dalla situazione di difficoltà temporanea.

Un sistema che predilige l'acquisizione del patrimonio immobiliare a dispetto della ripresa delle attività di impresa è un sistema malato.

Ciò detto si deve anche osservare come l'introduzione di questa disciplina non sia immune da problematiche «in corso d'opera».

Sicuramente l'obbligo di inviare tempestivamente una comunicazione a tutti i debitori ceduti è assai oneroso; a ciò si aggiunga che problemi di reperibilità per soggetti con

debiti risalenti potrebbero poi ripercuotersi sulla possibilità di avviare le azioni giudiziali volte al recupero del credito (con danno a caduta sul valore delle cartolarizzazioni e quindi sul valore delle obbligazioni rilasciate dalle SPV agli investitori).

Altra questione riguarda le azioni in corso, avviate già dalla Banca cedente, la cui sorte non risulta chiara; da un lato si potrebbe pensare ad una sospensione in attesa delle determinazioni del debitore ceduto, ma i termini risultano dalla proposta così stringenti da non essere in sintonia con i tempi della giustizia.

E infine una riflessione più complessa: un sistema di cartolarizzazione «sostenibile» dovrebbe permettere un equilibrio tra i soggetti che vi partecipano; il rischio nell'inserimento di un nuovo protagonista senza adeguati accorgimenti è quello di alterare il prezzo di vendita delle cessioni, allontanando gli investitori e conseguentemente privando le società veicolo della liquidità necessaria per portare a termine l'operazione: con il danno di lasciare in pancia agli istituti di credito le posizioni deteriorate.

Uno scenario che collide proprio con il tentativo della proposta di salvaguardare i soggetti debitori, poiché se da un lato gli si offre uno strumento per rimediare allo squilibrio patrimoniale, dall'altro li si priva potenzialmente ancor di più dell'accesso al credito, aumentando le variabili di composizione dello *score rating* durante la valutazione del merito creditizio^[353].

Le ultime riflessioni però rivelano proprio ciò che non funziona più nel processo di erogazione del credito: si è persa la centralità dello scopo sociale; si è dimenticato che l'esigenza di avere accesso al credito è sorretta dalla necessità che il sistema impresa progredisca, che le famiglie possano costruirsi attorno ad una casa, che si possa continuare a costruire edifici e strade; adesso al centro si vede solo la salvaguardia della banca, la salvaguardia del processo di cessione dei crediti in blocco, la salvaguardia degli investitori e dei fondi che sostengono queste cessioni e accumulano patrimonio

^[353] Un recente studio promosso da «Der Spiegel» a cura di ISABELLA MUELLER HUYEN NGUYEN TRANG evidenzia anche il delicato rapporto tra l'aumento delle operazioni di cartolarizzazione e le difficoltà nella transizione ecologica: «le banche possono gestire anche i rischi di transizione climatica attraverso la cartolarizzazione di prestiti a entità meno regolamentate nei mercati secondari (Mueller et al. 2022). Si ritiene che l'uso della cartolarizzazione come strumento di trasferimento del rischio potrebbe indebolire l'efficacia delle politiche climatiche bancarie, specialmente quando la cartolarizzazione consente alle banche di offrire uno sconto ambientale sui prestiti concessi a imprese ad alta intensità di carbonio. Inoltre, mentre le banche possono trasferire il rischio anche attraverso altri canali come l'uso di derivati del credito, le dimensioni dei mercati di cartolarizzazione dei prestiti alle imprese sono enormi e in rapida crescita, superando più di 1,3 trilioni di dollari in tutto il mondo nel 2019, diventando quindi un focus di indagine prioritario».

immobiliare rilevandolo dalle posizioni assistite da garanzia ipotecaria. Per salvare la possibilità di erogare il credito si sceglie di rendere l'accesso allo stesso progressivamente impossibile.

20.4 LA BANCA AL TAVOLO DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA: «IL GALATEO DELLE TRATTATIVE»

Certamente, uno dei tratti maggiormente innovativi del Nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza, è la previsione, tra i principi generali, di una norma che regola gli obblighi delle parti, debitore e creditori, nelle procedure concorsuali e, soprattutto, durante le trattative della composizione negoziata della crisi.

L'art. 4 CCII prevede un generale obbligo per le parti di comportarsi secondo buona fede e correttezza^[354].

Nella Sez. I del Capo II del CCII, dedicato ai «Principi generali», sono scolpiti negli artt. 3, 4 e 5, gli «*Obblighi dei soggetti che partecipano alla regolazione della crisi o dell'insolvenza*» scanditi tra:

- a. il dovere dell'imprenditore di predisporre specifiche misure organizzative idonee a una rilevazione tempestiva dei segnali di crisi (art. 3)^[355];
- b. le regole di condotta (art. 4, comma 1), che devono improntare l'agire del debitore e dei creditori;
- c. quelle - dirette all'autorità giudiziaria e alla commissione di cui all'art. 13 del codice - che devono presidiare le nomine degli organi e degli esperti della composizione negoziata.

I suddetti principi generali trovano poi un'ulteriore specificazione nell'art. 16 CCII. Tali canoni comportamentali, pilastri del diritto delle obbligazioni, rinviengono le origini nel Codice Civile, nella disciplina del contratto, sia relativamente alle trattative (art. 1337 c.c.), che alla interpretazione (art. 1366 c.c.) e all'esecuzione del contratto (art. 1375 c.c.), mentre l'art. 1175 c.c. sancisce, nella disciplina generale delle obbligazioni, che debitore e creditore debbono comportarsi secondo le regole della correttezza e buona fede.

^[354] L. PANZANI, *Doveri delle parti*, in *Dirittodellacrisi.it*, 22 febbraio 2022.

^[355] Tale obbligo consiste nella predisposizione, per l'imprenditore individuale, di generiche misure e per l'imprenditore societario negli specifici assetti idonei/adeguati alla rilevazione tempestiva dello stato di crisi - a tal fine strutturati secondo i canoni sfissati nel comma 3 per essere funzionali a recepire i segnali indicati nel comma 4 - e all'assunzione di conseguenti idonee iniziative).

A mente del citato art. 4 CCII gli obblighi del debitore sono distinti in tre diverse categorie, afferenti rispettivamente:

- a. agli obblighi di informazione dei creditori sulle condizioni dell'impresa;
- b. alla tempestiva individuazione delle soluzioni idonee a risolvere la crisi o l'insolvenza ed al rapido avviamento della procedura prescelta;
- c. alla gestione del patrimonio e dell'impresa nell'interesse prioritario dei creditori.

Tra gli obblighi informativi si colloca il dovere del debitore di *illustrare la propria situazione in modo completo, veritiero e trasparente*, fornendo tutte le informazioni necessarie ed appropriate allo strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza prescelto. Per quanto riguarda «la tempestività» la legge impone una rapida individuazione e applicazione dello strumento idoneo, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori. L'informazione deve, quindi, essere esauriente, dovendosi trasmettere e rappresentare tutto quanto non solo necessario ma anche idoneo, «rispetto alle trattative avviate». Le informazioni saranno appropriate quando il creditore potrà da esse desumere un quadro sufficientemente completo delle condizioni in cui versa l'impresa. In sostanza non sono ammessi «*silenzi ed omissioni strategiche*» nel tentativo di «carpire» un assenso dei creditori che, dinanzi ad adeguate informazioni, avrebbero dato una valutazione contraria^[356].

Con tutta evidenza si tratta di una specificazione del dovere di correttezza e buona fede. L'obbligo di «*assumere tempestivamente le iniziative adeguate alla individuazione delle soluzioni idonee a risolvere la crisi o l'insolvenza ed al rapido avviamento della procedura prescelta*», costituisce un leit-motiv del nuovo diritto della crisi; infatti, un tale risultato (il risanamento dell'impresa) sarà appunto possibile quanto più tempestivamente la crisi sarà affrontata e celermente gestita la sua soluzione evitando, così, un pregiudizio per i diritti di tutti i creditori.

Sotto questo profilo il legame tra la regola in esame ed il principio di buona fede è particolarmente stretto perché, ancora una volta, si rientra nell'ambito dei doveri di protezione dell'altro contraente che sono una declinazione tipica del principio generale. Rilevante, sotto un profilo di responsabilità, è il momento della gestione, da parte del

^[356] Sul punto anche L. PANZANI, *Doveri delle parti*, cit.

debitore, del patrimonio o dell'impresa, durante la composizione negoziata, le trattative ovvero la pendenza dei procedimenti propedeutici all'accesso ad uno degli strumenti di regolazione della crisi.

L'art. 16, co. 4, CCII prevede, infatti, che l'imprenditore debba *gestire il patrimonio e l'impresa senza pregiudicare ingiustamente gli interessi dei creditori*.

L'art. 21, CCII, sotto la rubrica «*gestione dell'impresa in pendenza di trattative*» sancisce invece che *l'imprenditore in stato di crisi gestisce l'impresa in modo da evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria dell'attività*. Quando, nel corso della composizione negoziata, risulta invece che *l'imprenditore è insolvente ma esistono concrete prospettive di risanamento, lo stesso gestisce l'impresa nel prevalente interesse dei creditori*^[357].

Intanto l'art. 4, co. 2, lett. c) CCII distingue tra i «procedimenti» (*id est* i procedimenti per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza) per i quali vale la regola gestoria funzionale all'interesse prioritario dei creditori e «*la composizione negoziata*» alla quale si applicano, come regole gestorie, quelle di cui al combinato disposto di cui agli artt. 16, co. 4, («gestire il patrimonio e l'impresa senza pregiudicare ingiustamente gli interessi dei creditori») e 21 CCII, che distingue tra situazione di crisi (la gestione deve evitare pregiudizio alla sostenibilità economico-finanziaria) e situazione d'insolvenza reversibile (la gestione deve essere condotta nel prevalente interesse dei creditori).

I limiti alle scelte gestorie, quindi, sono due: a) non recare pregiudizio alla sostenibilità economico finanziaria dell'attività e b) gestire nel prevalente interesse dei creditori in caso di insolvenza, purché vi siano concrete prospettive di risanamento.

Ora, la lettura congiunta delle succitate norme spinge alla considerazione che siamo dinanzi a due fattispecie diverse - da una parte i procedimenti per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi o dell'insolvenza (art. 4, comma 2, lett. c) e dall'altra il percorso volontario della composizione negoziata (art. 12 e ss.), funzionale a giungere, attraverso trattative regolate, protette e facilitate da un esperto, a una delle soluzioni di cui all'art. 23 CCII.

In tale contesto in relazione agli obblighi dei creditori (comma 4 dell'art. 4 CCII) è da sa-

^[357] Sulla tutela del credito v. anche la giurisprudenza della CEDU, e in particolare le decisioni 15 aprile 2014, causa Steffanetti c. Italia e CEDU, 3 settembre 2012, causa M.C. e altri c. Italia, con le quali è stato affermato che l'art. 1 del Protocollo addizionale alla Convenzione tutela il diritto di credito da ogni illegittima ingerenza.

lutare con aperto favore l'inedito segnale dell'attenzione che il legislatore imprime alle trattative; sui creditori, fino ad oggi concepiti come titolari di diritti, si appuntano specifici doveri verso il debitore: da una parte *il dovere di leale collaborazione con il debitore* e con gli organi istituzionali coinvolti nelle singole procedure - per quanto attiene alla composizione negoziata, con l'esperto, - e, dall'altra, quello di riservatezza *«sulla situazione del debitore, sulle iniziative da questi assunte e sulle informazioni acquisite»*.

L'art. 4, co. 4, CCII dispone che i creditori hanno il dovere di collaborare lealmente con il debitore, con l'esperto nella composizione negoziata e con gli organi nominati dall'autorità giudiziaria e amministrativa.

Siamo dinanzi al dovere di cooperazione fondato sul canone della correttezza che nel codice civile (art. 1175) è configurato quale vero e proprio dovere di cooperare oltre la propria sfera di competenza, perché è imposto *«di attivarsi anche in ciò che non è previsto dal titolo o che non attiene al suo potere di controllo, ma sempre nella misura in cui ciò non importi un apprezzabile sacrificio»*^[358].

Il dovere di correttezza si fonda sul *principio di solidarietà sociale*, previsto dall'art. 2 della Costituzione, che impone in particolare ai soggetti dell'obbligazione un dovere reciproco di collaborazione. Rientra in questa fattispecie il concetto di *buona fede in senso oggettivo*, cioè il *dovere di comportarsi con lealtà e onestà*. Entrambi i concetti sono generici, privi di specifico contenuto precettivo, che deve essere loro attribuito dal giudice in sede di definizione dei casi concreti a lui sottoposti.

Da tali clausole derivano: I) per il debitore il dovere di eseguire tutte quelle prestazioni strumentali o accessorie necessarie a soddisfare in maniera completa l'interesse del creditore; II) *per il creditore il dovere alla cooperazione con il debitore, al fine di evitare che l'adempimento sia per quest'ultimo eccessivamente o inutilmente oneroso*.

Per quanto attiene alla posizione della banca nel contesto del codice della crisi e dell'insolvenza possono individuarsi norme che, sia pure collocate in differenti prospettive, consentono una possibile ricostruzione del sistema.

Innanzitutto, si tratta di obblighi di comportamento che assumono particolare rilievo nel procedimento di composizione negoziata della crisi, inteso come percorso negoziale strutturato, condotto sotto la guida di un esperto che, unitamente alla previsione

^[358] S. AMBROSINI, *Principi generali*, in PACCHI - AMBROSINI, *Diritto della crisi e dell'insolvenza*2, Bologna, 2022, 64.

di obblighi di comportamento e alle misure di protezione del patrimonio dell'impresa debitrice, deve assicurare una «reale effettiva negoziazione», che si assuma utile e proficua per tutte le parti interessate (nella prospettiva della continuità dell'attività). In questo contesto viene richiamato il nuovo, dirompente precetto, specificato nell'art. 16, co. 5, CCII, che contempla l'obbligo (delle banche, degli intermediari finanziari, dei loro mandatari e dei cessionari dei loro crediti) di partecipare attivamente e in modo informato alle trattative.

Questo disposto va completato con la previsione successiva del comma 6, che impone alle parti coinvolte nelle trattative il dovere di leale collaborazione, di rispettare l'obbligo di riservatezza e di dare riscontro alle proposte e alle richieste (dell'esperto e dello stesso debitore) che i creditori ricevono durante le trattative, con risposte tempestive e motivate (obbligo, naturalmente, esteso anche alle banche che risultano coinvolte nelle stesse trattative).

Si tratta, quindi, di obblighi che, sia pur espressamente previsti nel contesto della composizione negoziata della crisi, configurano e specificano quegli «obblighi generali di comportamento» che sono indicati per i creditori dell'art. 4, comma 4 del codice, non a caso collocato tra i «principi generali», si da consentirne il richiamo anche per tutti gli strumenti, definibili «negoziali», di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

Può ritenersi, quindi, che gli obblighi declinati nei citati commi dell'articolo 16 CCII, altro non siano se non specificazioni, tipizzate, del dovere di tutti i creditori (nel contesto dei principi generali di correttezza e buona fede) di collaborare lealmente con il debitore e con l'esperto, nonché con gli organi nominati dall'autorità giudiziaria e amministrativa.

Così, *la previsione, certamente non precettiva*, di cui all'art. 4 del CCII (*norma manifesto principio*), che individua nella buona fede e nella correttezza (principi declinati dalla disciplina generale del contratto) il criterio cui, come visto, il comportamento delle parti (imprenditore e suoi creditori), deve informarsi nell'esecuzione degli accordi e delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza, in modo tale da non vanificare il lavoro di mediazione degli interessi e di superamento delle posizioni antagoniste, *risulta fondamentale nell'orientamento e nella valutazione dei comportamenti tenuti*.

Inoltre, la norma in commento, in armonia con il divieto previsto dalla Direttiva delle c.d. clausole ipso facto, dispone che l'accesso alla composizione negoziata della crisi

non costituisce di per sé causa di revoca degli affidamenti bancari concessi all'imprenditore, ferma restando naturalmente la liceità della revoca per motivi obiettivi relativi all'andamento del conto o al mancato rispetto dei limiti dell'affidamento o quando la decisione della banca sia imposta dal *rispetto dei principi di sana e prudente gestione* ai quali essa è tenuta a conformarsi^[359], onde evitare che ciò possa rappresentare, strutturalmente e cronicamente, invece di un mezzo per la risoluzione di una crisi probabile, l'*incipit* di un fenomeno perverso noto come profezia autoverificantesi^[360].

L'espresso richiamo della norma alla «disciplina di vigilanza prudenziale» comporta il rinvio, in sede interpretativa, ad una serie di disposizioni normative (art. 5 TUB) e regolamentari (disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 e succ. mod.), idonee a disciplinare l'attività delle banche e degli intermediari con specifico riferimento al rischio di credito, che, nel complesso, consentono ai suddetti soggetti, per ragioni diverse dal mero accesso dell'imprenditore alla composizione negoziata, di disporre la revoca o la sospensione degli affidamenti. Si tratta, come è stato correttamente evidenziato, di evocare una scelta di tipo «prudenziale», in tal modo evitando l'ulteriore effetto negativo che, per le linee di credito già concesse, *«potrebbe prodursi nel momento in cui l'impresa, contestualmente all'istanza di accesso alla composizione negoziata, abbia pure fatto richiesta delle misure protettive di cui all'art. 18 CCII, ovvero il rischio di non poter rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti e, quindi, dover mantenere disponibile all'impresa l'eventuale margine di accordato presente. Orbene, proprio nella «valvola di salvaguardia», rinveniente nell'espresso richiamo alla disciplina prudenziale, può trovarsi l'equilibrio tra l'interesse a favorire la salvaguardia del credito pregresso, attraverso*

^[359] L'art. 16, co. 5, prevede che: a) L'accesso alla composizione negoziata della crisi non costituisce di per sé causa di sospensione e di revoca degli affidamenti bancari concessi all'imprenditore e che b) in ogni caso la sospensione o la revoca degli affidamenti possono essere disposte se richiesto dalla disciplina di vigilanza prudenziale, con comunicazione che dà conto delle ragioni della decisione assunta. La norma è stata ritenuta possibile causa di comportamenti «non collaborativi della banca in quanto» i principi affermati dal legislatore non varranno ad impedire comportamenti formalmente corretti, con cui la banca comunichi la mancanza di interesse alla trattativa. La loro violazione comporterà però la possibilità che, in caso di fallimento, la curatela possa agire nei confronti del creditore con l'azione di danni ove sia in grado di provare che il silenzio o il ritardo nella risposta ha causato quantomeno un aggravamento del dissesto. Per altro verso il dovere di rispondere alle proposte del debitore determinerà necessariamente una diversa organizzazione interna di alcuni creditori bancari e v'è da sperare che, una volta presa in considerazione la posizione del debitore, non vi siano più ragioni per perseverare in pratiche attendiste, prive di reale utilità anche per il creditore» (L. PANZANI, I doveri delle parti, cit., e Id., D.L. «Pagni» ovvero la lezione (positiva) del Covid, in www.dirittodellacrisi.it, 25 agosto 2021).

^[360] Cfr. P. RIVA in «Ruolo e funzioni dell'esperto «facilitatore», in Ristrutturazioni Aziendali, 30 settembre 2021, Blog. ilcaso.it

il sostegno al tentativo di risanamento dell'impresa e quello contrario di evitare un possibile aggravamento delle perdite e il conseguente coinvolgimento della banca nella responsabilità per la causazione e l'aggravamento del dissesto, oppure l'ipotesi di segno contrario, di responsabilità per «brutale ed immotivata interruzione del credito».^[361]

Così tirando le fila del discorso, può ritenersi che gli obblighi di cooperazione, idonei ad assicurare la funzione ed il risultato dello strumento utilizzato, ed in quest'ottica la loro violazione, oltre che sul piano dell'inadempimento degli obblighi discendenti da «contratto», diventano presupposto di una reazione sotto un profilo procedurale e giudiziale. Gli obblighi dell'imprenditore, come visto, sono individuati con un certo grado di precettività, in ragione del loro contenuto tipizzato e delle conseguenze connesse alla loro violazione, mentre, gli obblighi posti a carico dei creditori (banche *in primis*), eccezion fatta per quello della riservatezza, restano abbastanza indefiniti e, forse, privi di un concreto contenuto precettivo, tanto che la stessa reazione potrà essere limitata ad incidere sulla posizione del «singolo creditore non leale», in stretta relazione al trattamento del credito^[362].

Sulle conseguenze connesse all'inadempimento del leale obbligo di cooperazione del creditore (anche banca), si sono sviluppate diverse opzioni interpretative, delle quali certamente non si può dare concreto riscontro in questa sede, che hanno ritenuto applicabili, nell'ipotesi di esito negativo delle trattative e di conseguente implosione dell'insolvenza dell'impresa, diverse discipline di responsabilità, contrattuale, da contatto sociale qualificato, con richiamo conseguente del sintagma della responsabilità contrattuale ed extracontrattuale.

Del resto, già la relazione di accompagnamento al D.L. nr. 118/2021, riconosce allo stesso curatore, nella sopravvenuta liquidazione giudiziale, come dipendente dal comportamento assunto dal creditore nel corso delle trattative, in violazione dei predetti obblighi, l'esperimento dell'azione risarcitoria a tutela degli interessi della massa^[363]. A sommosso avviso di chi scrive, per le banche e per gli intermediari finanziari si pro-

^[361] Così, G. FAUCEGLIA, in *Il Codice della Crisi e dell'insolvenza e le banche: qualche spunto di riflessione*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali* 2/2023.

^[362] Cfr. G. FAUCEGLIA, in *Il nuovo Diritto della crisi e dell'insolvenza*, seconda edizione, Giappichelli, 2021.

^[363] Per un orientamento della giurisprudenza che ha riconosciuto la legittimazione del curatore a far valere la responsabilità di terzi per fatti anteriori e colpevolmente causativi dello stato di insolvenza si veda Cass. Civ. 15 giugno 2020 n. 11596 in www.jusexplorer.it.

fileranno fondati rischi di incorrere in responsabilità precontrattuale (culpa in contrahendo) per intervenuta lesione della libertà negoziale.

Infatti, la violazione dell'obbligo di «*collaborare lealmente, in modo sollecito, attivo e informato con l'imprenditore e con l'esperto, rispettando l'obbligo di riservatezza sulla situazione dell'imprenditore, sulle iniziative da questi assunte o programmate e sulle informazioni acquisite durante le trattative*», integrerà l'ipotesi principe di illecito precontrattuale riguardante, appunto, la violazione dell'obbligo di buona fede, che deve governare tutta la vita del rapporto contrattuale in quanto essa esprime un'esigenza di tutela fondamentale delle parti^[364].

La buona fede, come noto, è un canone ermeneutico di condotta che, nel Codice civile, può essere inteso in senso soggettivo o oggettivo:

- la buona fede soggettiva è l'ignoranza incolpevole di ledere una situazione giuridica altrui (ad esempio, in materia di possesso art. 1147 c.c.);
- la buona fede oggettiva coincide con la correttezza (art. 1175 c.c.).

Come già detto in precedenza, il concetto di buona fede oggettiva si articola negli obblighi di lealtà e salvaguardia e nel rapporto contrattuale o nel rapporto obbligatorio ciascuna parte ha l'obbligo di salvaguardare l'utilità della controparte nei limiti in cui ciò non determini un apprezzabile sacrificio. Infatti, l'obbligo di buona fede in senso oggettivo rientra nel principio di solidarietà^[365]

Così, la parte per avere un comportamento improntato ai canoni della buona fede deve, durante le trattative, evitare condotte che intenzionalmente o consapevolmente arrechino un danno all'altro contraente. Da quanto detto emerge che una componente della buona fede è anche la diligenza, pertanto, violano il dovere di correttezza anche comportamenti connotati da incompetenza o superficialità.

L'obbligo di buona fede postula il dovere di informare la controparte sulle circostanze rilevanti relative al negozio giuridico in fieri. Un comportamento contrario a tale obbligo è considerato reticente; ovviamente, il dovere di informazione è più stringente nel caso in cui una delle parti sia un operatore professionale, si pensi proprio all'operatore bancario o all'intermediario finanziario.

^[364] Così M. MONTELEONE, in *Gli Organi nel vigente codice della Crisi di Impresa*, Milano, Wolters Kluvert, 2023.

^[365] Così C. M. BIANCA, *Diritto Civile. L'obbligazione*, 4, Milano, Giuffrè, 1993, 86 ss.

Infine, in ottemperanza all'obbligo di informare, ebbene, esiste un obbligo di informare secondo verità (obbligo di verità): la sua violazione comporta responsabilità per false informazioni ed è ravvisabile, soprattutto nei casi in cui il soggetto sia tenuto per legge a fornire determinate informazioni (si pensi, a titolo di esempio, agli intermediari finanziari e alla c.d. responsabilità da prospetto).

Dall'esame delle norme in commento si evince che la composizione riserva un ruolo importante alle banche, ancor più di quello che fisiologicamente loro spetta nella crisi di impresa considerato il fatto che normalmente sono, insieme al fisco, i creditori più importanti e spesso viene loro chiesta l'indispensabile erogazione di ulteriore finanza. Di questo ruolo rilevante vanno soppesati non solo le opportunità, ma anche i rischi. Ed è proprio in questa ottica che si rivela l'importanza del comportamento degli Istituti di Credito durante la composizione negoziata e della buona fede rinforzata che viene loro richiesta.

Quindi, ai dubbi sollevati dalla dissertazione che precede, si può rispondere utilizzando alcune frasi di un giurista straniero^[366]: *«l'attenzione tra il salvataggio dell'impresa e l'inevitabile danno o pregiudizio che un accordo arreca al credito è un tema intrinseco al concorso. Non esiste una procedura concorsuale senza questa tensione. [...] Né angeli, né demoni [...] e, quindi, senza premi per il debitore e punizioni per i creditori. [...] Tutti vittime, alcuni di più, alcuni di meno, della crisi che economicamente è sempre perdita sia per il debitore che per il creditore. [...] Solo la frode – che dobbiamo sempre combattere – squallifica perché tutto corrode. Il resto è legge del concorso»*^[367].

20.5 IL DESTINO DEL DEBITORE CEDUTO: IL DEBITORE «PER SEMPRE»

L'apprensione per la sorte dei debitori non solvibili non è un fatto peculiare delle moderne economie ma, con le dovute differenze, la si ritrova anche nelle legislazioni passate, molto risalenti nel tempo. Per provare ad ipotizzare delle soluzioni che tengano in conto le diverse attuali esigenze dell'economia generale e le particolari necessità dei singoli, utilizzando la macchina del tempo, in una sorta di «ritorno al futuro», si deve

^[366] A.A.DASSO, *Derecho Concorsual Comparado*.

^[367] S. PACCHI in *Il concordato semplificato: un epilogo ragionevole della composizione negoziata*, in *ristrutturazioniazionari.ilcaso.it* del 23 ottobre 2023.

risalire alla massima fonte del nostro diritto positivo.

Nel 506 D.C., imperante Anastasio, nella necessità di arginare il crescente fenomeno dell'usura, con un conseguente impoverimento della popolazione (quante analogie con i tempi odierni), costui emanò la legge *«per diversas»*, secondo la quale il cessionario di un credito poteva pretendere dal debitore ceduto, oltre agli interessi, esclusivamente l'importo pagato a titolo di cessione. Questa legge, successivamente integrata da Giustiniano nel 531 D.C., mirava ad evitare un abuso del diritto di cessione per l'acquisto dei crediti. Non aveva come specifico fine quello di vietare l'acquisto professionale di crediti oltre il loro valore nominale però, di fatto, lo impediva indirettamente, poiché il cessionario veniva privato della possibilità di ottenere un margine di guadagno dall'operazione di cessione rendendo, quindi, la stessa economicamente non vantaggiosa.

La «finalità nobile» della c.d. Lex Anastasiana fu individuata, nel corso della lunga vita che la normativa ebbe nelle diverse legislazioni europee che la adottarono, nella protezione del debitore, il quale, contraente debole per definizione, a causa della sua debolezza economica era alla mercé del suo creditore e conseguentemente di coloro che da quest'ultimo, per sola ragione speculativa, ne acquistavano il credito^[368].

L'attuale grave crisi economica che investe il nostro paese – caratterizzata per la sua complessità, quale conseguenza di avvenimenti che hanno influito negativamente sia a livello globale che nazionale – riporta, prepotentemente, all'attenzione la tematica della tutela del debitore.

Dalla fase di ripresa post pandemica, in cui diversi indicatori economici sembravano essere tornati positivi e facevano presagire una decisa crescita, la crisi geopolitica legata ai conflitti bellici in atto, ha complicato nuovamente lo scenario internazionale. L'economia mondiale si ritrova in un periodo particolarmente delicato caratterizzato da incertezze, le cui conseguenze si riverberano sui principali indicatori macroeconomici. Il tasso di inflazione che rasenta il massimo storico incide particolarmente sui costi di produzione delle imprese e porta alla riduzione del reddito reale delle famiglie, oltre a costringere le Banche Centrali a politiche monetarie restrittive con conseguente rallentamento dell'attività economica. La grande incertezza economica e il considerevole au-

^[368] Così, per una puntuale e analitica ricostruzione E. FABBIANI *«Ipotesi di riforma della cessione di credito e opportunità per il Terzo Settore»* in www.dirittobancario.it, 4 novembre 2021

mento dei prezzi hanno avuto, come prima conseguenza, un deciso cambio di rotta nella politica monetaria delle maggiori banche centrali, il cui primo effetto è stato l'aumento del tasso di interesse di riferimento, ovvero, per quanto riguarda l'Area Euro, il tasso al quale la BCE presta denaro alle banche, che operano nell'unione monetaria.

L'aumento del tasso di riferimento rende più onerosi gli investimenti per le imprese e influenza la domanda di beni e servizi da parte dei consumatori, rallentando l'attività economica.

In un dilagante contesto di scarsa liquidità, gli «inadempimenti a catena» costringeranno molte aziende ad una «liquidazione forzata», mentre le iniziative giudiziarie, attivate dai creditori, ben poca utilità potranno trarne e, certamente, con tempi estenuanti e costi rilevanti.

Lo scenario che abbiamo davanti agli occhi è quello, in un rigido inverno socio-economico, di una reale pandemia strutturale e finanziaria con forti ripercussioni, anche a livello sociale, su imprenditori e non solo (familiari e altre persone vicine all'imprenditore, ma anche dipendenti e le loro famiglie, gruppi sociali di riferimento, etc.), in una evidente e imperante «insolvenza di massa»^[369].

Il nuovo, corretto, approccio alle situazioni di crisi impone al centro dell'attenzione il vero protagonista, ovvero il soggetto consumatore/debitore/imprenditore, sopra o sottosoglia, che sia, il quale si trovi in situazioni di difficoltà.

L'aumentare della necessità di credito per imprese e famiglie, va di pari passo con l'aumento degli *stock* di crediti *non performing*.

Le banche hanno nei loro bilanci crediti che devono essere trattati non più solo in ottica di recupero diretto, ma anche con cessioni e cartolarizzazioni, operazioni quest'ultime sempre più ricorrenti, che riverberano gli effetti su famiglie e piccole imprese, che rischiano di pagare un prezzo altissimo^[370].

Secondo il Market Watch NPL del Febbraio 2023, pubblicato da Banca Ifis, l'ammontare delle transazioni NPE nel corso del 2022 si è attestato a 40,2 miliardi di euro, dei quali ben 31,6 miliardi di euro sono costituiti da portafogli di NPL (e «solo» 8,6 miliardi di euro da portafogli di UTP), inferiori di 6,4 miliardi di euro rispetto alle stime di settem-

^[369] Cfr. M. MONTELEONE, op. cit.

^[370] E. FABBIANI, op. cit.

bre 2022, a causa di cessioni (NPL e UTP) posticipate al 2023 e di un mercato secondario di NPLs inferiore alle previsioni; le operazioni di NPLs hanno infatti rappresentato quasi il 79% dei volumi del 2022 (mentre gli UTP hanno assorbito il restante 21%); nella previsione per il biennio 2023-2024 il mercato manterrà volumi elevati, rispettivamente di 40 e 33 miliardi di euro, con un'incidenza crescente del mercato secondario che si attesterà intorno al 35% sul transato NPLs^[371].

I dati in commento evidenziano l'importanza e la centralità del problema che registra, al contempo, due approcci complementari: da un lato, si rafforzano i meccanismi per facilitare la dismissione dei crediti problematici e dall'altro ci si interroga sulla necessità di accompagnare queste misure, pur necessarie, con un forte sostegno alle persone e alle imprese che quegli interventi dovranno subire.

Il fenomeno dei crediti deteriorati, così come l'istituzione e diffusione delle SPV (ovvero società veicolo cessionarie di gruppi di crediti omogenei, solitamente in blocco e *pro soluto*), ha trovato specifica regolarizzazione nella Legge n. 130 del 30/04/1999 («Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti»), modificata da ultimo con la Legge n. 8 del 28/02/2020.

Un attento osservatore potrà rilevare che il fenomeno della cessione dei crediti deteriorati ben può essere rappresentato dall'immagine mitologica del Giano bifronte: da un lato infatti, con uno sguardo al passato, il flusso dei crediti deteriorati ingenera un certo allarmismo sociale per la crisi economico-finanziaria in atto (basti pensare alla difficoltà di porre un freno all'incessante ed insano aumento dei c.d. «cattivi pagatori» e, del pari, alla proporzionale crescita di derivate manovre di due diligence sempre più complesse ed «ostili» all'accesso al credito per ogni tipologia di clientela, dal piccolo risparmiatore alla società quotata in borsa, sotto l'occhio vigile delle istituzioni non solo europee); dall'altro, tuttavia, con uno sguardo al futuro, lo stesso fenomeno è occasione di risanamento finanziario per i vari sellers (si pensi, nello specifico, alle operazioni di NPE realizzate dai più importanti istituti di credito) e, al contempo, di opportunità imprenditoriale, quest'ultima equamente suddivisa tra gli 'operativi' (gli studi legali incaricati delle concrete attività di recupero e di difesa del credito ceduto), i buyers (in-

^[371] Così T.D'AVENIO in *Crediti deteriorati ad un bivio, tra economia e diritto vivente. Focus: preteso difetto di legittimazione e di titolarità del credito in capo al cessionario*, in www.officiumnpl.com, 17 aprile 2023

vestitori finanziari) e gli intermediari (*servicer e loan manager*)^[372].

Come sempre, economia e diritto percorrono destini incrociati, influenzandosi vicendevolmente: il diritto deve uniformarsi a tempi e regole di mercato.

Alla luce delle più recenti statuizioni della giurisprudenza italiana, infatti, vi è il rischio concreto di un congelamento del mercato dei crediti deteriorati in Italia e del consolidarsi di un orientamento teso a dichiarare come irrecuperabili i crediti (per miliardi di euro) giudizialmente azionati dai cessionari che hanno già concluso le predette operazioni. La gestione dei crediti deteriorati e l'attento monitoraggio della loro evoluzione, sono da anni oggetto delle attenzioni delle banche e della normativa europea: l'aumentare della necessità di credito per imprese e famiglie, va di pari passo con l'aumento degli stock di *crediti non performing* che le banche hanno nei loro bilanci e che devono essere trattati non più solo in ottica di recupero diretto, ma con sempre maggiore ricorso a cessioni e cartolarizzazioni.

Le operazioni di cessione e cartolarizzazione sono considerate operazioni utili per il buon funzionamento dei mercati finanziari, in quanto consentono agli enti e agli altri interlocutori del mercato possibilità di investimento aggiuntive, permettendo loro di diversificare il portafoglio e agevolare il flusso di finanziamenti verso le imprese e i privati sia negli Stati membri che, su base transfrontaliera, in tutta l'Unione; ma non va trascurato, nelle politiche di recupero dei crediti, un approccio che coniughi alla redditività dell'intervento anche l'impatto sociale che tali politiche, in un contesto di grave difficoltà come quello attuale, necessariamente producono.

Quindi, gli aspetti sociali ed economici, unitariamente considerati, sono indispensabili per consentire una soluzione ordinata ed eticamente praticabile ad un problema già di grande rilievo al giorno d'oggi e che, certamente, esploderà nei prossimi anni.

Come già in precedenza evidenziato, una delle «soluzioni» al problema del proliferare dei crediti deteriorati è stata individuata, dagli enti regolatori e dagli stessi operatori finanziari, nel ricorso in misura sempre più crescente alla cessione dei crediti, siano essi non performing o *in bonis*.

Nel dare una chiave di lettura al fenomeno in commento (per tentare di evitare che il debitore ceduto rimanga debitore per sempre) appaiono indispensabili alcune rifles-

^[372] Così T. D'AVENIO, op cit.

sioni in ordine al rapporto tra la banca, l'originario creditore e il debitore ceduto il quale, ad un certo punto dell'evoluzione del suo credito, cambia, a sua insaputa ed inaspettatamente, interlocutore e interrompe, a volte in modo traumatico, un rapporto spesso consolidato e che era fondato su un relazione spesso longeva^[373].

La cessione del credito rappresenta quindi un esito sempre più probabile nella vita di un cliente e che, soprattutto per la clientela non professionale (cd retail), può rappresentare un problema.

Tanto è ancora più evidente nel caso di cessione di crediti «in blocco» per la quale esiste una legislazione (speciale), di favore, che consente di procedere senza che al cliente si sia obbligati a comunicare alcunché, essendo previsto come unico adempimento la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dell'avvenuta cessione.

Il debitore (ceduto) di un credito bancario *conoscerà dell'avvenuta cessione dalla Gazzetta Ufficiale*, (che ciascuno di noi legge quotidianamente) ovvero, in una fase patologicamente avanzata del rapporto, allorquando, il cessionario provveda «alla prima occasione utile» a intimare il pagamento al debitore ceduto, ovvero, nel corso del procedimento esecutivo; ma, come facilmente intuibile, la notifica in tali ultimi casi avviene, proficuamente, solo in epoca successiva alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale ma, soprattutto, questa notizia arriva al debitore in un momento in cui si è già nella fase esecutiva, di recupero, da parte di un soggetto che fino a quel momento era «un perfetto sconosciuto». Con questa logica, il credito e quindi il debitore, persona fisica o giuridica che sia, soggetto passivo di questa operazione, diventa solo un *asset da gestire in un'ottica di profittabilità*.

A livello di sistema economico questo può rappresentare un elemento positivo, ma il fatto di trascurare la dimensione sociale di questo fenomeno, lo rende un grave problema. Ogni progresso del mondo economico non può considerarsi tale se misurato solo su parametri di quantità e di efficacia nel produrre profitto, ma va commisurato anche alla qualità della vita che produce e all'estensione del benessere, non solo materiale, che diffonde e va coniugato con la responsabilità sociale^[374].

Tutto, quindi, va riletto in chiave di sostenibilità economica e sociale.

^[373] E. FABBIANI, cit.

^[374] E. FABBIANI, op.cit.

La questione ci pone dinanzi ad un interrogativo di non poco momento: deve in ogni caso prevalere, anche a scapito della sostenibilità, il diritto dei creditori al miglior soddisfacimento possibile o alla massimalizzazione degli utili? È il concetto di sostenibilità a suggerire (imporre) un limite all'affermazione di un'assoluta prevalenza degli interessi dei creditori, promuovendo un bilanciamento con la necessità di salvaguardare i molteplici diritti che si incontrano nell'impresa (sia essa *in bonis* che in crisi), così come nella vita di qualsivoglia debitore^[375].

Deve giocoforza schiudersi un nuovo cammino, quello della sostenibilità, che è ambientale ma anche sociale e prima ancora culturale: un'economia al servizio della società e non viceversa, un'impresa che lavora non soltanto per il benessere dell'azionista (come avviene anche e soprattutto per gli istituti di credito), ma per il benessere della comunità in cui si trova, un assetto istituzionale che assicuri a tutti, a prescindere dalle loro condizioni, i medesimi livelli di protezione. Un miglioramento integrale nella qualità della vita umana, a partire dallo spazio in cui si svolge l'esistenza che opera sul modo di vedere, sentire e agire^[376].

È giunto il momento che la solidarietà dei vantaggi compensativi (con creditori, lavoratori, fornitori, clienti, erario, banche) entri in campo, dominando la scena.

D'altronde il diritto della crisi ha fatto proprio un nuovo lessico concorsuale che lascia intravedere, grandi e opportuni cambi di prospettiva: I) il bilanciamento tra interessi suppone il venir meno di una preminenza di qualcuno; II) la sostenibilità è il baricentro delle valutazioni; III) la tempestività è la cifra della nuova concorsualità; IV) il comportamento delle parti e non solo del debitore è oggetto di valutazione; V) l'esdebitazione taglia trasversalmente tutte le procedure liquidative e concordatarie^[377].

Elementi di convenienza economica e fattori di trasparenza, solidarietà ed equità si incrociano quando si parla di consumatori e debitori *latu sensu* intesi; così, le soluzioni auspicabili, con una modifica normativa, possono essere inquadrare in un contesto giuridico di più ampio respiro, dove passato e presente si fondono per offrire prospettive di intervento più ampie e rassicuranti, mirate al riequilibrio del riassetto del regolamento contrattuale.

^[375] Così S. PACCHI, *La gestione sostenibile della Crisi di Impresa*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 3 settembre 2022.

^[376] Cfr. S. PACCHI *op. cit.*

^[377] Rimando alle belle pagine di S. PACCHI in *Il concordato semplificato: un epilogo ragionevole della composizione negoziata*, in *ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it* del 23 ottobre 2023.

Infatti la stessa attenzione che nel passato è stata rivolta nei confronti del debitore, quale contraente debole del rapporto, deve costituire un patrimonio irrinunciabile per l'attuale legislatore, sia nazionale che europeo, con la necessità di una serie di nuovi interventi a tutela dei debitori (consumatori, piccoli imprenditori, etc.), di prevenzione dei fenomeni usurari, in un generale tentativo di limitare i danni derivanti di politiche di credito da un lato sempre più aggressive e dall'altro, soprattutto in tema di NPL, condizionate da scelte legislative che impongono misure di classificazione dei clienti automatiche e sempre meno legate alla conoscenza diretta del percettore del credito. Del resto, in tal senso, sempre in quel turbinio prodotto dal nuovo diritto della crisi, vanno ricordate le recenti norme in tema di esdebitazione e ristrutturazione preventiva, che hanno riportato in evidenza il tema fondamentale della tutela del debitore in quelle situazioni che, ove non governate, potrebbero determinare notevoli danni sia al singolo sia al complesso sociale, aprendo la strada a forme di sfruttamento e di usura. Sia consentita un'ultima notazione: il concetto di solidarietà, sin qui tratteggiato a grandi linee, va inteso come partecipazione ed impegno nei confronti di un soggetto debole e, quindi, come esplicazione del principio personalista, della misura in cui la partecipazione e l'impegno si traducono nella rimozione degli ostacoli, di qualunque tipo e natura, compresi quelli economici, che impediscono (o, quanto meno, mettono a repentaglio) il pieno sviluppo della persona umana.

La solidarietà va presa in considerazione non solo dall'angolo visuale del soggetto debole, ma da quello di un soggetto altro, chiamato ad impegnarsi al fine di consentire il pieno sviluppo dell'istanza solidaristica, onde garantire il godimento dei diritti, come sancito dai principi fondamentali della carta costituzionale.

Del resto... «*La solidarietà è l'unico investimento che non fallisce mai*» (Henry David Thoreau, filosofo statunitense).

20.6 LE PROSPETTIVE DI RIFORMA: UN EPILOGO NECESSITATO

L'attuale instabilità e incertezza, economica e finanziaria, ha riportato il tema dei *Non-Performing Loans* al centro delle attenzioni e discussioni anche sul fronte istituzionale. In questi ultimi anni, il legislatore italiano ha affrontato in varie occasioni, l'ormai endemico fenomeno dei crediti deteriorati delle banche che, nonostante gli sforzi com-

più dagli operatori di questo settore, non riesce ad essere superato. Ad oggi, tra banche e istituti finanziari cessionari, il volume complessivo è cresciuto velocemente e la preoccupazione diffusa è che l'andamento congiunturale possa aggravare ancor di più la situazione, alla luce della endemica situazione di crisi innanzi tratteggiata.

Nelle ultime settimane, articoli di stampa hanno riportato all'attualità l'esame della problematica, poiché è all'attenzione del legislatore una possibile (auspicabile) riforma dei crediti deteriorati che consenta alle famiglie, ai debitori e alle piccole e medie imprese, in difficoltà, di sanare la propria posizione e di tornare *in bonis*.

La proposta di legge nr. 843, denominata «*Disposizioni per agevolare il recupero dei crediti in sofferenza e favorire e accelerare il ritorno in bonis del debitore ceduto*», presentata il 31 gennaio 2023, in continuità con altre proposte simili già presentate in passato (si pensi alla proposta di legge n. 788 del 2018 e alla proposta di legge n. 414 del 2022), analogamente alla proposta di legge n. 1246 del 23 giugno 2023, «*Disposizioni per favorire la definizione transattiva delle posizioni debitorie classificate come crediti in sofferenza o inadempienza probabile*», attribuirebbe, opportunamente, al debitore, in caso di cessione dei relativi crediti, la possibilità di riacquistare il proprio debito al prezzo di vendita iniziale (con una maggiorazione in percentuale variabile dal 20% al 40%), estinguendo una o più delle posizioni debitorie, anche relative ad operazioni già concluse e riferite ad accordi vincolanti tra le parti interessate.

La proposta di legge, ha destato allarme tra gli operatori del settore, preoccupati dall'impatto che le misure in parola potrebbero avere su un mercato caratterizzato da un alto volume di crediti deteriorati, gestiti annualmente (si stima oltre 300 miliardi di Euro di valore lordo di portafoglio) e da operazioni complesse, in cui l'acquisto dei crediti NPLs, spesso è realizzato tramite operazioni di cartolarizzazione e gare d'acquisto; a ciò si aggiunga la stretta interazione con il mercato dei capitali: si pensi, per esempio, alle operazioni di cartolarizzazione con titoli ABS collocati sul mercato – fra cui, ad esempio, le operazioni con titoli ABS senior coperti da garanzia dello Stato italiano. Tuttavia, ciò nonostante, è da salutare con aperto favore, in quanto, rispetto alle perplessità manifestate dai molteplici attori, tutti del mondo creditizio (banche cedenti, società cessionarie del credito, società di servicing, agenzie di rating, debitori ceduti, soggetti investitori, ciascuno portatore di rispettivi interessi):

- a. consentirebbe di riallineare le posizioni socio-economiche anche nei confron-

ti dei numerosissimi debitori ceduti, portatori anch'essi di interessi meritevoli di tutela; sarebbe iniquo e controproducente, infatti, che un debitore non possa avere il diritto, o almeno l'opportunità, di liberarsi del debito in proporzione a quanto il suo creditore sia disposto a rinunciare al proprio credito cedendolo, fortemente scontato, a terzi. Impedirlo avrebbe come unica conseguenza che le perdite della banca cedente creerebbero un rilevante vantaggio economico (spesso non tassabile per la residenza all'estero del cessionario) per un investitore votato alla speculazione. La circostanza che alcuni milioni di cittadini ed imprese siano costretti alla marginalizzazione economica e sociale rischiando, se non già avvenuto, di essere spogliati di beni e prospettive legittime di vita è un tema di cui il legislatore deve farsi carico. Cosicché la prospettiva di riportare *in bonis* centinaia di migliaia di aziende e di famiglie, oggi in default, va rivalutata in relazione alla capacità futura di queste entità di tornare a produrre reddito ed essere remunerativamente imponibili;

- b. in relazione all'alto volume dei crediti deteriorati gestiti, comporterebbe, da un lato la riduzione del delta differenziale o di marginalità dell'utile delle singole operazioni da parte degli istituti di credito o società finanziarie e, dall'altro, sotto l'egida del principio solidaristico costituzionalmente garantito, la tutela del debitore esecutato/sovraindebitato ovvero delle PMI in crisi, con conseguente salvaguardia dei beni primari di sopravvivenza (casa di abitazione, serenità nei rapporti familiari, gestione aziendale in continuità in linea con la sostenibilità dell'impresa medesima);
- c. non da ultimo e forse con effetto assorbente, la definizione negoziale (nei limiti oggettivamente predeterminati dal legislatore) consentirebbe, per certo, di ottenere la chiusura definitiva di migliaia di procedure esecutive o da crisi da sovraindebitamento pendenti, in uno a tutto il contenzioso che normalmente viene generato dalla gestione delle procedure medesime [basti pensare alle sistematiche istanze cautelari, ai conseguenti reclami al collegio, ai ricorsi di merito (generalmente opposizioni), che finiscono con il far degenerare e dilatare, oltremodo, le pendenze e i tempi di definizione dei procedimenti]. Non v'è chi non veda, così, come la riforma avrebbe anche un rilevante effetto deflattivo sulla giurisdizione, in ossequio all'immanente interesse pubblico

(«chiodo fisso» del legislatore riformista) alla rapida definizione delle procedure, obiettivo primario, altresì, del PNRR in ambito giurisdizionale. Infatti, la «definizione consensuale», prevista *ex lege*, consentirebbe agli istituti di credito e/o ai cessionari di conseguire utili, se pure in misura ridotta rispetto a quanto (ipoteticamente) pianificato e ai debitori di adempiere, seppur in maniera parziale l'obbligazione assunta, e liberare dai gravami i beni staggiti, con conseguente estinzione e cancellazione delle procedure esecutive e concorsuali pendenti, con grandissimo sgravio dei ruoli appesantiti da procedimenti, caratterizzati, quasi sempre da gravi difficoltà gestorie e che pendono oramai, indecorosamente, da decenni.

Perno intorno al quale ruota, *de iure condendo*, la struttura dell'istituto in commento è la concessione al debitore, sia esso persona fisica o impresa, la cui posizione debitoria, deteriorata, sia stata ceduta (volontariamente o nel corso di procedura concorsuale) a soggetti terzi, il diritto di estinguere il proprio debito, con il pagamento, a saldo, di un importo pari al prezzo di acquisto della posizione da parte della società cessionaria, aumentato di un indice percentuale predeterminato *ex lege*. Conseguentemente il debitore, dovrà, entro un termine prestabilito decorrente della comunicazione di cessione, esercitare per iscritto: I) la volontà di esercitare l'opzione; II) manifestare, contemporaneamente, l'impegno ad effettuare l'adempimento liberatorio nel termine normativamente predeterminato; III) ottenere l'automatica cancellazione della posizione debitoria in sofferenza dalla Centrale Rischi della Banca d'Italia, una volta effettuato il pagamento. *Punctum pruriens* dell'operatività dell'adempimento liberatorio è sia la previsione dell'obbligo (generico) di comunicazione al relativo debitore (in un termine perentorio, pena l'impossibilità del cessionario di procedere con azioni esecutive o cautelari sul patrimonio del debitore) dell'avvenuta cessione e del prezzo corrisposto, che, la retroattività dell'applicazione dell'istituto in relazione ad operazioni già concluse e, quindi, dirette ad accordi già consolidati ed acquisiti dalle parti.

Alcuni commentatori hanno sollevato qualche perplessità al riguardo poiché, in tal modo, i soggetti cedenti e cessionari coinvolti sarebbero onerati di un gravosissimo obbligo di comunicare a un considerevole numero di debitori ceduti – soprattutto in considerazione dei notevolissimi volumi di mercato dei crediti NPLs – l'intervenuta

cessione, con impatti pratici ed economici di non poco conto. Tuttavia l'uso dei mezzi informatici, ai fini della comunicazione, consentirebbe di elidere in radice sia il rischio della difficoltà della individuazione dei destinatari degli avvisi di cessione medesimi che degli aumenti dei costi (maggiori di quelli preventivati) posti a carico dei cessionari derivanti, appunto, dall'adempimento degli obblighi di comunicazione all'ampio novero di debitori ceduti (in particolare nelle operazioni di cartolarizzazione).

Tale previsione consentirebbe di eliminare una delle criticità della vigente normativa che proprio nel caso di cessione di crediti «in blocco», come detto, vede una disciplina di estremo favore, ponendo quale unico adempimento di comunicazione la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dell'avvenuta cessione. Tanto genera, in punto di preteso difetto di legittimazione e titolarità del credito in capo al cessionario, un gravoso contenzioso che, magicamente, sarebbe eliminato in radice.

Di fondamentale importanza sarà, inoltre, la previsione dell'automatica cancellazione della posizione debitoria in sofferenza dalla Centrale dei Rischi della Banca d'Italia, a seguito dell'avvenuto pagamento del debito. A tale proposito sono state evidenziate alcune criticità: infatti è stato ritenuto che non andrebbe tralasciato l'effetto negativo che la cancellazione automatica dalla Centrale Rischi avrebbe sul mercato della concessione del credito. Tale registro, tenuto da Banca d'Italia, consente, appunto, ai soggetti finanziatori di valutare con più attenzione i possibili destinatari di un finanziamento, evitando concessioni disinvolve a soggetti con bassa affidabilità creditizia. La cancellazione prevista dalla proposta di legge al vaglio del nostro legislatore – che originerebbe dal semplice adempimento liberatorio – sarebbe distorsiva delle finalità della Centrale Rischi, non solo per le tempistiche istantanee con cui interverrebbe, ma anche perché fornirebbe un dato non completamente veritiero. Infatti, il debitore cancellato a seguito di un adempimento liberatorio apparirebbe come un debitore affidabile, pur non avendo adempiuto integralmente al proprio debito^[378].

Va invece, evidenziato, come la ratio sottesa al suddetto principio giuridico si pone, in stretta analogia, con l'istituto dell'esdebitazione, entrato a far parte del nostro ordinamento oramai da oltre un decennio e, da ultimo, sacramentato e teorizzato mas-

^[378] Così P. Messina in La proposta di legge nr. 843 e l'effetto distorsivo sul mercato italiano degli NPLs, in www.dirittobancario.it, 8 settembre 2023;

simamente nel vigente Codice della Crisi, con la previsione dirompente di cui all'art. 283 (esdebitazione del sovraindebitato incapiente). Non si tratta quindi di una «misura puramente remissoria», ma applicazione concreta del cd. fresh start, principio cardine del diritto della crisi, secondo cui occorre garantire, ai soggetti irreversibilmente insolventi o sottoposti a procedure liquidatorie, una seconda chance, per permettere loro di ripartire con slancio ed essere reimmessi nel circuito economico e produttivo, piuttosto che lasciati ai margini, reietti dalla società e, spesso, in balia di fenomeni usurari o di attività illegali.

Queste energie, liberate dal fardello del debito e dalla tradizionale illimitata responsabilità patrimoniale, potranno produrre indubbie ricadute positive generali, sia sul piano dell'emersione del «sommerso», che su quello dell'incremento del PIL, e quindi, indirettamente, dello stesso aumento del gettito fiscale^[379].

A supportare quanto sin qui sostenuto, ove ce ne fosse bisogno, soccorre la previsione, nel nostro ordinamento, nell'ambito dell'autonomia negoziale indotta, dell'istituto ristrutturazione del debito riconosciuta discrezionalmente al debitore, sin dalla riforma della Legge Fallimentare dell'anno 2005^[380], come da sempre ammesso, quale mantra della gestione della crisi di impresa.

Diverso e più delicato, infine, è il discorso degli effetti distorsivi sulle condotte dei debitori, che potrebbero essere indotti ad inadempimenti strategici che rendano conveniente non onorare, originariamente, il debito contratto per poi accedere, in un momento successivo, al beneficio dell'opzione.

Evidentemente, sarà, onere del legislatore prevedere un sistema premiale e di incentivi (o deterrenti) in capo al debitore, al fine di scoraggiare tali condotte fraudolente.

Il richiamo alla meritevolezza sarà il criterio discretivo. Infatti, nel concetto di «meritevolezza» è ravvisabile un elemento di valutazione comune alle varieguate ipotesi in cui la definitiva liberazione dai debiti consegue ad una procedura di composizione della crisi, dell'insolvenza o del sovraindebitamento. Tale clausola identificativa di una

^[379] Per una disamina approfondita A. FAROLFI «Il nuovo codice della crisi e l'esdebitazione» in www.giustiziacivile.it n. 10/2022, 18 ottobre 2022.

^[380] L'art. 160 l.fall., come modificato, con effetto dal 17 marzo 2005 dal D.L. 14 marzo 2005 n. 35, convertito in Legge con modificazioni dalla L. 14 maggio 2005, n. 80, recitava che: «l'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere: a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, ...».

precipua regola di comportamento, assurge a presupposto per l'agire dell'imprenditore, del debitore e, più in generale, di tutte le «parti» coinvolte a vario titolo in situazioni sovraesposizione debitoria.

Come noto, la meritevolezza da «dispositivo» finalizzato a scongiurare un utilizzo improprio di tale procedura, diviene «strumento» per salvaguardare l'efficienza della garanzia patrimoniale le cui esternalità assicurano la correttezza dei mercati e consentono il governo dei canali di credito; tanto sino a concludere il suo percorso con un proficuo utilizzo dei rimedi pensati per la composizione «dell'indebitamento incolpevole». Come si intuisce la ratio sottostante all'intervento legislativo invocato, ha strettissime analogie con la legge n. 3/2012 e successive modificazioni (ribattezzata legge antiusura e salva suicidi, completamente trasfusa nel vigente CCII), che ha introdotto per la prima volta nel nostro ordinamento una procedura di composizione della crisi da sovraindebitamento rivolta la c.d. debitore civile, nella prospettiva di una «fisiologica» gestione della crisi, finalizzata alla conservazione dell'unità produttiva (anche se solo di consumo), e privilegiando il momento negoziale in un'ottica di conservazione non solo della singola unità imprenditoriale, ma anche del singolo operatore economico, in quanto anch'esso autonoma «unità produttiva», inserita all'interno dell'articolata rete del mercato, capace di interagire con le altre unità generando ricchezza e lavoro. Così, in un'ottica economica (anche a voler prescindere, ma non si vede come, dai devastanti effetti personali che la situazione di sovraindebitamento produce sul singolo individuo e sul suo ambito familiare e sociale) sin dalla legge del 2012 anche il default del debitore civile, in quanto inserito all'interno del tessuto economico, viene considerato come evento potenzialmente destabilizzante, perché sottrae al mercato il suo necessario apporto. La generalizzata incapacità del singolo operatore ad adempiere (è questo il vero problema che ci occupa sin dall'inizio di questa trattazione) genera ulteriori asincronie che, espandendosi progressivamente, si ramificano all'interno del mercato in misura esponenziale.

Da questi concetti germina la necessità di gestire il fenomeno nell'interesse dello stesso debitore, dei creditori e, in ultima analisi, del mercato all'interno del quale tutte le parti operano.

A fronte dei benefici sociali ed economici a prodursi, le misure in commento non esporranno, quindi, il cessionario a un prolungato periodo di incertezza – nell'attesa

dell'esercizio (o meno) dell'opzione – prima di poter considerare «stabile» l'operazione di acquisto, in quanto al massimo potranno incidere sulla «marginalità degli utili» che rimarranno in cassa all'operatore specializzato che, in ogni caso, prima di procedere ad un'operazione di acquisto dovrà tenere in debita considerazione la possibilità o l'opportunità, riconosciuta al debitore, di esercitare l'opzione per l'adempimento liberatorio nel tasso percentuale predeterminato per legge, con nessuna alea ricadente sul cessionario, vertendosi solo in un'ipotesi di due diligence di valutazione, più mirata e prudente, dell'utilità dell'operazione.

Quindi, *«un po' meno ricchi ... ma sempre per legge»*.

21 IL RAPPORTO FRA IL SISTEMA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI E IL SISTEMA DELLE IMPRESE ALLE LUCE DELLE VIGENTI NORMATIVE EBA, CIRCOLARI ABI E CODICE DELLA CRISI DI IMPRESA E DELL'INSOLVENZA

A cura di FRANCO CARLO PAPA ^[381]

Al fine di comprendere al meglio l'attuale rapporto banca-impresa è necessario ripercorrere gli avvenimenti e la regolamentazione degli ultimi anni che hanno caratterizzato lo scenario, contestualizzati nell'attuale situazione macroeconomica contraddistinta dalla ripresa *post*-pandemica, dalla guerra russo-ucraina e dai conseguenti effetti connessi alle difficoltà di approvvigionamento, all'aumento dei costi delle materie prime e dei costi energetici e dunque dall'aumento inflazionistico e dei tassi di interesse.

Anche per effetto della normativa bancaria e del codice della crisi, si sta assistendo ad un sempre maggior distacco dal sistema bancocentrico e ciò appare ancor più evidente nei contesti di crisi aziendale, situazioni nelle quali sono emerse opportunità colte da molteplici e diversi attori che ne hanno modificato le peculiarità del settore. Tali evoluzioni devono essere necessariamente comprese dalle aziende per poter efficientemente superare il proprio stato di difficoltà, con evidenti riflessi a livello sociale ed economico dell'intero sistema industriale nazionale.

LA NORMATIVA BANCARIA

Con riferimento alle esposizioni deteriorate, tra la regolamentazione bancaria di rilievo a questi fini preme evidenziare l'impatto delle Linee Guida EBA 2016/07 del 18/01/2017 sull'applicazione della definizione di *default* contenuta nell'art. 178 del Regolamento 575/2013 (CRR) e in linea con le ulteriori precisazioni introdotte dalla Circolare 272 della Banca d'Italia. Tale definizione dei crediti deteriorati converge con la definizione di attività finanziarie «*impaired*» contenuta nel principio contabile IFRS 9,

^[381] Dottore Commercialista in Milano. Svolge attività di consulenza per società e gruppi industriali italiani ed esteri ed è membro di c.D.A. E collegi sindacali di società, anche quotate. Iscritto nell'Elenco degli Esperti della Composizione Negoziata della Crisi d'Impresa (Legge 21 ottobre 2021 n.147 Di conversione del dl 118/2021) CCIAA Milano, Monza, Brianza, Lodi. Iscritto alla Sezione III dell'Elenco Esperti Indipendenti di Patrimonio Rilancio di Cassa Depositi e Prestiti. Iscritto all'Albo dei Soggetti Incaricati dall'Autorità Giudiziaria delle Funzioni di Gestione e di Controllo nelle Procedure di cui al Codice della Crisi e dell'Insolvenza d. Lgs n. 14/2019, al numero 4511 del 31.03.2023.

con conseguente iscrizione di tutti i crediti deteriorati nell'ambito dello *Stage 3*.

Il principio contabile IFRS 9, introdotto proprio con la finalità di migliorare l'informativa finanziaria, ha profondamente rivisto le modalità di classificazione e valutazione delle attività finanziarie, introducendo, in particolare per la valutazione dei crediti, un approccio basato sulle perdite attese a fronte di quello basato sulle perdite *incurred*.

Nel dettaglio gli istituti bancari riclassificano i propri crediti^[382] nelle seguenti categorie:

- Stage 1: strumenti finanziari che non evidenziano segnali di difficoltà nel rischio di credito;
- Stage 2: strumenti finanziari che hanno avuto un aumento significativo del rischio di credito dal momento della rilevazione iniziale;
- Stage 3: attività finanziarie che hanno avuto un aumento significativo del rischio di credito dal momento della rilevazione iniziale con oggettiva evidenza di perdita alla data di riferimento. Tale definizione coincide con le attività deteriorate^[383], cioè quelle per le quali è stato attribuito lo status di sofferenza^[384], inadempienza probabile^[385] o esposizione scaduta deteriorata^[386] secondo le regole di Banca d'Italia.

Le esposizioni creditizie deteriorate devono, durante il «*cure period*» di 3 mesi^[387] continuare a essere segnalate nelle pertinenti categorie nelle quali le stesse si trovavano. Oc-

^[382] Si precisa che le banche valutano il «significativo aumento del rischio di credito» secondo propri approcci.

^[383] Esposizioni creditizie che ricadono nella categoria «*Non-performing*» ai sensi del Regolamento UE 630/2019 che modifica il Regolamento (UE) n. 575/2013 e del Regolamento di esecuzione (UE) n. 451/2021 della Commissione, e successive modificazioni e integrazioni.

^[384] Esposizioni creditizie nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca.

^[385] La classificazione in tale categoria è, innanzitutto, il risultato del giudizio della banca circa l'improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Tale valutazione va operata in maniera indipendente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati.

^[386] Esposizioni creditizie, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute o sconfinanti.

^[387] Come previsto dal paragrafo 71 (a) delle Guidelines EBA sull'applicazione della definizione di default ai sensi dell'articolo 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio (EBA/GL/2016/07).

corre inoltre porre attenzione^[388] alle «misure di tolleranza» (*forbearance measure*) che conducono a maggiori periodi di monitoraggio, da 12 a 36 mesi, in base allo stato amministrativo di rischio assegnato.

Il *framework* normativo del *Calendar Provisioning* prevede il rispetto di requisiti prudenziali^[389] che conducono alla svalutazione integrale dei crediti deteriorati secondo scadenze prestabilite, al fine di assicurare che gli stessi non si accumulino nei bilanci bancari senza adeguate rettifiche di valore. Si prevede che:

- per i crediti sprovvisti di garanzie (csd. *unsecured*) andrà effettuato un accantonamento del 35% dopo due anni e del 100% dopo 3 anni;
- con riguardo ai crediti provvisti di garanzia (csd. *secured*) si distingue tra:
 - crediti garantiti da beni mobili: gli accantonamenti andranno portati gradualmente al 100% nell'arco di 7 anni^[390];
 - crediti garantiti da beni immobili: gli accantonamenti prudenziali andranno portati gradualmente al 100% nell'arco 9 anni^[391].

Tale processo ovviamente dipende e deve essere contestualizzato nell'ambito delle tempistiche di recupero e del funzionamento dei tempi della giustizia.

L'approccio in precedenza descritto si è originato nel tempo, anche a seguito della crisi del 2008. Va segnalato come gli ultimi eventi derivanti dal fallimento di *Silicon Valley Bank* (SVB) e dal caso *Credit Suisse*, hanno condotto gli organi di vigilanza ad attivare maggiori controlli dal settembre 2023.

In sintesi, emerge una più stringente normativa per gli istituti di credito che conduce a valutare lo «stato di salute» dei propri crediti al fine di quantificare i relativi accanto-

^[388] Si veda anche «*Gestione e Valorizzazione degli Unlikely to Pay: aspetti normativi, fiscali e operativi*», Commissione Crisi, Ristrutturazioni e Risanamento di Impresa ODCEC Milano, quaderno n.88.

^[389] Regolamento n. 630/2019, che modifica il Regolamento n. 575/2013 (CRR) e Addendum alle Linee Guida BCE sugli NPL. Inoltre, sulla scorta di quanto previsto dalla BCE il 20 marzo 2020, in data 24 giugno 2020 è stato pubblicato il Regolamento (EU) 2020/873 del Parlamento Europeo e del Consiglio.

^[390] Secondo il seguente ordine di svalutazione: al 25% dopo il terzo anno di anzianità, al 35% dopo il quarto anno, al 55% dopo il quinto anno, all'80% dopo il sesto anno e integralmente dopo il settimo anno. Per i crediti secured C (garanzia/assicurazione di agenzia ufficiale per il credito all'esportazione e altre garanzie ex art. 1 regolamento 2020/873) si prevede l'integrale svalutazione dopo il settimo anno.

^[391] Sulla base del seguente ordine di svalutazione: al 25% dopo il terzo anno di anzianità, al 35% dopo il quarto anno, al 55% dopo il quinto anno, al 70% dopo il sesto anno, all'80% dopo il settimo anno, all'85% dopo l'ottavo anno e integralmente dopo il nono anno.

namenti e dunque un'adeguata copertura dei rischi di *default*. L'obiettivo degli istituti di credito è dunque quello di monitorare attentamente i propri crediti, al fine di evitare l'effetto di maggiori accantonamenti e, a cascata, gli impatti sulla componente primaria del capitale delle banche (CET 1).

L'anticipazione dello stato di crisi aziendale è una necessità ben nota dagli istituti di credito nel corso degli ultimi 15 anni (a partire dalla crisi del 2008), periodo nel quale sono emerse, tra gli altri, due principali tematiche nell'affrontare le crisi aziendali: da un lato l'asimmetria informativa che caratterizza il rapporto banca-impresa e l'attitudine degli imprenditori a esplicitare lo stato di crisi solamente nel momento in cui la stessa è irreversibile ovvero non più sostenibile se non con misure incisive, dall'altra una resistenza in talune divisioni bancarie nella presa atto e «consegna» a dipartimenti specializzati di *files* che mostravano un peggioramento dell'affidato concesso.

La regolamentazione e l'esperienza conducono gli istituti bancari ad una rapida individuazione delle situazioni di crisi per comprendere come affrontare al meglio la gestione dei propri crediti. L'anticipata conoscenza, infatti, ne consente una maggior valorizzazione in caso di cessione del credito, ovvero una miglior gestione della pratica in caso di mantenimento del credito.

Allineato a tale obiettivo di anticipazione della crisi è anche il Codice della Crisi di Impresa, entrato in vigore nel 2019 con riferimento a taluni articoli, e in modo compiuto dal luglio 2022.

IL CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA

L'attuale Codice della Crisi e dell'Insolvenza (CCII), istituito con Decreto Legislativo n.14 del 12 gennaio 2019 e successive modifiche, aggiornato con il Decreto Legislativo n. 83 del 17 giugno 2022, ha subito un percorso piuttosto lungo e articolato nel tempo. Basti pensare che il Decreto con cui il Ministro della Giustizia ha istituito una apposita Commissione (presieduta dal prof. Renato Rordorf) risale al gennaio 2015. In sintesi, e per quanto di interesse, si evidenzia che tra i principi che hanno caratterizzato la riforma vi è una maggior attenzione alle dinamiche di prevenzione della crisi di impresa, tra cui:

- l'introduzione di obblighi di istituzione, da parte delle imprese, di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili *ex art.* 2086.c.c., per far sì che l'im-

presa si doti dei necessari strumenti per rilevare tempestivamente la crisi e poter attivare i più adeguati presìdi e procedure di risoluzione della stessa;

- maggiori e specifici obblighi di vigilanza sul processo di monitoraggio dello stato di salute dell'impresa da parte del Collegio Sindacale, prevedendo inoltre una più ampia platea di imprese sottoposte al controllo, attraverso la riduzione dei limiti previsti^[392] per la nomina dell'organo di controllo;
- le comunicazioni da parte dei cosiddetti creditori qualificati, quali l'INPS, l'INAIL, l'Agenzia delle Entrate e l'Agenzia delle Entrate-Riscossione^[393] e da parte delle banche e intermediari finanziari^[394];
- istituzione della composizione negoziata della crisi, quale nuovo procedimento volto, secondo gli obiettivi, ad anticipare l'emersione della crisi ad un momento iniziale della stessa.

Va segnalato inoltre che il CCII ha disciplinato il concetto, non esistente nella previgente legge fallimentare (che delineava esclusivamente l'insolvenza), di «crisi» quale stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi^[395]. Ovviamente, essendo tale «misurazione» di natura prospettica, la stessa discende dalla capacità manageriale di definire al meglio le proprie prospettive future. Tale informazione ha rilievo essenziale essendo informazione privilegiata nel rapporto banca-impresa. Il controllo è affidato al Collegio Sindacale che assume dunque un ruolo sempre più rilevante nella *governance* aziendale, non solo ai fini del controllo sulla legalità e corretta amministrazione, ma soprattutto in termini di garanzia della continuità aziendale, in considerazione della propria professionalità nonché del fatto che, essendo organo di controllo interno all'azienda, dispone di informazioni sul monitoraggio periodico

^[392] L'art. 379 del CCII ha modificato l'art. 2477 del Codice Civile, definendo i limiti oltre i quali nominare l'organo di controllo: «La nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se la società: a) è tenuta alla redazione del bilancio consolidato; b) controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti; c) ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4 milioni di euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 4 milioni di euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 20 unità».

^[393] Art. 25 *novies* CCII.

^[394] Art. 25 *decies* CCII.

^[395] Art. 2, comma 1 lett. a, CCII.

(trimestrale)^[396] del contesto aziendale ovvero di eventuali accadimenti che possono significativamente impattare sulla continuità aziendale.

Viene pertanto disciplinato da un lato il contenimento dei confini delle azioni che possono essere poste in essere dall'imprenditore in crisi e dall'altro si prevede l'incentivo all'utilizzo di strumenti di risoluzione della crisi, privatistici e di minor impatto a livello economico per tutti di *stakeholder*, possibili ed efficaci qualora tempestivamente attivati. Ciò dovrebbe scongiurare azioni imprenditoriali di ritardata manifestazione della crisi, si pensi ad esempio ai casi in cui, per evitare segnalazioni in Centrale dei Rischi, le imprese dilazionano, in modo eccessivo o per lunghi periodi, i pagamenti verso erario, istituti di previdenza, personale e fornitori, comportando un complessivo peggioramento della struttura finanziaria in senso ampio dell'azienda, tale per cui al momento dell'evidenza di tale situazione agli istituti bancari, la risoluzione della crisi avviene spesso con misure anche piuttosto drastiche.

Le dinamiche bancarie in precedenza descritte da un lato e le misure previste dal CCII, vigilate dal Collegio Sindacale, dovrebbero, in linea teorica, restringere le «maglie» dell'emersione della situazione di crisi ad un momento iniziale della stessa, con minori sacrifici da parte dei creditori e ridotte ripercussioni sull'intero sistema economico e sociale.

ATTUALE CONTESTO MACROECONOMICO

Il quadro normativo descritto e i relativi effetti hanno un impatto ancor più evidente nell'attuale contesto macroeconomico, caratterizzato dalla ripresa economica dopo la pandemia da Covid-19, dagli effetti del conflitto russo in Ucraina ancora in corso, che stanno incidendo sull'intera economia e sulle imprese, dapprima sulle vendite aziendali^[397] a seguito delle restrizioni pandemiche, poi in relazione ai costi di acquisto delle materie prime e dei costi energetici che hanno condotto ad una spinta inflazionistica tuttora in corso, con conseguente aumento dei tassi di interesse decisi dalle banche centrali, che stanno comportando una contrazione del potere di acquisto dei consumatori. In questo periodo sono state introdotte, a supporto delle aziende, diverse misure da parte del Governo, tra cui si ritiene utile citare i finanziamenti garantiti MCC e SACE

^[396] In base all'art. 2404 c.c. il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni 90 giorni.

^[397] Fatti salvi alcuni settori meno impattati dalla pandemia ovvero che hanno avuto benefici in termini economici dalla pandemia stessa (i.e. alimentare, e-commerce, etc).

(Finanziamenti Garantiti), oltre alle previsioni relative alla rivalutazione dei beni immateriali, alla possibilità di sospendere gli ammortamenti nonché di sospendere gli obblighi di ricapitalizzazione. Elementi tutti che hanno consentito di evitare un'immediata emorragia di crisi aziendali, di fatto rimandando/scadenziando nel tempo le situazioni di crisi, per le imprese che nonostante tali misure non sono riuscite a riprendere un percorso virtuoso.

Nel periodo 2020-2022 si è assistito, nonostante il contesto descritto, a minori operazioni di ristrutturazione, che è ipotizzabile emergano nel prossimo futuro, considerando il permanere di un contesto geopolitico ed economico incerto, l'inflazione, i tassi di interesse e la scadenza dei periodi di pre-ammortamento concessi sui Finanziamenti Garantiti.

Il contesto descritto e le predette misure devono essere necessariamente considerati negli attuali processi di *restructuring*.

L'EVOLUZIONE DEGLI ATTORI NEL SETTORE

La comprensione degli attori nel settore della ristrutturazione di impresa e delle relative modalità gestionali è fondamentale per le aziende stesse, per conoscere i propri interlocutori e considerare i relativi approcci, al fine di risolvere efficacemente il proprio stato di crisi.

Dal 2008 a oggi sono variate sia le modalità di gestione delle crisi aziendali che soprattutto gli attori coinvolti. Si è passati da una gestione dei crediti deteriorati che ha visto dapprima come principali operatori/interlocutori delle imprese, gli istituti bancari, creditori diretti, con strategie volte ad un allungamento delle tempistiche di rientro, nell'attesa di «momenti migliori». Nel tempo sono stati introdotti strumenti sempre più complessi e articolati (ie: SFP, cartolarizzazioni, etc), ed è stato effettuato un importante processo di deconsolidamento dei crediti in capo alle banche, tant'è che dal picco di circa 340 miliardi di Euro di NPE nel 2015, nel 2022 gli stessi risultavano pari a circa 60 miliardi di Euro.

Tale processo ha condotto all'ingresso e allo sviluppo di operatori, con caratteristiche e specializzazioni differenti, tra cui *servicer* a cui viene affidata la gestione del credito, fondi di *special situation*, *challenge bank* spesso operanti nell'ambito della concessione di nuova finanza (a breve e medio/lungo termine), etc. Tali operatori hanno assunto e

assumono un ruolo sempre più di rilievo nel settore, cambiandone, in parte, le dinamiche e modalità operative in considerazione dei diversi obiettivi e logiche di gestione rispetto agli istituti bancari.

CONTESTO OPERATIVO ATTUALE ED EVOLUZIONE FUTURA

In termini di «tipologie di credito» vi è stata una progressiva contrazione dapprima degli NPL da parte delle banche, anche attraverso le cessioni di portafogli a società specializzate, successivamente ci si è concentrati sulla gestione degli UTP, caratterizzati da un «livello» di crisi inferiore rispetto agli NPL, entrambe in *Stage 3*. Per tali crediti, ci si attende, nel prossimo futuro lo sviluppo del mercato secondario.

Appare dunque che l'attenzione, anche a ragione della regolamentazione e degli interessi economici, si sposti ora verso la gestione dei crediti in *Stage 2*, rispetto ai quali le banche dovranno adottare, ove possibile, un processo di gestione proattiva del credito volto a riportare le esposizioni in *Stage 1*, evitando un peggioramento del credito. A fine 2022 nei bilanci delle banche italiane vi erano circa 230 miliardi di Euro di crediti in *Stage 2*, pari al 12,2% del totale, superiore rispetto al 9,4% della media europea^[398]. Ciò ha un impatto non solo di natura economica per gli istituti, ma anche strutturale; le banche si stanno infatti organizzando attraverso l'intervento congiunto di strutture specializzate, di relazione e di prodotto, finalizzate ad una gestione su misura del credito. Si potrebbero intravedere, in tale ambito, possibili disallineamenti delle posizioni dei singoli istituti di credito, non solo in termini di tempistica nell'individuazione della situazione di difficoltà aziendale, ma anche in relazione al mantenimento dell'affidamento in essere ovvero in relazione alle modalità (csd. *one to one*) di gestione del proprio credito. In questi casi, salvo non siano più concretamente e velocemente realizzabili accordi bilaterali con singoli istituti, è necessario che l'imprenditore agisca attraverso strumenti a sua disposizione affinché coinvolga l'intero ceto bancario, evitando negoziazioni impari che ne possano compromettere l'obiettivo finale della risoluzione della crisi.

Preme inoltre evidenziare che le banche e gli altri attori coinvolti nonché i *newcomer* stanno sempre più facendo affidamento ad innovazioni tecnologiche, ivi incluso l'utilizzo dell'intelligenza artificiale, quale supporto sia ai fini gestionali che predittivi.

^[398] Econopoly, Il Sole 24 Ore, 26 aprile 2023.

Soprattutto nell'ambito dei crediti in Stage 2 si ritiene comunque necessaria un'importante attività umana di valutazione (soggettiva) non solo del *business* ma soprattutto dell'imprenditore e dei *manager* dell'impresa.

La maggior focalizzazione, da parte degli istituti, a livello sistemico, sull'anticipazione della crisi, consente minori effetti dilatori da parte degli imprenditori, incalzati ad agire sin da subito per la risoluzione della difficoltà aziendale, modalità che unitamente alle innovazioni del Codice della Crisi, di fatto, tendono a ridurre l'asimmetria informativa esistente tra banche e imprese.

È inoltre ragionevolmente prevedibile che venga avviato il credit crunch, ovvero una contrazione delle attività di finanziamento da parte delle istituzioni finanziarie alle imprese, con una maggior selezione del beneficiario affidato. È infatti nell'ordine delle cose che in un momento in cui la politica monetaria sta diventando più restrittiva, vi sia un inasprimento degli *standard* creditizi delle banche, sia in termini di prezzi che in termini di quantità^[399].

In tale ottica appare ragionevole che, anche per le imprese *in bonis*, vengano o possano essere definiti in sede di istruttoria del finanziamento /affidamento, meccanismi informativi periodici verso gli istituti bancari.

Complessivamente è in atto un più generale cambiamento del modello bancocentrico, attraverso la diversificazione delle fonti di finanziamento delle imprese. Ciò conduce ad un maggior coinvolgimento degli attori specializzati, anche in ragione di una raccolta di capitale con un rientro più lungo nel tempo rispetto ad una banca tradizionale, consentendo un maggior allineamento rispetto alle esigenze delle imprese, in questo momento storico.

Tali interventi spesso comportano (o conducono) ad un cambiamento non solo nella struttura finanziaria dell'impresa ma anche e soprattutto a variazioni nella *governance*, rendendo più netta la separazione tra i ruoli di azionista e amministratore/*manager*.

Anche in ragione della natura e della tipologia di intervento finanziario previsto si evidenziano, tra gli altri, i seguenti attori:

- fondi di *turnaround/special situation*, sempre più specializzati in termini settoriali e di rilancio aziendale, che generalmente intervengono anche con *equity* –

^[399] Intervista a ANDREA ENRIA, Milano Finanza 22 luglio 2023.

anche attraverso conversione in *equity* di crediti (generalmente bancari) acquisiti in precedenza o contestualmente all'accordo. Spesso è prevista l'immissione di nuova finanza per il rilancio aziendale;

- *challenge bank*, specializzate in finanziamenti a medio lungo termine ovvero affidamenti a sostegno del circolante. Ovviamente la remunerazione di tali finanziamenti/affidamenti è maggiore rispetto ad altre situazioni in considerazione del maggior rischio assunto. Sono generalmente previsti obblighi di informativa, di rendicontazione e di monitoraggio aziendale;
- *servicer*: si occupano della gestione, in proprio o in nome e per conto dei conferenti. Hanno un approccio analitico alla valutazione della Società, gli obiettivi gestionali sono, spesso, incentrati sulla tempistica del rientro del credito.

Si precisa inoltre che, nell'ultimo periodo, si registrano importanti variazioni nell'assetto proprietario e di *governance* di taluni dei predetti attori, che si presume condurranno ad ulteriori operazioni tra gli attori stessi, anche in considerazione della contrazione della marginalità media che gli stessi stanno registrando^[400]. Inoltre, sono allo studio proposte governative per favorire il ritorno *in bonis* dei creditori, attraverso l'estinzione del proprio debito a prezzi ragionevoli, facendo conseguire al *servicer* un giusto profitto.

Oltre ai precedenti, quale forma di finanziamento alternativa si sta sviluppando ulteriormente il *private debt*; tale *trend* è già in atto se si considera che dal 2018 al 2022 l'ammontare investito nel settore è passato da 1.016 milioni di Euro a 3.224 milioni di Euro^[401]. A ulteriore supporto della gestione delle situazioni di difficoltà aziendale, si sottolinea l'iniziativa di Patrimonio Rilancio della Cassa Depositi e Prestiti, con una dotazione di 1,5 miliardi di Euro, di cui circa 500 milioni di Euro già approvati, che possono raddoppiare per il meccanismo d'investimento: 49% del capitale da CDP e 51% dal fondo *partner*.

Vi sono poi alcuni elementi da focalizzare quali alternative/possibilità:

- gestione dei Finanziamenti Garantiti: molte imprese si troveranno a dover gestire

^[400] Diversamente da precedenti periodi, sino al 2020/2021 in cui il processo di *de-risking* bancario ha favorito i compratori (ovvero i nuovi operatori), alla data attuale appare emergere un contesto di maggior competitività sui prezzi di acquisto e dunque sulla selezione dei *target* da acquisire.

^[401] Fonte: AIFI-Deloitte

i Finanziamenti Garantiti che, nell'ambito del processo di ristrutturazione ne possono complicare la trattativa con gli altri istituti di credito, in ragione delle diverse garanzie concesse;

- operazioni di M&A: nel contesto europeo le operazioni di M&A che coinvolgono società in stato di crisi hanno riscontrato una significativa contrazione nel corso degli ultimi tre anni; in particolare il *trend* (analogamente a quanto in precedenza riferito in merito alla «mancata» emersione delle procedure di *restructuring*) è riconducibile al ricorso a misure straordinarie (moratorie, Finanziamenti Garantiti e congelamento delle procedure) per sostenere le imprese nel periodo pandemico. Il contesto descritto, unitamente al minor accesso alla finanza, dovrebbe condurre all'aumento delle operazioni di *distressed M&A*.

In tale contesto, è importante per l'imprenditore distinguere il proprio ruolo di «proprietario» da quello di «manager/gestore», per massimizzare il profitto proprio e della società. Disponendo di informazioni privilegiate in ordine allo stato di salute della propria realtà aziendale, l'imprenditore è nelle condizioni di individuare il *partner* di riferimento (operatore specializzato nel *restructuring*) consentendo a quest'ultimo, e di riflesso alla società, di disporre di un vantaggio negoziale nella gestione del credito. Se ben gestito infatti, tale processo potrebbe consentire all'imprenditore di mantenere il valore aziendale, negoziando patti parasociali ed eventuali *way out* con il partner in relazione alla propria partecipazione. Occorre infatti esser consapevoli che detenere la totalità o la maggioranza di una azienda che perde valore e/o si riduce drasticamente è inferiore rispetto a negoziare una riduzione della partecipazione, su un valore aziendale che si mantiene e potrebbe incrementarsi. Alternativamente tale processo di scelta del *partner* potrebbe esser lasciato agli istituti bancari, a seguito della dichiarazione della difficoltà aziendale, anche a motivo delle necessità di *coverage* definite in precedenza.

Le operazioni, per le quali ci si attende uno sviluppo significativo a breve, soprattutto per i crediti in *Stage 2*, qualificabili come «*semi-bonis*» potrebbero avvenire secondo tempistiche molto più ristrette rispetto alle usuali procedure di risoluzione della crisi di impresa.

Per quanto attiene alla tipologia di procedura di risoluzione della crisi, tenuto conto della potenziale attenzione ai crediti in *Stage 2* nonché della vigilanza del Collegio Sindacale in ordine alla sussistenza dei presupposti per la continuità aziendale in base al

CCII, ci si attende uno sviluppo dello strumento della composizione negoziata. Seppur tale procedimento abbia stentato ad avere sinora un ruolo di rilievo, si evidenzia che al giugno 2023 sono state presentate 838 istanze, di cui 370 chiuse: 313 con esito sfavorevole e 57 esiti favorevoli.

Tra gli esiti favorevoli si registra la conclusione di contratti *ex art. 23*, comma 1, lett. a) in 11 casi, di accordi *ex art. 23*, comma 1, lett. c) in 23 casi, il ricorso ad altre procedure di regolazione della crisi in 11 casi, la presentazione di una domanda di omologazione *ex art. 23*, comma 2, lett. b) in 10 casi e 2 casi in cui è stato definito un Piano di Risana-mento *ex art. 23* comma 2 lett. a).

Lo strumento, qualora ben utilizzato e accettato da tutti gli attori, potrebbe consentire di far emergere la crisi in maniera tempestiva con evidenti vantaggi, tra cui rapidità di esecuzione e minori costi, soprattutto se realizzata in una fase embrionale della crisi. La composizione negoziata potrebbe inoltre essere sia strumento di risoluzione della crisi, di minor impatto rispetto alle altre (*ex art. 56, 57* e seg. CCII) oppure assurgere a strumento per «traghetta» l'azienda alle altre procedure disciplinate dal CCII.

Va infine sottolineato il fondamentale contributo, nella gestione della crisi, da parte dei commercialisti e professionisti coinvolti su più fronti e con diverse specificità. I colleghi Sindaci, ovvero i consulenti in materia gestionale, avranno un ruolo sempre più centrale nella *governance* a cui saranno richieste:

- a. maggiori competenze in ambito gestionale, organizzativo e di planning, finalizzate all'assistenza dell'impresa, anche ai fini *ex art. 2086 c.c.* per l'individuazione dello stato di crisi;
- b. nel percorso di gestione della crisi, il ruolo dei commercialisti potrà essere sviluppato attraverso i diversi servizi, tra cui *Advisor*, Attestatore, Esperto, *etc.*, quest'ultimi professionisti a cui è richiesto, in base al ruolo, l'iscrizione ad appositi elenchi: Albo dei Gestori della crisi *ex art. 356 CCII* e l'Albo degli Esperti nella composizione negoziata della Crisi D.L. 118/21.

Come descritto l'articolazione del mercato delle ristrutturazioni mostra oggi giorno una sempre maggior complessità e varietà di attori. È dunque necessario il coinvolgimento e il supporto da parte di professionisti, con conoscenza ed esperienza, in grado di poter realizzare i delicati percorsi di risanamento.

22 IL RUOLO DEL CRO E DEL CONSIGLIERE INDIPENDENTE IN CONTESTI DI CRISI

A cura di ANTONELLA **NEGRI CLEMENTI**^[402]

L'aggiornamento della normativa della crisi d'impresa è stato introdotto in un contesto che vede le aziende impegnate ad affrontare una serie di sfide senza precedenti per cercare di rimanere competitive. L'imprenditore, a volte anche a causa di fattori esogeni, si trova costretto a dover compiere scelte complesse e delicate talvolta in mancanza delle necessarie condizioni, della chiara visione degli scenari futuri e delle conseguenze potenziali delle proprie azioni. Diventa fondamentale il coinvolgimento di professionisti specializzati che, grazie all'esperienza maturata in situazioni simili e alla progettazione di adeguati assetti preventivi, siano in grado di interpretare i segnali di una imminente crisi e di suggerire l'avvio delle prime necessarie azioni correttive. Per riportare un esempio concreto, monitorare un indicatore fondamentale quale il rapporto tra Posizione Finanziaria Netta (PFN) ed Ebitda e comprenderne l'andamento può rivelarsi una mossa determinante: laddove il valore fosse superiore a 6 (parametro individuato dalla BCE in occasione della *Asset Quality Review* operata sulle banche europee), sarebbe obbligatorio intervenire tempestivamente per riassetare gli equilibri finanziari dell'impresa. Di conseguenza, la centralità delle decisioni dell'imprenditore, normalmente volte alla gestione del *business* in condizioni di sviluppo e/o di «normale» competitività, viene meno, lasciando spazio ad operazioni finalizzate alla salvaguardia o alla mitigazione dei danni per gli interessi dei diversi attori coinvolti. Diventa necessario intervenire in modo drastico identificando misure correttive e sviluppando piani di ristrutturazione realistici e concreti, asseverati da professionisti esperti in materia.

^[402] Founder & Ceo Global Strategy Presidente e Ceo di Global Strategy, società di consulenza strategica e finanziaria. Vanta un'esperienza nel campo della consulenza di oltre 30 anni. Assiste imprenditori, manager e investitori finanziari nei processi di crescita e pianificazione strategica, internazionalizzazione, ristrutturazioni e risoluzione di crisi industriali e finanziarie, operazioni straordinarie e di m&a ricopre la carica di amministratore indipendente nei consigli di amministrazione di diverse realtà industriali e finanziarie. È membro del comitato partecipazioni dell'Istituto italiano di tecnologia. È componente del comitato direttivo di Nedcommunity, Associazione Italiana Amministratori Non Esecutivi.

22.1 IL CONSIGLIERE INDIPENDENTE: PREVENZIONE, MONITORAGGIO E GESTIONE DELLA CRISI

La definizione di Amministratore Indipendente viene offerta dal Codice di Autodisciplina del *Comitato Corporate Governance* che ne delinea la caratteristica principale: la non esecutività, da intendersi come l'assenza di rapporti, anche indiretti, tra impresa e amministratore tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Il Consigliere Indipendente è quindi un professionista che non riveste un ruolo prettamente operativo all'interno dell'impresa: non gestisce l'azienda, ma la governa insieme al resto del Consiglio. L'organo amministrativo nella sua totalità svolge il ruolo di indirizzo strategico e di gestione dell'impresa oltre che di garante del suo corretto funzionamento. In contesti di crisi, potenziale o esplicita, il Consiglio è tenuto a mettere in atto piani di azione basati sullo stato di difficoltà in cui versa l'azienda. Centrale la necessità di un impianto di strumenti atti ad indentificare tempestivamente problematiche finanziarie, di *governance* o di mercato per riuscire, per quanto possibile, a prevenire i segnali di una crisi.

Il sistema di *governance* e la struttura manageriale devono necessariamente essere dotati di competenze e visioni diversificate e complementari, in grado di distaccare la figura dell'imprenditore da quella dell'impresa. Gli organi preposti al controllo devono poter operare contando sulla trasparenza del *Board* e del *Management*: la creazione di Comitati *ad hoc* con l'obiettivo di monitorare specifiche aree critiche di interesse potrebbe rivelarsi una scelta fondamentale in ottica preventiva. È lo stesso rinnovato Codice della Crisi a prevedere esplicitamente gli oramai noti «adeguati assetti organizzativi» di cui l'azienda deve munirsi per una rilevazione tempestiva della crisi che consentano quindi di individuare eventuali squilibri di carattere patrimoniale, economico e finanziario, e di verificare la non sostenibilità del debito e della continuità aziendale per i successivi 12 mesi.

Una volta rilevati i segnali di crisi, compito degli amministratori sarà individuare gli strumenti più adatti per affrontare le difficoltà cercando di tutelare in via prioritaria l'interesse di tutti gli *stakeholder* rispetto a quello degli shareholder. Al «semplice» ruolo di governo dell'impresa, si affiancano compiti e responsabilità via via crescenti e accompagnate da un nemico temibile: il tempo. In contesti di crisi avviate, infatti, i processi decisionali devono subire drastiche riduzioni dal punto di vista delle tempistiche, sovente in assenza di informazioni complete e/o coerenti, cercando di non

andare ad intaccare la lucidità degli organi di amministrazione e controllo nelle scelte caratteristiche e non.

22.2 IL CRO: IL «MANAGER DELLA CRISI»

Divenuti evidenti i segnali della crisi, all'imprenditore non resta che avvalersi di un gruppo di soggetti preparati che lo accompagnino nei diversi passaggi che dovrà affrontare. Si troverà inevitabilmente a doversi interfacciare con i creditori per cercare di trattare sulla scadenza e sulle modalità di rimborso dei propri debiti. Inoltre, di fronte all'assenza di garanzie sulla solvibilità dell'impresa l'intervento delle banche sulla gestione della liquidità corrente comporta la sospensione degli affidamenti concessi e pesanti conseguenze di carattere finanziario. Rientrano in questo contesto operazioni, quali il *factoring* e gli anticipi salvo buon fine, che rispondono alla necessità delle imprese di ottenere flussi di cassa in entrata nel breve periodo. Oltretutto, vengono spesso richieste all'imprenditore dalle banche garanzie personali e fidejussioni che lo impegnano direttamente verso il creditore assicurando l'adempimento dell'obbligazione debitoria in capo all'impresa. E sarà proprio il ceto bancario, al fine di tutelare i propri interessi creditorî, a poter richiedere la presenza di un soggetto esterno, esperto dei contesti di crisi, che possa verificare l'implementazione del piano sottostante e tenere d'occhio costantemente gli scostamenti da quanto inizialmente previsto.

È in questi contesti che si inserisce la figura del CRO (*Chief Restructuring Officer*): questi è un professionista indipendente con esperienza sia nella gestione ordinaria dell'impresa sia nei processi di ristrutturazione. Le competenze maturate in entrambi gli ambiti permettono al CRO di confrontarsi operativamente con imprenditori e/o il management e, al contempo, di comprendere le dinamiche della crisi d'impresa, sia dal punto di vista normativo che dal punto di vista operativo. Come anticipato, viene nominato dall'azienda di comune accordo su proposta del ceto bancario e svolge un ruolo più operativo rispetto agli altri professionisti coinvolti nel processo di risanamento anche in virtù del momento in cui è richiesto il suo intervento. Il compito principale è quello di monitorare l'implementazione del processo di *restructuring* e gestione della crisi rappresentando un canale di contatto diretto con banche e altri creditori. In casi di imprese familiari, può rappresentare un supporto, anche morale, per la Proprietà e

per il *Management*. Nel corso del suo incarico, al CRO è richiesta la partecipazione ai Consigli di Amministrazione nei quali avrà un ruolo centrale alla luce delle sua duplice funzione di monitoraggio e di esperto di risanamento. L'attività di monitoraggio, in particolare, non consiste esclusivamente in una puntuale verifica dell'andamento delle operazioni sottostanti al piano, quanto piuttosto si esplica in un'attività costante, che prevede anche l'analisi degli impatti di fattori esterni rispetto a quanto previsto in sede di piano e l'indirizzo verso la predisposizione di piani alternativi che abbiano il medesimo obiettivo di *recovery*. La prevenzione degli scostamenti rappresenta quindi una funzione centrale che, laddove possibile, il CRO è chiamato a portare avanti nel suo intervento. Quando invece lo scostamento viene rilevato, fornirà attività di supporto all'organo amministrativo per l'identificazione di interventi correttivi e tempestivi in caso di scarti rilevanti tra preventivo e consuntivo, oltre ad una costante verifica degli assetti organizzativi, contabili e amministrativi dell'impresa. Rappresenta, in conclusione, il punto di contatto tra ceto bancario e management/proprietà dell'impresa, trovandosi spesso nel ruolo di garante di una corretta e costruttiva interlocuzione sempre volta alla ricerca della sostenibilità dell'impresa nel medio/lungo termine.

IL RECEPIMENTO NORMATIVO DEL CRO: DECRETO 21 MARZO 2023

È opportuno segnalare in questa sede che il Decreto del 21 marzo 2023, relativo all'aggiornamento della normativa sulla composizione negoziata della crisi d'impresa, fa per la prima volta esplicito riferimento al ruolo del CRO nella Sezione II – *Check-list* particolareggiata per la redazione del piano di risanamento e per le analisi della sua coerenza. In particolare, viene evidenziata la possibilità per l'esperto di proporre la nomina di un soggetto, dotato di adeguata competenza, che sia responsabile dell'esecuzione del processo di risanamento con il ruolo di monitorare l'attuazione del piano e il rispetto degli accordi raggiunti. Rappresenta questo un passaggio fondamentale, seppur manchi ancora oggi una chiara identificazione delle attività puntuali (e la relativa disciplina di carattere normativo che ne identifichi le limitazioni) che devono essere portate a termine durante l'incarico.

22.3 CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

La crisi, come visto, può scaturire da diversi fattori: in estrema sintesi, da un lato, difficoltà legate al *business* dell'azienda, dall'altro scelte di investimento o diversificazione poco attente o ponderate da parte dell'imprenditore e del *Board*. A seconda della causa originatrice, il percorso del CRO in azienda segue strade differenti. Se nel primo caso si suggerisce di costituire un team operativo tra il CRO e un *industry expert* del settore grazie al quale far emergere le prospettive per risollevarne le sorti dell'impresa, nel secondo l'attività dell'esperto indipendente è volta a indirizzare la risoluzione della crisi con opportuni tagli e disinvestimenti.

23 IL CALCOLO DEL **BREAK EVEN POINT** FINANZIARIO A SUPPORTO DELLA REDAZIONE DEL PIANO DI RISANAMENTO

A cura di CARLO CANESTRI,^[403] ALESSANDRO PAIS^[404]

23.1 PREMessa: LA CONTINUITÀ AZIENDALE NEL CCII

La vigente legislazione sulla crisi d'impresa entrata in vigore con il DL 83/2022 che ha modificato il Codice della Crisi e dell'Insolvenza introdotto con il D.Lgs. n. 14/2019, è basata sul presupposto della **continuità aziendale**, con l'ottica di privilegiare la ristrutturazione delle imprese, a tutela dei superiori interessi erariali, occupazionali e produttivi, che ha origine da un **sistema di prevenzione di una condizione di insolvenza**, attraverso la lettura di eventi passati e di scenari futuri, al fine di favorire interventi tempestivi, capaci di rilevare, prima, e sanare, in seconda istanza, uno stato di crisi.

Partendo da questo presupposto il legislatore ha sostanzialmente chiesto a tutti gli operatori del diritto della crisi, ed a tutti i soggetti che rivestono ruoli apicali nella gestione dell'impresa, di operare un cambiamento culturale per porsi nell'ottica della prevenzione della crisi, al fine di anticiparne gli effetti per poterla affrontare con migliori possibilità di risolverla

La novella, pone una serie di **strumenti a favore dell'impresa volti allo scopo di tutelarla**, quale soggetto economico e sociale, **in situazioni disfunzionali e di crisi** ed infatti ha aperto le porte anche ad una prospettiva e ad un'analisi meramente aziendale ed aziendalistica nella gestione della crisi di impresa mettendo al centro la possibi-

^[403] Laurea in Economia e Commercio, diploma di Pianoforte e MBA presso SOGEA (accreditato ASFOR). Inizia a lavorare in Paglieri come controller, assunto poi in Giuso come responsabile amministrazione, finanza e controllo. Dal 1997 al 2012 consulente con una propria società nell'ambito della pianificazione e della finanza aziendale. Tra i progetti seguiti: Gran Milano, Breed Italian Holding, Superga, JCDecaux, Dompè, F.lli Gancia, Rimorchiatori Riuniti, Robuschi Pompe Formatore presso alcuni dei principali gruppi bancari italiani (Unicredit, Montepaschi) sui temi del rating, della finanza d'impresa e della pianificazione strategica. Ha collaborato con alcune delle principali riviste italiane di management redigendo articoli sui temi del controllo di gestione e della finanza d'impresa.

^[404] Laureato in Economia all'Università di Cagliari ed ha avuto un Master in *Business Administration* presso la Sogea di Genova. È stato impiegato in diversi settori e dipartimenti, raggiungendo il livello di Direttore Finanziario di una grande azienda. Poco incline alla vita monotona, è stato sedotto dal mondo dei trasporti dopo aver conosciuto la Marenzana spa. È entrato a far parte del CdA nel 2001, importando eccellenti pratiche di controllo di gestione ed il modello organizzativo delle grandi aziende, cosa non comune nel mondo del trasporto in Italia, contribuendo così alla creazione di valore in Marenzana spa, della quale ricopre il ruolo di Amministratore Delegato.

lità di una continuità aziendale fornendo degli strumenti alternativi di gestione della crisi che non forzatamente devono sfociare in una procedura fallimentare alquanto penetrante e invasiva per l'impresa.

Individuare le possibili cause, permette di comprendere in modo più efficace lo stato di crisi in cui versa l'impresa, nel rispetto del principio del mantenimento della continuità aziendale, da intendersi come la capacità dell'impresa a operare in un contesto di normale funzionamento per un arco temporale di almeno dodici mesi.

La mancanza di questi presupposti rappresenta il preludio di una condizione di crisi, da cui l'insolvenza dell'impresa, che è da intendersi come l'incapacità permanente e irreversibile dell'azienda di far fronte alle proprie obbligazioni.

Il concetto di continuità è richiamato, anche dall'**art. 2423-bis cc**, che a proposito dei principi di redazione di bilancio, postula che la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della **continuazione dell'attività**, nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato^[405].

Il concetto di «prospettiva della continuazione dell'attività» fa riferimento proprio alla capacità dell'azienda di **generare flussi reddituali**, che trasformandosi in **flussi finanziari garantiscono la remunerazione dei fattori produttivi** impiegati sia in un'ottica di breve che di medio e lungo periodo.

Di continuità si parla, anche anche nel **principio contabile OIC 11**, nei paragrafi 21-24, così come nel **principio di revisione (ISA) n. 570**. Nello specifico, l'**OIC 11** al paragrafo 21 recita «L'articolo 2423-bis, comma 1, n. 1, del codice civile, prevede che la valutazione delle voci di bilancio sia fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività e quindi tenendo conto del fatto che l'azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito. Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio». Dalla lettura dell'inciso, è chiara l'enfasi che viene data al principio di continuità aziendale con **una prospettiva di «almeno dodici mesi»**, non escludendo, pertanto, l'ipotesi che la me-

^[405] NICOLA LUCIDO, *La continuità aziendale e il Codice della crisi e dell'insolvenza*.

desima venga inquadrata in un arco temporale ben più ampio. Seguendo quest'accezione, il medesimo principio, lo si può leggere nel potenziale reddituale, patrimoniale e finanziario che l'impresa sarà in grado di esprimere nell'arco temporale che segnerà la sua intera vita. Il **Documento 570** riproduce più di altri il concetto di continuità aziendale con particolare **riferimento all'analisi finanziaria**, fondamento del Codice della Crisi. Nel documento n. 570, infatti, è chiaro il richiamo alle dinamiche monetarie attraverso una «proposta» di una serie di indici e indicatori di natura finanziaria, gestionale, oltretché di indicatori di natura qualitativa.

Disporre di un **piano è il primo requisito della diligente conduzione della società**, esclusivamente dal piano emerge in modo inequivocabile la **continuità aziendale**; infatti il piano consente di individuare con ragionevole certezza la **sostenibilità del debito**, le azioni da adottare fornendo agli amministratori le informazioni che occorrono ai fini della stima del fabbisogno finanziario. Il piano costituisce, pertanto, il **più efficace assetto organizzativo** di governo finanziario dell'impresa e di tempestiva rilevazione del rischio di crisi aziendale: conseguentemente, è opportuno introdurre il **controllo della gestione**, per consentire la redazione del piano per il **monitoraggio dell'andamento della gestione e dei flussi finanziari**^[406].

23.2 IL PROCESSO DI PIANIFICAZIONE FINANZIARIA

Il processo di pianificazione di breve periodo è spesso finalizzato all'elaborazione di un *budget* economico, il cui utilizzo può essere ricondotto al raggiungimento di obiettivi quali: il calcolo del costo di prodotto, la formulazione dei listini di vendita, il controllo della dotazione di spesa dei centri di costo e più in generale dell'andamento della gestione. Tale processo raramente include la «verifica finanziaria» delle assunzioni formulate durante il suo svolgimento; le ragioni di tale prassi operativa sono disparate: la mancanza di una cultura in ambito pianificazione, l'assenza di strumenti operativi a supporto del processo, la credenza che la pianificazione finanziaria sia confinata nell'ambito della gestione della tesoreria.

Proprio quest'ultimo aspetto è il maggiore ostacolo alla diffusione di una logica orien-

^[406] La pianificazione finanziaria al centro dell'adeguato assetto organizzativo, Commercialista telematico, aprile 2021.

tata alla predisposizione del *budget* di cassa preventivo, inteso come rendiconto finanziario mensilizzato elaborato con il metodo indiretto o sintetico e come tale fortemente connesso con le assunzioni formulate in sede di elaborazione del budget economico e patrimoniale. Si dimentica, quindi, che la prima fonte di liquidità sono i margini prodotti dalla gestione industriale dell'azienda e si perde quindi la possibilità di comprendere sino in fondo le reali cause di un «problema» in ambito gestione finanziaria. Infatti, se da un lato gli squilibri di quest'ultima si manifestano in modo tangibile (tipicamente mancanza di liquidità per far fronte alle uscite generate dal ciclo corrente o far fronte al servizio del debito), le cause che li hanno generati non sono sempre facilmente individuabili. Tralasciando situazioni quali, ad esempio, la realizzazione di investimenti eccedenti la capacità di generazione di cassa oppure la crisi di liquidità indotta da fattori esogeni all'azienda, spesso la non corretta consapevolezza del legame tra gestione economica e finanziaria impedisce di individuare le reali origini dell'incremento o diminuzione dell'EBITDA e quindi, al manifestarsi di una situazione di tensione finanziaria, di manovrare le giuste leve per riportare la gestione nell'ambito della prospettiva della continuità. Fatta questa premessa, il presente contributo vuole proporre uno strumento di analisi della relazione tra dinamica economica e finanziaria della gestione e di valutazione preventiva della capacità dell'azienda di generare cassa dalla gestione corrente e caratteristica, denominato *Break Even Point* finanziario.

STRUTTURA DI COSTO E DINAMICA FINANZIARIA

La dottrina aziendalistica ha da tempo individuato nella distinzione tra costi fissi e variabili uno degli ambiti di analisi per valutare il cosiddetto «grado di rischio operativo», misurato come è noto dal grado di leva operativa. Tale valore, in sintesi, esprime il moltiplicatore da applicare ad una variazione di fatturato (in positivo o negativo) per ottenere la corrispondente variazione di E.B.I.T. (anch'essa naturalmente positiva o negativa) ed è tanto più elevato quanto più la struttura di costo dell'azienda è sbilanciata verso una consistente presenza di costi fissi.

Allo stesso tempo, la distinzione tra le due tipologie di costo sopra citate, consente di calcolare il *Break Even Point* economico, cioè il livello di fatturato che pareggia costi e ricavi e a partire dal quale, in termini di volume di attività, si generano margini (o utili, in relazione alle nature di costo considerate nel calcolo).

Nella dottrina invece non esistono modelli di calcolo che consentano di legare in modo diretto ed esplicito la gestione economica a quella finanziaria definendo un legame univoco tra grandezze quali il margine di contribuzione e la durata del ciclo monetario.

IL *BREAK EVEN POINT* FINANZIARIO

Partendo da queste premesse, in una nostra recente pubblicazione^[407] abbiamo definito e formalizzato l'algoritmo di calcolo del *Break Even Point* Finanziario, cioè del livello di fatturato che genera un valore pari a zero del flusso di cassa della gestione corrente, calcolato sommando all'E.B.I.T.D.A. del periodo la variazione del capitale circolante netto. La formula di tale algoritmo è la seguente:

$$\frac{\text{Costi fissi} - \text{CCNi}}{\text{MDC}\% - \text{gg}\%}$$

Formula [1]

Dove:

CCNi identifica il Capitale Circolante Netto iniziale del periodo di calcolo, MDC% il rapporto tra Margine di Contribuzione e ricavi, gg% il rapporto tra la durata in giorni del ciclo monetario e 365.

Tralasciando la «dimostrazione matematica» della validità della formula e le implicazioni operative connesse al calcolo delle grandezze che entrano in gioco, l'algoritmo mette in evidenza alcuni aspetti rilevanti del rapporto tra gestione economica e finanziaria. Partendo dal numeratore e avendo ben presente che il flusso di cassa si deve sempre necessariamente misurare con riferimento ad un periodo di calcolo, la differenza tra i costi fissi ed il CCNi esprime una sorta di «riserva di liquidità» che l'azienda riceve in dote dal periodo precedente che può essere sufficiente a pagare i costi fissi, intesi come i costi che non variano in relazione al variare del volume di attività.

Riferendoci invece al denominatore, lo *spread* tra MDC% e gg% mette in evidenza la capacità dell'azienda di generare o assorbire cassa con la crescita dei ricavi, suggerendo una nuova valenza operativa alla grandezza «margine di contribuzione».

Senza entrare nell'analisi delle situazioni operative che si possono generare al variare

^[407] C.CANESTRI - A.PAIS, *Break Even Point finanziario*, Franco Angeli Editore, ottobre 2023.

delle grandezze che entrano in gioco, è evidente che:

- il valore dei costi fissi e ancora più la distinzione tra costi fissi eliminabili e non eliminabili è di vitale importanza non solo per analizzare la situazione attuale dell'azienda ma per pianificare e quantificare la situazione finanziaria futura;
- lo *spread* tra *Mdc%* e *gg%* indica immediatamente la possibilità che l'azienda possa generare cassa con la crescita, indicando quali sono gli ambiti di intervento per poter migliorare o anche solo garantire un flusso di cassa quantomeno pari a zero.

Tali considerazioni sono ancora più evidenti se la formula sopra evidenziata viene integrata con la considerazione del flusso di cassa obiettivo, cioè con l'inserimento di un vincolo di valore di flusso di cassa della gestione corrente. La formula si trasforma nella seguente:

$$\text{fatturato obiettivo} = \frac{CF - CCNi + \text{Cashflowob}}{Mdc\% - gg\%}$$

Formula [2]

Dove «*Cashflowob*» identifica il vincolo sopra citato.

Nella realtà operativa è naturalmente quest'ultimo l'algoritmo più interessante; è facile infatti immaginare che il flusso di cassa della gestione corrente debba «pagare» uscite di cassa identificabili, ad esempio, nel valore degli investimenti previsti, nel rimborso di un finanziamento a medio lungo termine o più in generale del servizio del debito, nella remunerazione dei soci, ecc.

CRISI E RISANAMENTO

È evidente come, in presenza di una situazione di crisi finanziaria, la formula [2] sopra riportata possa fornire un valido supporto per evidenziare le leve da attivare per definire un piano di risanamento che si basi su assunzioni solide e certificabili.

Posto che le ragioni della situazione di difficoltà finanziaria necessitano di un'analisi strategica che ne individui le ragioni ultime del loro manifestarsi, la formula in questione consente infatti non solo di evidenziare il legame tra gestione economica e finanziaria ma anche di simulare le condizioni operative che possono generare un flusso di cassa positivo.

Ad esempio, ponendo come vincolo il fatturato, «risolvendo» la formula in ragione di

una delle altre componenti, è facile determinare ad esempio il livello di costi fissi, di MDC% e di gg% che generano il livello desiderato di flusso di cassa, rendendo quindi implementabili diversi scenari di simulazione su cui costruire il piano prospettico di evoluzione della situazione economico finanziaria dell'azienda.

Allo stesso tempo, se i dati storici dell'azienda mostrassero uno *spread* tra MDC% e gg% minore di zero, sarebbe del tutto inutile pensare che la crescita del fatturato possa generare flussi di cassa positivi; in tale situazione infatti, ad ogni euro di ricavi si genera un assorbimento di cassa (il denominatore della formula è negativo).

Infine, è ovvio che con alcune semplici implementazioni tramite la formula si può arrivare anche alla quantificazione della PFN prospettica, inserendo quindi nel piano tutti i covenants ed i constraints di cui il redattore deve tener conto per testarne la validità.

23.3 CONCLUSIONE

La logica del *Break Even Point* finanziario consente di far emergere non solo i disequilibri gestionali che possono aver determinato una situazione di difficoltà finanziaria, ma di simulare in che modo i ricavi e la struttura di costo dell'azienda possono influenzare la generazione o l'assorbimento di cassa.

Al di là della situazione di crisi, in generale la solidità di un piano pluriennale si misura nella maggioranza dei casi nella certificabilità delle assunzioni effettuate a livello di conto economico da cui derivano necessariamente, insieme alle ipotesi di investimento e finanziamento, le proiezioni dei flussi finanziari. È necessario per altro non solo che le assunzioni si basino su considerazioni fondate e verificabili, ma che il terzo lettore del piano riesca facilmente ad interpretarle ed a comprenderne l'impatto sui risultati del piano, possibilmente espressi quantomeno nei «classici» 3 scenari: *normal*, *worst*, *best*.

Per questi motivi, il calcolo del *Break Even Point* finanziario può essere un valido strumento di supporto alla redazione e rappresentazione della situazione economico-finanziaria prospettica.

24 LA CRISI DELLE IMPRESE, L'INTERVENTO DEL LEGISLATORE E IL PARADOSSO DELLA SALERNO-REGGIO CALABRIA

A cura di GIANNICOLA ROCCA ^[408]

La stagione delle riforme sottesa al diritto fallimentare iniziata oramai venti anni fa, ha visto all'opera alcune delle più raffinate espressioni delle accademie del diritto, commerciale, processuale e fallimentare, oltre ad autorevoli magistrati delle Corti di Legittimità e di merito. L'impianto normativo del diritto fallimentare in vigore fin dall'emanazione del Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 « Disciplina del fallimento, del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa» in vigore per più di sessanta anni, è stato oggetto di un mutamento sostanziale e anche culturale, nel tentativo di adattarlo, da un lato, alle mutate condizioni sociali ed economiche e produttive e, dall'altro, di rispettare le varie direttive europee che si sono succedute nel corso degli anni delle riforme. Già la riforma del 2005 modificava in modo sostanzioso le norme della Legge Fallimentare, abbandonando definitivamente il concetto di «economia nazionale», l'idea che lo Stato ne sia il gestore, nonché la concezione che l'impresa insolvente vada «punita».

La stagione di riforme ha avuto l'obiettivo di spostare il *focus* sul rapporto fra il debitore ed i suoi creditori, affidando a quest'ultima dialettica la nuova regolamentazione della crisi, espungendo l'interesse nazionale e limitando, nell'ambito regolatorio, il potere del giudice, considerato ancora dal Regio Decreto la *longa manus* del potere sanzionatorio dello Stato, introducendo una serie di strumenti e di procedure che ne hanno consentito quella che qualcuno ha definito «privatizzazione delle procedure concorsuali».^[409]

Ad avviso dello scrivente il processo di riforma, non ancora concluso, visto che il Codice della Crisi e dell'Insolvenza definitivamente introdotto con il DL 83/2022 che ha

^[408] Dottore Commercialista e Revisore Legale, MBA, Presidente della Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risana-mento d'Impresa di Odcec Milano, ha partecipato a importanti operazioni di risanamento. Ha svolto incarichi quale Amministratore giudiziario, Commissario liquidatore, Consulente tecnico d'ufficio, Commissario liquidatore, Curatore fallimentare. È iscritto nell'Elenco degli Esperti per la Composizione Negoziata della Crisi d'Impresa.

^[409] MICHELE VIETTI, *Codice della crisi e direttiva insolvency*, www.altalex.com, 2022

recepito la Direttiva Insolvency^[410], entrato in vigore da poco più di un anno per raggiungere gli obiettivi dell'Unione Europea, è già oggetto di modifiche contenuto nel correttivo non ancora pubblicato alla data di redazione della presente, avrebbe dovuto beneficiare di un apporto altrettanto qualificato ed organico in ogni singola riforma intervenuta, e non saltuario com'è invece accaduto, delle Università, delle professioni, dei rappresentanti dell'ABI, di Confindustria, del mondo delle piccole imprese, dei fondi di investimento, del sistema camerale, dei sindacati, degli Istituti di ricerca, dei servicers di crediti, delle banche d'affari e delle società di consulenza, tutte coinvolte a vario titolo nei processi di ristrutturazione e risanamento delle imprese in crisi.

Tutti insieme, queste sensibilità, espressione di culture e professionalità differenti, rappresentanti di interessi apparentemente non convergenti, avrebbero potuto apportare quelle modifiche che in corso d'opera si sono rivelate necessarie.

È utile a questo punto delineare lo scenario di riferimento, per provare a comprendere cosa può essere fatto per contribuire a creare le condizioni per il rafforzamento del sistema delle imprese, al fine di renderle più competitive e strutturalmente più forti così da prevenire le crisi, nel rispetto delle direttive europee che mirano al mantenimento della continuità ed al recupero di valore.

24.1 CARATTERISTICHE DEL SISTEMA IMPRENDITORIALE ITALIANO

Il sistema produttivo italiano, costituito prevalentemente da imprese sottocapitalizzate e fortemente dipendenti dal credito bancario, risente delle conseguenze della crisi in modo più acuto rispetto ai sistemi produttivi di altri paesi più indipendenti dal sistema bancario.

Anche in ragione di ciò il legislatore da circa venti anni sta cercando, non senza difficoltà e con risultati forse differenti dagli obiettivi, sia di modificare l'impianto che sorregge la legislazione fallimentare, fornendo agli operatori della crisi gli strumenti per affrontarla e gestirla anche con strumenti non concorsuali, e sia di fornire nuovi strumenti per la gestione della crisi del sistema paese. Il cambiamento è stato ed è so-

^[410] Ci si riferisce alla Direttiva UE 2019/1023, che si occupa di armonizzare le discipline normative degli Stati membri in tema di crisi d'impresa, nella finalità di assicurare un miglior funzionamento del mercato interno, nonché realizzare una maggiore tutela della libertà di circolazione all'interno dell'Unione Europea.

prattutto culturale giacché, si sta tentando di spostare il *focus* dalla tutela dei creditori, alla conservazione dell'impresa in crisi, nell'interesse della salvaguardia della continuità occupazionale, del mantenimento della continuità aziendale, con tutto ciò che comporta, e quindi, di riflesso, dell'intero sistema produttivo.

Prima di analizzare gli effetti nella legislazione fallimentare della crisi, di come ciò il legislatore stia cercando di fornire una risposta normativa al problema della crisi, è utile identificare la stessa da un punto di vista sistemico.

Il tessuto economico e produttivo italiano è caratterizzato dal ruolo preponderante delle imprese cosiddette minori, infatti i dati della Commissione Europea^[411] indicano che in Italia il 99,9% delle imprese è costituito da micro, piccole e medie imprese^[412], anche se queste ultime pesano solo per lo 0,5% sul totale, e solo il residuo 0,1% è rappresentato da imprese di grandi dimensioni.

L'aspetto dimensionale, unito alle dinamiche legate alle modalità di gestione aziendale prevalente nelle imprese italiane, ed alla struttura delle fonti di finanziamento delle imprese, rappresentano i driver principali delle analisi e delle considerazioni oggetto della presente riflessione.

Nonostante alcune eccellenze del nostro tessuto imprenditoriale, ci sono degli aspetti caratteristici della struttura finanziaria delle piccole imprese che ne hanno minato la crescita e la competitività, ed hanno spesso rappresentato le principali ragioni delle crisi delle stesse – causate troppe volte dal basso livello di capitalizzazione e dalla forte dipendenza dall'indebitamento bancario. Infatti le ridotte dimensioni della maggior parte delle imprese italiane, il ruolo svolto dal sistema finanziario italiano, da sempre fondato sul ruolo preminente delle banche rispetto al mercato, l'assetto proprietario e gestionale, a carattere prevalentemente familiare, hanno reso difficile o non adatto, per queste imprese, il ricorso al mercato dei capitali. Una struttura finanziaria estremamente fragile e vulnerabile, risulta poco adatta a fronteggiare situazioni economico-fi-

^[411] Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs Small Business Act - Database of good practices - Enterprise and Industry - European Commission (europa.eu).

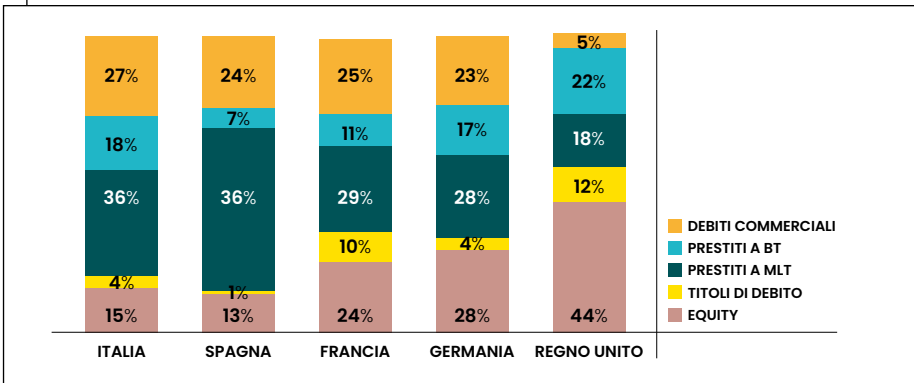
^[412] I dettagli sui parametri di riferimento delle PMI sono contenuti nella Raccomandazione dell'Unione Europea n. 2003/361/CE, recepita in Italia con il Decreto Ministeriale 18 aprile 2005, secondo la quale rientrano in questa definizione le imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro.

nanziarie sfavorevoli e ad affrontare e gestire le crisi delle imprese^[413].

L'analisi della composizione delle fonti di finanziamento delle imprese italiane, confrontate con quelle dei principali paesi europei, consente *ictu oculi* di verificare la caratteristica della struttura finanziaria, e di comprendere le ragioni della crisi e dei limiti rappresentati dalla eccessiva dipendenza delle imprese italiane dal credito bancario, con le conseguenze che ciò comporta in termini di possibili (limitate) soluzioni alle stesse. La struttura finanziaria delle imprese rappresenta da tempo uno dei temi centrali nel dibattito sul tessuto imprenditoriale del nostro Paese e non solo.

Semplificando, le imprese possono finanziare le proprie attività utilizzando capitale di rischio – *equity* – oppure facendo ricorso a capitale di debito, ed è del tutto evidente che la composizione delle stesse determina non soltanto la generale solidità delle imprese, ma anche l'esito delle crisi.

Nel seguente grafico a colonne sovrapposte^[414] si rappresenta la composizione delle fonti di finanziamento delle imprese dei primi cinque paesi del continente europeo.



Il prospetto dimostra che il modello di finanziamento delle imprese italiane, è caratterizzato dalla stretta dipendenza dal canale bancario. Il peso dei prestiti sul passivo, le modalità delle relazioni banca-impresa, le forme tecniche, il peso del breve termine,

[413] F. MAZZANTI, *La struttura finanziaria delle piccole imprese: scelta o vincolo?*, dottorato di Ricerca in Management and Law, Università Politecnica delle Marche, facoltà di Economia Giorgio Fuà.

[414] Fonte MISE, anno 2014

rendono il modello strutturalmente debole, inadatto a sostenere lo sviluppo a medio-lungo termine fortemente pro-ciclico^[415], e quindi non in grado di fornire una risposta efficace alla crisi delle imprese, tende cioè ad ampliare l'offerta nelle fasi cicliche positive e a razionarla nelle fasi negative, attraverso l'aumento del costo del debito in funzione del rischio e la riduzione dell'offerta.

Fattori specifici, crisi del debito sovrano, pandemia Covid, crisi energetica, conflitti in atto, e strutturali, sistema finanziario banco-centrico, carenze infrastrutturali, si congiungono nel determinare gli effetti finali.

24.2 IL MUTAMENTO DEL CONTESTO ECONOMICO NEGLI ANNI DELLE RIFORME E LE RISPOSTE DEL LEGISLATORE DELLA CRISI

La crisi finanziaria di estrema gravità che si è andata delineando a partire dal 2007 ha trasmesso rapidamente i suoi effetti all'economia reale: gli squilibri nei meccanismi finanziari hanno causato anche una difficoltà delle imprese per l'accesso al credito e gli effetti delle perdite in conto capitale e del rapido deteriorarsi delle aspettative di reddito hanno colpito anche i consumi, inducendo una contrazione della spesa. Nel 2008 il prodotto interno lordo italiano ha registrato una flessione dell'1,0 %, con una forte inversione di tendenza rispetto alla fase di leggera espansione che aveva caratterizzato il biennio precedente, (+2,0 per cento nel 2006 e +1,6 per cento nel 2007). Alla contrazione dell'attività economica hanno contribuito tutte le componenti della domanda interna, a eccezione dei consumi collettivi.

Il risultato *negative* sperimentato dal nostro Paese si inserisce in un quadro generale di inversione del ciclo economico che ha interessato, con tempi e intensità non molto diversi, tutte le economie dell'Uem nel corso del 2008, assumendo poi nell'ultima parte dell'anno le caratteristiche di un'ampia contrazione dell'attività^[416].

In quegli stessi anni, la Legge fallimentare, contenuta nel R.D. n° 267 del 1942, che aveva sorretto la disciplina fallimentare per oltre sessanta anni, nel corso dei quali lo

^[415] G. FORESTIERI, *I nuovi canali di finanziamento delle imprese. Minibond, cartolarizzazioni, capitale di rischio*, intervento svolto nell'ambito del Convegno Rapporto di previsione (Prometeia, Bologna, 16 aprile 2014).

^[416] M. SPALLINO, «STRUTTURA FINANZIARIA DELLE PMI PRIMA E DOPO LA CRISI: PROSPETTIVE TEORICHE ED EVIDENZE EMPIRICHE» TESI DI DOTTORATO DI RICERCA IN SCIENZE AZIENDALI, ECONOMICHE E STATISTICHE, UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PALERMO, 2017

scenario economico, sociale e politico aveva subito profonde modificazioni che avevano reso quella legislazione non più in linea con il contesto di riferimento, iniziava quel percorso di riforme in atto, e non ancora concluso.

La stagione delle riforme della legislazione fallimentare era stata preceduta dalla istituzione, presso l'Ufficio Legislativo del Ministero della Giustizia, della Commissione presieduta dall'Avv. Sandro Trevisanato. La Commissione fu istituita con decreto del Ministro della Giustizia 28 novembre 2001, «*per l'elaborazione di principi e criteri direttivi di uno schema di disegno di legge delega al Governo, relativo all'emanazione della nuova legge fallimentare e alla revisione delle norme concernenti gli istituti connessi*».

In quegli anni il sistema finanziario italiano era alle prese con la gestione delle crisi conseguenti agli scandali «Cirio» e «Parmalat»^[417], oltre alle altre emissioni obbligazionarie «*corporate*» delle tante medie aziende italiane che vi avevano fatto ricorso, invogliate spesso dalle banche proponenti e collocatrici che in questo modo hanno scaricato i costi e i rischi dell'indebitamento sugli acquirenti. A parere dello scrivente^[418] la introduzione di strumenti e procedure che prevedessero la esenzione dalle azioni revocatorie per finanziamenti bancari erogati anche nell'ambito di situazioni di crisi, sono figlie anche del crollo del mercato delle emissioni corporate.

A partire dalla riforma contenuta nel d.l. 14 marzo 2005 n. 35, convertito con Legge 14 maggio 2005, n. 80, che aveva interessato le revocatorie fallimentari e il concordato preventivo, il legislatore ha prodotto una serie di modifiche che ne hanno ridisegnato non soltanto il corpus normativo, ma anche l'approccio culturale^[419].

Si sono poi succedute, in rapida successione:

- Le modifiche introdotte dal d. lgs 9 gennaio 2006, n. 5 e dall'art. 36 della Legge 30 dicembre 2006 n. 273, mille proroghe, convertito nella Legge n. 51 del 23 febbraio 2006.
- Il d. lgs. 12 settembre 2007 n. 169, che ha parzialmente rettificato alcune norme oggetto delle precedenti modifiche.

[417] Spesso dalle banche proponenti e collocatrici che in questo modo hanno scaricato i costi e i rischi dell'indebitamento.

[418] G. ROCCA, Contributo in *Focus Speciale «Decreto Sviluppo»*, *IL Fallimentarista*, 2012.

[419] G. ROCCA, «*La gestione delle crisi aziendali e il ruolo del professionista*» relazione al corso: *Il ruolo dell'avvocato nelle procedure concorsuali*, Ordine degli Avvocati di Sassari, 2017.

- La Legge n. 69 del 18 giugno 2009 che è intervenuta sul concordato fallimentare.
- La Legge n. 122 del 30 luglio 2010 che ha disciplinato i finanziamenti alle società in concordato ed a quelle proponenti un accordo di ristrutturazione.
- La stessa legge ha reso quei crediti prededucibili e ha aggiunto l'art. 217-*bis* sulla esenzione dei reati di bancarotta.

Dal 2010 cominciò quella che venne definita la «crisi del debito sovrano» del 2011-2012, chiamata anche crisi del 2011 o *crisi dello spread*, e l'economia italiana entrò in una seconda fase di profonda recessione che ha coinvolto l'Italia dal luglio 2011 alla fine del 2012; ed è stata gradualmente superata attraverso la messa in atto, da parte della Banca Centrale Europea, del cosiddetto meccanismo di *quantitative easing*, diretto a mitigare gli effetti della speculazione finanziaria sui titoli di Stato.

L'attenzione di tutti fu subito posta sul dato del rapporto debito pubblico/PII e la stampa periodica cominciò a introdurre presso l'opinione pubblica il concetto di *spread* che da quel momento sarebbe diventato dominante nel dibattito pubblico e politico, ovvero la *differenza* tra il tasso di interesse tra i *bond* italiani e quelli di riferimento per l'Europa, ovvero quelli tedeschi^[420].

Le banche italiane, benché scarsamente esposte sul versante degli *asset* tossici, avevano «in pancia» una grande quantità di buoni del tesoro. La situazione era resa ancora più seria dal fatto che l'Italia fosse costretta continuamente a emettere titoli per rifinanziarsi, con aste a scadenza settimanale, e che fosse necessario che tali titoli venissero venduti a percentuali di interesse che non comportassero né un bagaglio di eccessivi oneri per le capacità delle finanze statali, né l'eventualità di risultare ad alto rischio per gli investitori, difficilmente disponibili all'acquisto di titoli laddove il pericolo d'insolvenza dell'emittente fosse ritenuto realistico^[421].

La speculazione finanziaria sui titoli di Stato europei aveva comportato un aumento dei costi legati ai *credit default swap*, oggetto di scambio nei mercati non regolamentati: l'acquirente di titoli di Stato che avesse inteso proteggersi da un eventuale rischio di credito, infatti, avrebbe dovuto offrire alla sua controparte (ossia al *protection seller*) un

^[420] Crisi del debito sovrano italiano del 2010- 2011, www.consob.it.

^[421] Il Tesoro colloca BTp a 15 anni a un tasso del 5,90%, ai massimi dal lancio dell'euro. Quinquennale al 4,93%, su Il Sole 24 Ore, 14 luglio 2011.

valore più elevato, in forza del ritenuto aumento di rischio di solvibilità da parte dello Stato. La minusvalenza così generatasi innescava, a sua volta, l'aumento del tasso di interesse dei medesimi titoli di Stato.

Per calmare la situazione di montante paura pubblica e internazionale, il governo varò a metà luglio un pacchetto di riforme volte all'austerità e al riordino della contabilità pubblica, che prometteva il ritorno al completo pareggio di bilancio per il 2013^[422]. Nello stesso anno ci fu un drastico aumento del differenziale tra il rendimento dei BTP decennali e quello dei corrispondenti titoli tedeschi, con pesanti ricadute sulla capacità di raccolta, sulle valutazioni degli intermediari e sulle condizioni del credito.

Il nuovo peggioramento delle condizioni dell'economia fece sì che vennero ridotte le valutazioni di merito di credito dell'Italia e dei principali Istituti di credito del Paese da parte delle tre principali agenzie di rating, Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings, con conseguenze negative per l'economia nazionale. Successivamente cominciarono ad aumentare i differenziali di rendimento tra i titoli obbligazionari di società non finanziarie italiane con elevato *rating* e i titoli di Stato dell'area dell'euro considerati più sicuri, **con conseguente irrigidimento dei criteri di erogazione dei prestiti alle imprese da parte delle banche.**

Gli anni considerati hanno rappresentato il periodo peggiore, dal dopoguerra, per l'economia italiana, come evidenzia il «Rapporto Cnel^[423]», «Il 2013 è «l'anno peggiore della storia dell'economia italiana dal secondo dopoguerra». «Ma crediamo anche – prosegue – che possa intercettare il punto di svolta del ciclo economico». La crisi, iniziata nel 2007, «ha eroso le capacità di resistenza delle famiglie e delle imprese – spiega lo studio – generando condizioni di diffuso disagio sociale, una caduta profonda delle aspettative, un cambiamento radicale nelle abitudini dei consumatori». La contrazione del prodotto cumulata dall'avvio della crisi ha raggiunto l'8%: una caduta di tale entità non poteva non lasciare «tracce profonde» nel tessuto produttivo e sulle opportunità occupazionali. «Negli ultimi anni abbiamo perso 750 mila posti di lavoro – rileva il Cnel – una caduta

[422] \

[423] Rapporto sul mercato del lavoro 2012-20123, presentato il 1 ottobre 2013.

che avrebbe potuto essere più profonda se la produttività del lavoro non fosse rallentata, se le ore lavorate per occupato non si fossero ridotte, se il ricorso alla Cig non fosse aumentato per tutelare i redditi dei lavoratori e le potenzialità di ripartenza delle imprese». Le PMI italiane hanno dovuto fronteggiare un forte rallentamento della domanda ed una contrazione del credito bancario. Questa situazione di persistente difficoltà ha innescato un processo di selezione che ha fatto perdere al nostro sistema produttivo, tra il 2007 e 2013, 13 mila PMI, il 9% di quelle attive nel 2007^[424].

Negli stessi anni si sono succedute ulteriori riforme della legislazione fallimentare, nel tentativo di adattarne l'impianto allo scenario in evoluzione, sono state quindi introdotte le seguenti modifiche:

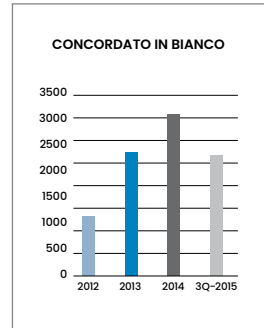
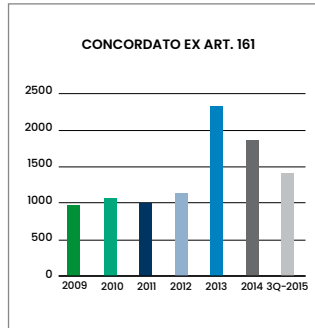
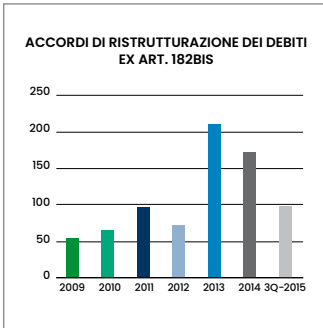
- Legge 134 del 7 agosto 2012, recante misure urgenti per la crescita del paese, cd «**legge sviluppo**»;
- Legge 221 del 17 dicembre 2012, recante ulteriori misure urgenti per la crescita del paese;
- Legge 98 del 9 agosto 2013, recante disposizioni urgenti per il rilancio dell'economia;
- Testo coordinato D.L. 83/2015 e di conversione 133/2015, misure urgenti in materia fallimentare, civile, di procedura civile e di organizzazione e funzionamento dell'amministrazione giudiziaria, che ha introdotto fra le altre i meccanismi della aste competitive e delle offerte concorrenti;
- D.L. 3 maggio 2016, n. 59, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 102 del 3 maggio 2016, recante misure per l'alleggerimento e la velocizzazione delle procedure concorsuali.

Un tale contesto non poteva non avere ripercussioni sul numero di procedure concorsuali, come si evince dal seguente prospetto^[425] riferito agli ADR, ai concordati e ai concordati con riserva^[426].

^[424] Rapporto Cerved PMI 2015.

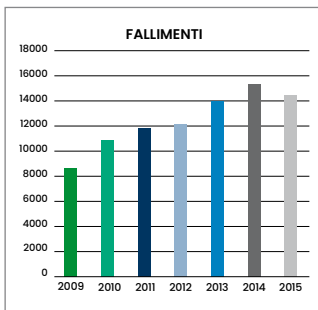
^[425] Rapporto Cerved citato.

^[426] Le informazioni statistiche ai sensi dell'Art.67 non sono disponibili. i dati relativi al concordato ex art. 161 L.F., all'accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 *bis* e al «Concordato con riserva» fanno riferimento al numero di domande presentate.



L'attività del legislatore ha ovviamente influenzato l'andamento delle procedure, come si evince per esempio dal numero di domande di concordati con riserva a partire dalla introduzione della procedura nella legislazione, ma il totale degli strumenti e delle procedure destinati ai tentativo di mantenimento della continuità, di recupero del valore e di risanamento delle imprese in crisi, risulta largamente inferiore alle **procedure fallimentari** che rappresentano il vero «termometro» di misurazione dello stato di salute dell'economia di ogni sistema imprenditoriale e produttivo.

A rilevarlo è una ricerca del Centro Studi ImpresaLavoro che ha evidenziato come rispetto nel 2015 i fallimenti in Italia siano cresciuti del 55,42%, passando dai 9.384 del 2009 ai 14.585 del 2015. come rappresentato nel seguente prospetto^[427]. Un dato questo che non ha paragoni con le altre grandi economie monitorate dall'OCSE: oltre all'Italia, infatti, solo la Francia (+13,81%) presenta oggi un numero di fallimenti superiore rispetto al 2009 e con proporzioni del fenomeno decisamente più limitate rispetto al nostro paese. Tutti gli altri paesi segnalano, invece, un numero di aziende fallite inferiore a quello di sei anni fa. Le aziende costrette a chiudere per insolvenza economica sono infatti in calo in Spagna (-4,45%), Germania (-22,90%) e Olanda (-30,25%).



È evidente, quindi, che gli strumenti predisposti dal legislatore per la gestione e la soluzione delle crisi d'impresa, non si sono rivelati, da soli, quali misure efficaci, e allora occorre una seria riflessione per cercare di affrontare le crisi che verranno con gli strumenti più adeguati.

[427] Impresa Lavoro su elaborazioni dati OCSE e CRIBIS <https://impresalavoro.org/wp-content/uploads/2016/11/fallimenti>.

24.3 LE CAUSE CHE HANNO ACCELERATO LA CRISI D'IMPRESA IN ITALIA E L'AVVIO DELLE RIFORME SUGGERITE DALLA COMMISSIONE EUROPEA

In Italia il sistema imprenditoriale oltre alle cause strutturali derivanti dal rallentamento della crisi finanziaria ed economica mondiale soffre di uno svantaggio competitivo collegato ad alcuni fattori^[428]:

- la dimensione limitata delle imprese;
- il contesto giuridico ingessato;
- lo scheletro infrastrutturale obsoleto;
- una eccessiva lentezza dei pagamenti della pubblica amministrazione;
- il limitato accesso ai finanziamenti;
- un mercato dei capitali poco sviluppato.

Per quanto riguarda l'ultimo (non in ordine d'importanza) aspetto, a parere dello scrivente, il vero problema del sistema industriale e finanziario italiano continua ad essere quello della scarsità delle fonti di finanziamento, le imprese sono quindi tendenzialmente sottocapitalizzate e sempre più dipendenti dal credito bancario, e tutti questi fattori, un sistema di pagamenti e la giustizia civile con tempi non paragonabili a quelli dei paesi più industrializzati, rappresenta un limite strutturale allo sviluppo delle imprese. Il contesto avrebbe suggerito l'avvio di una seria politica di riforme strutturali, giacché non si demandasse alla sola legislazione fallimentare il compito di prevenirle e gestire la crisi delle imprese.

In quegli anni l'obiettivo del legislatore e dell'esecutivo è stato quello di allineare la legislazione italiana in tema di insolvenza a quella dei maggiori paesi dell'Unione europea, come suggerito dalla Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 denominata «**un nuovo approccio al fallimento d'impresa e all'insolvenza**».

In seno al Ministero di Giustizia, con decreto del 28 gennaio 2015, è stata creata una Commissione di esperti, a cui è stato attribuito il nome di **Commissione Rordorf** con il compito di attuare una riforma organica della disciplina fallimentare. L'obiettivo della Commissione è stato quello di consentire alle imprese sane, ma in difficoltà finanziaria o temporanea, di ristrutturarsi in una fase precoce, per evitare l'insolvenza e proseguire l'attività, obiettivo attorno al quale hanno ruotato, tutte le riforme degli ultimi venti anni.

^[428] Cerved, Osservatorio sulle crisi di impresa (2017).

Nel mese di febbraio del 2017, la Camera dei Deputati, ha approvato il disegno di legge 3671 *bis*, denominato «**Delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza**», sfociata nel **DL 155/2017** da cui si è originato il **Codice della Crisi e dell'Insolvenza (CCII)**, entrato in vigore nel nostro ordinamento con il DL 14/2019 del 12 gennaio 2019, divenuto efficace il **15 luglio 2022**, con la pubblicazione del **D. Lgs. n. 83/2022**.

Quindi ancora una volta la risposta al fenomeno della crisi d'impresa è stata cercata all'interno dell'impianto normativo, e pur riconoscendo alla vigente legislazione il merito di rappresentare un tentativo di riforma organica, gli sforzi compiuti difficilmente potranno produrre i risultati attesi.

Sarebbe quindi sbagliato valutare gli effetti del CCII a partire dalla sua introduzione, nel 2019, fino alle modifiche del 2022, prescindendo dalle turbolenze rappresentate dalla pandemia Covid, dalla crisi energetica e delle materie prime del 2021, dai conflitti in corso da quasi due anni.

Ma d'altro canto non possiamo neanche ignorare che, pur in assenza dei citati fenomeni, le debolezze strutturali del sistema produttivo e infrastrutturale italiano avrebbero comunque causato non solo un freno allo sviluppo, ma anche generato un numero di crisi, e di fallimenti che ne sono l'epilogo, di troppe imprese italiane.

24.4 POSSIBILI SOLUZIONI PER USCIRE DALLA CRISI

Illuminante a tal riguardo la lettura della Relazione di Giovanni Sabatini^[429], direttore generale ABI, alla Camera dei deputati del 7 aprile 2021 il cui *incipit* è incentrato sulla importanza, o forse sulla necessità, *che nei confronti delle aziende, significativamente impattate dalle conseguenze economiche della pandemia, si compiano sforzi e si pensi a misure volte a riequilibrare la struttura finanziaria e a rafforzarne la patrimonializzazione*. Incentivare la solidità della struttura finanziaria delle imprese è fondamentale per gli effetti economici, in quanto base indispensabile per affrontare le sfide del futuro: dalla ripresa dalla crisi alla necessaria transizione verso la digitalizzazione e la sostenibilità. Lo stesso Sabatini nel corso della propria audizione delineava una serie di proposte di intervento, nell'ottica di incentivare un rafforzamento della struttura finanziaria del-

^[429] Audizione in Commissione Finanze della Camera dei deputati, del 7 aprile 2021.

le imprese ipotizzando di concentrare le risorse disponibili su un numero limitato di strumenti agevolati, riconducibili a tre macrocategorie: 1) *garanzie su finanziamenti bancari*; 2) *contributi in conto interessi alle imprese su finanziamenti bancari*; 3) *finanziamenti agevolati alle imprese, eventualmente associati a finanziamenti bancari*.

Circa la prima categoria, rappresentata dalle *garanzie su finanziamenti bancari*, stante l'operatività del Fondo di garanzia per le PMI, quindi in quella sede l'ABI suggeriva che gli eventuali nuovi strumenti di garanzia per l'accesso al credito delle imprese sarebbero dovuti essere gestiti direttamente dal Fondo di garanzia per le PMI o, comunque, sarebbe stato opportuno seguirne lo schema operativo e di relazione con gli intermediari finanziari. Per quanto riguarda *i contributi in conto interessi* il possibile modello di riferimento noto e gradito al sistema degli intermediari creditizi, era quello della legge Sabatini^[430], ipotizzando di seguire il medesimo schema operativo per l'erogazione di analoghe agevolazioni, ovvero, la costituzione di un Fondo unico per la concessione di contributi in conto interessi per i diversi obiettivi di politica economica, sul modello della «Sabatini». Con riferimento ai *finanziamenti agevolati alle imprese*, erogati direttamente dallo Stato (o dalle regioni) alle imprese un possibile modello di riferimento da cui, partire potrebbe essere rappresentato dal Fondo Ricerca e Innovazione (FRI)^[431].

L'aumento pressoché generalizzato del livello d'indebitamento delle imprese italiane, rende necessario un processo di identificazione e successivamente di attivazione, di strumenti e misure volti a rafforzare il capitale e diversificare le fonti di indebitamento. Più precisamente, l'aumento dell'indebitamento delle imprese rischia di rendere necessarie sia una rimodulazione della durata/struttura dell'indebitamento, sia la ricerca di nuove risorse a titolo di capitale per ridurre il grado di leva, già mediamente elevato nelle nostre imprese.

^[430] Legge Sabatini, rappresenta un'agevolazione volta a sostenere l'accesso al credito di Micro, Piccole e Medie Imprese che investono nell'acquisto di macchinari, attrezzature, impianti, beni strumentali ad uso produttivo e hardware, nonché software e tecnologie digitali, nuovi di fabbrica. nel 2023 sono state introdotte ulteriori opportunità di accesso alle agevolazioni improntate al sud ed alla sostenibilità ambientale, agevolazioni per investimenti in beni strumentali, agevolazioni per investimenti 4.0.

^[431] In attuazione del Programma Operativo Nazionale (PON) Ricerca e Innovazione 2014-2020 e allo scopo di incrementare gli investimenti in ricerca e sviluppo fornendo adeguati strumenti finanziari, il Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca (MIUR) ha creato un «Fondo di fondi» (FdF) di rilevanza nazionale per la ricerca e l'innovazione gestito dalla bei, in conformità con l'articolo 38, paragrafo 4, lettera b), punto i), del common provision regulation (CPR) e delle disposizioni dell'«Accordo di finanziamento» stipulato il 15 dicembre 2016 tra Miur e Bei.

Per il raggiungimento di tali obiettivi occorre agire in tre direzioni: I) *efficientare i mercati per consentire alle imprese di collocare il capitale di rischio e diversificare le fonti di debito e gestire i rischi*; II) *sviluppare ulteriori interventi a sostegno dei mercati azionari e obbligazionari, europei e nazionale*; III) *ipotizzare nuove norme che favoriscano l'afflusso del risparmio istituzionale verso l'economia reale*^[432].

Le migliori pratiche internazionali ci rappresentano che le modalità di intervento misto pubblico/privati costituiscono di gran lunga la modalità di intervento più efficiente, promuovere attraverso tali interventi il mercato in tutte le sue molteplici forme, sia cioè come interventi di capitale sia di debito. In questo senso merita un cenno l'attività del Fondo Italiano di Investimento SGR, costituita su iniziativa del Ministero dell'Economia e delle Finanze, a cui hanno partecipato sin dalla costituzione, ABI, Cassa Depositi e Prestiti, oltre che altre banche italiane.

L'iniziativa si caratterizza dal tentativo/obiettivo di coniugare obiettivi di ritorno economico e di sviluppo del sistema produttivo, attraverso l'utilizzo di strumenti di mercato. Inoltre occorre favorire una crescita del ruolo dei Fondi Pensione italiani nell'investimento in capitale di rischio, ad oggi relativamente ridotto, sia in valore assoluto, che rispetto al ruolo che gli stessi svolgono in altri paesi paragonabili all'Italia, e sarebbe opportuno incentivare l'investimento in Private Capital da parte di investitori privati di fascia alta diminuendo la soglia di accesso da 500.000 euro a 100.000.

24.5 CONCLUSIONI

Per consentire alle imprese italiane di compiere una reale e concreta transizione verso una maggiore capitalizzazione e una compita diversificazione delle fonti di finanziamento, per superare quella crisi strutturale che l'emergenza pandemica e le misure messe in campo per fronteggiarla, dal blocco delle attività esecutive, alle misure emergenziali, alle deroghe sulle approvazioni dei bilanci, hanno regalato l'illusione di considerala congiunturale, si rendono necessari quegli interventi e quelle riforme che possano consentire un riequilibrio della struttura finanziaria per accompagnare le imprese verso la ripresa e il ritorno a strategie di rafforzamento e sviluppo.

^[432] Tali finalità sono oggetto della politica europea per l'Unione dei mercati di capitale (CMU).

Come riporta una recente ricerca di Cribis^[433] rispetto al terzo trimestre del 2022 si assiste a un lieve incremento del numero di liquidazioni giudiziali, e il dato potrebbe incrementarsi nel quarto trimestre a causa del contesto macroeconomico, e i problemi di liquidità per le aziende causati dalla stretta monetaria rappresentano una grave minaccia per le imprese più fragili.

La lettura di qualificati *report*^[434] sull'andamento delle piccole e medie imprese italiane, sullo stato dei crediti erogati e sul tasso di deterioramento, testimoniano che i notevoli e lodevoli sforzi del legislatore della crisi degli ultimi venti anni, devono essere integrati e rafforzati da interventi di modifica e di riforma altrettanto qualificati, altrimenti gli sforzi produrranno gli stessi effetti sortiti dai tentativi di migliorare i tempi di percorrenza dell'Autostrada Salerno-Reggio Calabria, oggi Autostrada del Mediterraneo, stendendo un asfalto più performante.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI:

- ABI-CERVED, *Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese*, settembre 2023.
- Assolombarda - Rapporto 08/21, *Finanziare le imprese in Italia e in Europa*.
- C. BASILE, Tesi di laurea Politecnico di Torino, 2018, *Il debito bancario nelle imprese italiane: un'analisi per classe dimensionale nel periodo pre e post crisi finanziaria*.
- BEI - Rapporto 2022, *Indagine della BEI sugli investimenti per il 2022 - Rapporto paese: Italia*.
- S. BONSI - A. BRUZZO, *Il finanziamento delle PMI nei principali paesi dell'UE durante la grande recessione* (argomenti, terza serie, 1/2015).
- R. BRANCATI, *Le tante crisi e le PMI italiane. Dinamiche, trasformazioni e politiche pubbliche*. Sinapsi Anno XII n. 3/2022.
- Confindustria-Cerved - *Rapporto Regionale PMI 2022*, settembre 2022.
- Confindustria-Cerved - *Rapporto Regionale PMI 2023*, giugno 2023.
- G. CORIGLIANO, Tesi di Laurea Università Luiss Guido Carli, AA 2018/19, *La struttura finanziaria dell'impresa italiana. I fattori che ne determinano la composizione*.
- A. DE VINCENZO - Banca d'Italia, *Audizione sulle tematiche relative allo squilibrio della struttura finanziaria delle imprese italiane che rischia di essere determinato dalla pandemia da Covid-19*, Commissione Finanze Camera dei Deputati, 18 marzo 2021.
- L. ETRO, *Le PMI in Italia: fabbisogni e strumenti per soddisfarli*, (SDA Bocconi, 2016).
- G. FORESTIERI, Università Bocconi, *I nuovi canali di finanziamento delle imprese. Minibond, cartolarizzazioni, capitale di rischio*, Convegno Rapporto di previsione - Prometeia, Bologna, 16 aprile 2014.
- F. MAZZANTI, Dottorato di Ricerca in Management and Law, Università Politecnica delle Marche, Facoltà di Economia «Giorgio Fuà», AA 2015/16, *La struttura finanziaria delle piccole imprese: scelta o vincolo?*

^[433] Analisi sulle Liquidazioni Giudiziali al 30 settembre 2023.

^[434] Rapporto piccole e medie imprese Cerved, novembre 2022 - Rapporto Regionale PMI 2023 curato dall'Area «Affari Legislativi, Regionali e Diritto di Impresa» di Confindustria e da Cerved, giugno 2023 - Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese, settembre 2023.

- MEF Direzione Studi e ricerche economico-fiscali, *L'impatto della crisi Covid.19 sul fabbisogno di liquidità delle imprese*, nota n. 5 del 12 febbraio 2021.
- E. ORSINI, *Confindustria Audizione sulle tematiche relative allo squilibrio della struttura finanziaria delle imprese italiane che rischia di essere determinato dalla pandemia da Covid-19*, 14 aprile 2021.
- Osservatorio AUB, Cattedra AIDAF-EY, *L'impatto della struttura finanziaria su crescita e redditività delle imprese*.
- C. PILLON, Tesi di Laurea Università Cà Foscari- Venezia, AA 2019/20, *Analisi del soddisfacimento dei fabbisogni finanziari delle PMI italiane in relazione agli strumenti finanziari del settore creditizio: analisi di diversi settori*.
- G. ROCCA, Contributo in *Focus Speciale «Decreto Sviluppo»*, Il Fallimentarista, 2012.
- G. ROCCA, *La gestione delle crisi aziendali e il ruolo del professionista*, relazione al corso: Il ruolo dell'avvocato nelle procedure concorsuali, Ordine degli Avvocati di Sassari, 2017.
- G. SABATINI - ABI - *La struttura finanziaria delle imprese italiane e le sfide della pandemia*. Commissione Finanze Camera dei Deputati, 7 aprile 2021.
- M. SPALLINO, Dottorato di Ricerca in Scienze aziendali, economiche e statistiche, Università degli Studi di Palermo, AA 2017, *Struttura finanziaria delle pmi italiane prima e dopo la crisi: prospettive teoriche ed evidenze empiriche*.
- I. Visco, *La finanza d'impresa in Italia: recente evoluzione e prospettive* - Relazione al Convegno Baffi Carefin Bocconi - Equita del 13 febbraio 2019.

COMMISSIONE CRISI, RISTRUTTURAZIONE E RISANAMENTO D'IMPRESA

Delegato del Consiglio: Simone **Bottero**

Presidente della Commissione: Giovanni Nicola **Rocca**

Gruppi di lavoro, coordinatori e componenti: AMMINISTRAZIONI STRAORDINARIE, LIQUIDAZIONI COATTE AMMINISTRATIVE: Patrizia **Meranda** | CRISI INTERNAZIONALI E DEI GRUPPI DI IMPRESE: Giorgio **Corno** | GESTIONE E VALORIZZAZIONE DEI CREDITI UTP: Paolo **Rinaldi** | IL NUOVO TRATTAMENTO DEI TRIBUTI ERARIALI E CONTRIBUTIVI SECONDO IL CODICE DELLE CRISI E DELL'INSOLVENZA: Antonio **Di Falco** | RAPPORTI CON GLI INVESTITORI NEL CAPITALE DI RISCHIO E DI CREDITO: Deborah **Setola** | RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI DEL CONSUMATORE E CONCORDATO MINORE: Monica **Cocco** | STRUMENTI DI REGOLAMENTAZIONE DELLA CRISI: Fabrizio **Garofoli**

Advisory Board: Francesco **Perrini**, *Università Bocconi, Odcec Milano*; Igino **Beverini**, *Managing Director Banca Lazard*; Gianluca **Brancadoro**, *Università degli Studi di Teramo*; Roberto **Del Giudice**, *Università di Castellanza*; Giovanni **La Croce**, *Odcec Milano*; Fabio **Marelli**, *Università di Pavia*; Patrizia **Riva**, *Università del Piemonte Orientale*; Fabrizio **Vettosi**, *Amministratore Delegato VLS S.p.A.*; Paola **Tondelli**, *Managing Director Illimity Sgr.*

Vice Presidente della Commissione: Tiziana **Vallone**

Segretario della Commissione: Veronica Maria Gaia **Vaccaro**

Componenti: Andrea Acampora; Giuseppe Acciaro; Laura Arosio; Flavio Luigi Balzaretto; Davide Lorenzo Barosi; Giuseppe Bartolomeo; Luca Bertoli; Renato Bissi; Luca Marco Bizzozero; Marco Bobba; Lorella Borghetti; Pietro Bottani; Marco Premio Brocca; Generoso Buonanno; Giulia Capetti; Antonio Caravella; Angelo Carella; Giovanni Casabona; Vincenzo Cassaneti; Roberta Caviglia; Matteo Celentano; Luca Centineo; Mario Ciampi; Rosa Cipriotti; Federico Colantoni; Francesco Collo; Maria Concetta Colombo; Franco Cornacchia; Diego Antonio Corrado; Federico Costa; Francesca Maria D'Alessandro; Stefano D'Amora; Marco Dabalà; Paolo De Angelis; Maria Ausilia De Blasi; Emanuele Rosario De Carolis; Antonio De Francesco; Silvia De Furia; Deborah De Icco; Renato Dell'Oca; Paolo Deò; Jacopo Desiderio; Antonio Di Falco; Alessia Diblio; Giovanni Falconieri; Domenico Fava; Claudia Federici; Corrado Ferriani; Francesco Foglia; Antonella Forsinetti; Rosanna Fulginiti; Pierpaolo Giuseppe Galimi; Jorma Eugenio Galimi; Fabrizio Garofoli; Emanuele Giuseppe Gavazzi; Marco Gentile; Tiziana Anna Ghiotto; Sergio Mario Ghisoni; Cecilia Giacomazzi; Stefania Giardina; Claudio Domenico Gilardoni; Laura Giustiniani; Michele Grattagliano; Monica Guarneri; Roberto Guzzi; Alfredo Imparato; Domenico Intiso; Riccardo Emanuele Isola; Alfonso Lanfranconi; Stefano Lelli; Marco Leone; Edmond Lewis; Antonio Maiarù; Marco Martinella; Domenico Martiniello; Marco Antonio Marzorati; Annantonia Mazza; Patrizia Meranda; Cesare Giuseppe Meroni; Claudio Mileo; Gianluca Minniti; Giancarlo Modolo; Nicola Modugno; Diego Moscato; Sabrina Murri; Alessandra Nappi; Gianluca Nicolini; Claudia Clementina Oddi; Massimo Oldani; Valeria Emma Ornaghi; Roberto Paese; Andrea Arrigo Panato; Marta Pasqui; Mario Matteo Pellegrini; Fabio Pettinato; Lorenzo Piccinini; Rocco Pierri; Chiara Maria Carmela Pirrone; Alberto Gabriele Piva; Laura Poliziani; Marco Polizzi; Luca Porzio; Giovanni Potito; Fabio Pricca; Cristiano Proserpio; Clara Reginato; Paolo Regolo; Rossana Rizzo; Gessica Rizzo; Marco Rubino; Luca Sala; Giacinto Gaetano Sarubbi; Paolo Scapolo; Marco Simone Scotti; Carlotta Maria Cristina Sculco; Deborah Setola; Angelo Sica; Fabiana Simone; Mariella Spada; Anthony Spataro; Andrea Stefani; Paolo Strangio; Massimo Talone; Luciano Tarantino; Renato Torsello; Gianni Tronci; Alessandro Turchi; Veronica Maria Gaia Vaccaro; Antonio Varacalli; Maria Rita Versace; Italo Vitale; Giorgio Zanetti.

Osservatori esterni: Carolina Borsani; Nicola Bussoni; Riccardo Cammarata; Massimo Castrucci; Roberto Ciambrone; Francesca Monica Cocco; Fabrizio Condemì; Giorgio Corno; Alessandro Andrea Corrado; Marco Antonio Gabrielli; Lorena Ponti; Paolo Rinaldi; Patrizia Riva; Valentina Roggiani Gussago; Monica Selvini; Giuliano Soldi; Marco Alfonso Terenghi; Michele Thea; Eleonora Toso; Giampiero Zingari.

DIRETTORE RESPONSABILE: Patrizia **Riva**

SEGRETERIA: Elena **Cattaneo**, Via Pattari 6 • 20122 Milano, tel: 02 77731121 • segreteriaipresidenza@odcec.mi.it

ANNO 2007

- 】 nr. 1 - L'amministrazione nelle Srl • SIMONE ALLODI
- 】 nr. 2 - Lo Statuto dei diritti del contribuente • ALESSANDRO TURCHI
- 】 nr. 3 - Finanziamento dei Soci • GIORGIO ZANETTI
- 】 nr. 4 - Le norme del Codice di procedura civile applicabili al Processo Tributario • PAOLO BRECCIAROLI
- 】 nr. 5 - Bilancio e misurazione della performance delle organizzazioni non profit: principi e strumenti • MARCO GRUMO
- 】 nr. 6 - La normativa Antiriciclaggio. Profili normativi, obblighi ed adempimenti a carico dei dottori commercialisti • GIAN GAETANO BELLAVIA
- 】 nr. 7 - Limiti dell'informativa societaria e controllo dei bilanci infrannuali • ROBERTA PROVASI, DANIELE BERNARDI, CLAUDIO SOTTORIVA
- 】 nr. 8 - La previdenza nella professione di Dottore Commercialista • ERNERSTO F. CARELLA
- 】 nr. 9 - L'introduzione dei Principi contabili internazionali e il coordinamento con le norme fiscali • MARIO DIFINO
- 】 nr. 10 - La *governance* delle società a partecipazione pubblica e il processo di esternalizzazione dei servizi pubblici locali • CIRO D'ARIES
- 】 nr. 11 - Il Consolidato fiscale nazionale (artt. 117-129 T.U.I.R. e DM 9 giugno 2004) • AMBROGIO PICOLLI
- 】 nr. 12 - Il bilancio sociale nelle piccole e medie imprese • a cura di ADRIANO PROPERSI
- 】 nr. 13 - Le parti e la loro assistenza in giudizio • MARIACARLA GIORGETTI

ANNO 2008

- 】 nr. 14 - Il nuovo ordinamento professionale: guida alla lettura del d.lgs. n.139 del 28 giugno 2005 • a cura della **Commissione Albo, Tutela e Ordinamento oe 2005-2007**
- 】 nr. 15 - Carta Europea dei diritti del contribuente • a cura della **Commissione Normative Comunitarie 2005-2007**
- 】 nr. 16 - Elementi di Procedura civile applicata alle impugnazioni del Processo tributario •

MARIACARLA GIORGETTI

- 】 nr. 17 - Il processo di quotazione delle PMI tra presente e futuro: il ruolo del dottore commercialista in questa fase di cambiamento • CARLO ARLOTTA
- 】 nr. 18 - Controlled Foreign Companies Legislation: analisi comparata negli Stati comunitari • SEBASTIANO GARUFI
- 】 nr. 19 - Il codice di condotta EU: finalità e analisi comparativa a livello europeo • PAOLA SESANA
- 】 nr. 20 - Il dottore commercialista e la pianificazione e il controllo nella PMI • ALDO CAMAGNI, RICCARDO CODA, RICCARDO SCLAVI
- 】 nr. 21 - La nuova relazione di controllo contabile (art.2409-ter del Codice Civile) • DANIELE BERNARDI, GASPARE INSAUDO, MARIA LUISA MESIANO

ANNO 2009

- 】 nr. 22 - L'azionariato dei dipendenti come forma di incentivazione: ascesa e declino delle stock option? • Vito Marraffa
- 】 nr. 23 - Norme ed orientamenti rilevanti della Revisione Contabile • MARIA LUISA MESIANO, MARIO TAMBORINI
- 】 nr. 24 - Gli accordi giudiziali nella crisi d'impresa • CESARE ZAFARANA, MARIACARLA GIORGETTI, ALDO STESURI
- 】 nr. 25 - Il bilancio consolidato e le scritture di consolidamento • FRANCESCO GRASSO, PAOLO TERAZZI
- 】 nr. 26 - Conciliazione e mediazione: attualità legislative e profili operativi • ALDO STESURI

ANNO 2010

- 】 nr. 27 - La crisi d'impresa - L'attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione ex art.67, 3° comma, lettera d) L.F. • **Commissione Gestione Crisi d'Impresa e Procedure Concorsuali**
- 】 nr. 28 - Il Consolidato fiscale nazionale (artt. 117-129 T.U.I.R. e DM 9 giugno 2004) seconda edizione • AMBROGIO PICOLLI
- 】 nr. 29 - L'arbitrato - Analisi e commenti dalla recente prassi • **Commissione Arbitrato** - a cura di ALESSANDRO AUGUSTO

】 nr. 30 - Il bilancio di sostenibilità delle multiutilities: esperienze a confronto • **Commissione Bilancio Sociale** - a cura di FRANCESCO RANDAZZO, CRISTIANA SCHENA, GABRIELE BADALOTTI, EROS A. TAVERNAR

】 nr. 31 - La riforma della revisione legale in Italia: una prima analisi del D. Lgs. 39 del 27 gennaio 2010 • **Commissione Controllo Societario** - Gruppo di Lavoro: DANIELE BERNARDI, ANTONELLA BISESTILE, ALESSANDRO CARTURANI, ANNAMARIA CASASCO, GASPARE INSAUDO, LUCA MARIANI, GIORGIO MORETTINI, MARCO MORONI, GIANLUCA OFFICIO, MASSIMILIANO PERGAMI, ROBERTA PROVASI, MARCO RESCIGNO, CLAUDIO SOTTORIVA, MARIO TAMBORINI

】 nr. 32 - Obbligo P.E.C. - Opportunità e problematiche per gli studi professionali • **Commissione Informatica e Codice Civile.A.A.** - Gruppo di Lavoro: FABRIZIO BAUDO, DAVIDE CAMPOLUNGI, FILIPPO CARAVATI, ALBERTO DE GIORGI, GIANLUCA DE VECCHI, PIETRO LONGHI, DANIELE TUMIETTO

】 nr. 33 - Nuova tariffa professionale - Commento alle modifiche intervenute • MARIO TRACANELLA

ANNO 2011

】 nr. 34 - Perdite di valore e avviamento secondo i principi IFRS • **RICCARDO BAUER, CLAUDIA MEZZABOTTA**

】 nr. 35 - Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia • **Commissione Finanza e Controllo di Gestione** - Gruppo di lavoro: CARLO ARLOTTA, FRANCO BERTOLETTI, ELISABETTA CODA NEGOZIO, CARLO PESARO, GIORGIO VENTURINI

】 nr. 36 - La mediazione civile - Novità normative e contesto operativo • Gruppo di studio **Commissione Mediazione e Conciliazione** - a cura di MARIA RITA ASTORINA e CLAUDIA MEZZABOTTA

】 nr. 37 - La mediazione civile - Le tecniche di gestione dei conflitti • Gruppo di studio **Commissione Mediazione e Conciliazione** - a cura di MARIA RITA ASTORINA e CLAUDIA MEZZABOTTA

】 nr. 38 - Caratteri e disciplina del concordato fallimentare • CARLO BIANCO, MARIACARLA GIORGETTI, PATRIZIA RIVA, ALDO STESURI, CESARE ZAFARANA

】 nr. 39 - Remunerare gli amministratori - Compensi incentivi e *governance* • GIANLUIGI BOFFELLI

ANNO 2012

】 nr. 40 - Scritti di Luigi Martino • **Comitato Editoriale** - a cura di GIANBATTISTA STOPPANI e DARIO VELO

】 nr. 41 - Aspetti fiscali delle operazioni straordinarie per i soggetti IAS/IFRS • **Commissione Diritto Tributario Nazionale** - a cura di EMANUELA FUSA

】 nr. 42 - L'accertamento tecnico dell'usura per le aperture di credito in conto corrente • **Commissione Banche, Intermediari Finanziari e Assicurazioni** - a cura di MARCO CAPRA, ROBERTO CAPRA

】 nr. 43 - Il nuovo concordato preventivo a seguito della riforma • **Commissione Gestione Crisi di Impresa e Procedure Concorsuali**

】 nr. 44 - Introduzione all'Istituto del Trust • **Commissione Normative a Tutela dei Patrimoni**

】 nr. 45 - Ambiti di applicazione del Trust • **Commissione Normative a Tutela dei Patrimoni**

ANNO 2013

】 nr. 46 - Arbitro Bancario Finanziario • **Commissione Metodi ADR**

】 nr. 47 - Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC • **Commissione Principi Contabili** - a cura di GIROLAMO MATRANGA

】 nr. 48 - La mediazione civile nelle liti fra soci: profili giuridici ed efficacia negoziale • **Commissione Metodi ADR** - a cura di MARIA RITA ASTORINA, MARCELLA CARADONNA

】 nr. 49 - La fiscalità della produzione nelle fonti di energie rinnovabili • **Commissione Diritto Tributario Nazionale** - a cura di FEDERICA FIORANI

】 nr. 50 - Il modello GBS 2013: lo *standard* italiano per la redazione del Bilancio Sociale • **Commissione Bilancio Integrato** - a cura di CLAUDIO BADALOTTI, DARIO VELO, GABRIELE BADALOTTI

ANNO 2014

】 nr. 51 - I regolamenti applicativi del D.Lgs. 39/2010 sulla revisione legale dei conti emanati dal MEF • **Commissione Controllo Societario**

】 nr. 52 - La previdenza nella professione di Dottore Commercialista • **Commissione Cassa Previdenza Dottori Commercialisti** - a cura di ERNESTO CARELLA

】 nr. 53 - Comunicare con Investitori e Finanziatori: il ruolo del *Business Plan* • *Commissione Finanza e Controllo di Gestione* - a cura di FRANCESCO ALDO DE LUCA e ALESSANDRA TAMI

】 nr. 54 - La Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio e consolidati - Novità e riflessi sulla disciplina nazionale • *Commissione Principi Contabili* - a cura di TIZIANO SESANA

】 nr. 55 - Gli obblighi di sicurezza nei luoghi di lavoro • *Commissione Lavoro* - a cura di MONICA BERNARDI, BERNARDINA CALAFIORI, GABRIELE MOSCONE, PATRIZIA ROSSELLA STERZA, SERGIO VIANELLO

】 nr. 56 - Le Start-up innovative • *Commissioni Start-up, Microimprese e Settori Innovativi e Diritto Tributario Nazionale* - a cura di ANTONIO BINACCHI e ALESSANDRO GALLI

ANNO 2015

】 nr. 57 - Il Concordato preventivo: riflessioni teoriche • *Commissione Gestione Crisi di Impresa e Procedure Concorsuali* - a cura di GIANNICOLA ROCCA

】 nr. 58 - Il Concordato preventivo: esperienze empiriche • *Commissione Gestione Crisi di Impresa e Procedure Concorsuali* - a cura di GIANNICOLA ROCCA

】 nr. 59 - Il controllo della liquidità nelle strategie aziendali e nelle situazioni di crisi. Il contributo del *business plan* • *Commissione Finanza e Controllo di Gestione* - a cura di CARLO ARLOTTA, SALVATORE CARBONE, FRANCESCO ALDO DE LUCA, ALESSANDRA TAMI

】 nr. 60 - La collaborazione volontaria. I diversi perché di una scelta (quasi) obbligata • *Commissione Normative a Tutela dei Patrimoni* - a cura di MARCO SALVATORE, PAOLO LUDOVICI, FABRIZIO VEDANA

】 nr. 61 - Relazione di revisione. Le novità al giudizio sul bilancio introdotte dagli ISA Italia • *Commissione Controllo Societario* - a cura di DANIELE BERNARDI, GASPARE INSAUDO, LUCA MANGANO SAN LIO, CLAUDIO MARIANI

】 nr. 62 - Accertamento sintetico, redditometro e «redditest» • *Commissione Diritto Tributario Nazionale* - a cura di ALESSANDRO CERATI

ANNO 2016

】 nr. 63 - Il Consolidato fiscale nazionale (artt.

117-129 T.U.I.R. e DM 9 giugno 2004) • terza edizione • *Commissione Diritto Tributario Nazionale* - a cura di AMBROGIO ANDREA PICOLLI

】 nr. 64 - Revisione della contabilità di condominio • Gruppo di lavoro della *Commissione Amministrazioni Immobiliari*

】 nr. 65 - Appunti per una cultura di parità • *Commissione Pari Opportunità* - a cura di GRAZIA TICOZZELLI

】 nr. 66 - Dematerializzazione documentale: temi per la consulenza. Prima parte. Conservazione digitale. Evoluzione del quadro normativo • *Commissione Informatica CCIAA e Registro Imprese di Milano* - a cura di PIETRO LUCA AGOSTINI, RUGGIERO DELVECCHIO, DAVIDE GRASSANO, GIUSEPPE MANTESE, FRANCESCO MILANO

】 nr. 67 - Dematerializzazione documentale: temi per la consulenza. Seconda parte. Fattura elettronica. Scenari • *Commissione Informatica CCIAA e Registro Imprese di Milano* - a cura di PIETRO LUCA AGOSTINI, FILIPPO CARAVATI, PAOLO A. CATTI, CLAUDIO RORATO

】 nr. 68 - Il welfare aziendale. Dalla teoria alla pratica • *Commissione Lavoro* - a cura di LORIS BERETTA, VITTORIO DE LUCA e SALVATORE VITIELLO

】 nr. 69 - Il bilancio integrato per le PMI • *Commissione Bilancio Integrato*

ANNO 2017

】 nr. 70 - La normativa antiriciclaggio per i professionisti - L'operatività del D.Lgs. 231/2007 e le indicazioni di matrice internazionale • *Commissione Antiriciclaggio* - a cura di BARBARA ARBINI, ANDREA BIGNAMI, ANTONIO FORTAREZZA

】 nr. 71 - Sistemi di allerta interna - Il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la segnalazione tempestiva dello stato di crisi da parte degli organi di vigilanza e controllo societario - Guida in materia di sistemi di allerta preventiva • *Commissione Controllo Societario* - a cura di DANIELE BERNARDI, MASSIMO TALONE

】 nr. 72 - La gestione e il controllo della tesoreria e dei rischi finanziari nelle PMI • *Commissione Finanza e Controllo di Gestione* - a cura di RICCARDO CODA

】 nr. 73 - Appalto e rapporti di lavoro •

Commissione Lavoro - a cura di BERNARDINA CALAFIORI, SERGIO VIANELLO

ANNO 2018

】 nr. 74 - Le amministrazioni straordinarie fra salvaguardia della continuità, tutela dei livelli occupazionali ed efficacia delle azioni di risanamento • **Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento di Impresa** - a cura di GIANNICOLA ROCCA, DIEGO CORRADO

】 nr. 75 - Il Concordato con continuità aziendale • **Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento di Impresa** - a cura di GIANNICOLA ROCCA e GIUSEPPE ACCIARO

】 nr. 76 - Smart Working: le regole applicative • **Commissione Lavoro** - a cura di LORIS BERETTA, BERNARDINA CALAFIORI, GIADA ROSSI, SERGIO VIANELLO

】 nr. 77 - Gli strumenti di finanziamento per le start-up e PMI • **Commissione Start-up, Microimprese e Settori Innovativi** - a cura CRISTINA ERMINERO, EZIO ESTE, RICCARDO RICCI

】 nr. 78 - L'Educazione Finanziaria per Consumatori, Risparmiatori, Imprese. Gli Strumenti di Pagamento - Gli Strumenti di Investimento - Gli Strumenti di finanziamento • **Commissione Finanza e Controllo di Gestione** - a cura di VANINA STAGNO PIANATANIDA

ANNO 2019

】 nr. 79 - Il nuovo trattamento dei crediti tributari e contributivi secondo il Codice della crisi e dell'insolvenza • **Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento di Impresa** - a cura di GIANNICOLA ROCCA, ANTONIO DI FALCO

】 nr. 80 - *Governance* e controlli interni nelle società non quotate alla luce del Codice della crisi di impresa • **Gruppo di lavoro trasversale delle Commissioni Governance delle Società Quotate, Controllo Societario e Revisione, Compliance e Modelli Organizzativi** - a cura di FRANCESCA NOVATI, ROSANNA VICARI

ANNO 2020

】 nr. 81 - La liquidazione giudiziale • **Commissione Procedure Concorsuali** - a cura di ROBERTO MARCIANESI

ANNO 2021

】 nr. 82 - l'abrogazione delle tariffe professionali e le novità del D.M. 140/2012 - Parametri • **Commissione Liquidazione Parcelle** - a cura di ANGELO DI LEVA

】 nr. 83 - La Società Benefit • **Start Up Innovative, Microimprese e Settori Innovativi** - a cura di MARIA CONCETTA RIZZO

】 nr. 84 - Strategie e strumenti di risanamento nel Codice della crisi e dell'insolvenza e nel diritto emergenziale • **Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento d'Impresa** - a cura di GIANNICOLA ROCCA

】 nr. 85 - Il Dottore Commercialista e le operazioni di riorganizzazione aziendale • **Commissione Finanza e Controllo di Gestione** - a cura di FRANCESCO SANTORI, RICCARDO SCLAVI, ALESSANDRA TAMI, LUCIANO TARANTINO, ALBERTO ZAPPONI.

】 nr. 86 - Gli Obiettivi dell'Agenda 2030 e la professione del dottore commercialista. La sfida della sostenibilità. *La consulenza alle imprese per una strategia di sostenibilità e per la comunicazione della sostenibilità* • **Commissione Bilancio Integrato e Sociale** - a cura di AUTORI VARI.

ANNO 2022

】 nr. 87 - I nuovi enti del Terzo Settore • **Commissione Enti Non Profit e Cooperative Sociali** - a cura di AUTORI VARI.

】 nr. 88 - Gestione e valorizzazione degli *Unlikely To Pay*: aspetti normativi, fiscali e operativi • **Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento di Impresa** - A cura di PAOLO RINALDI, GIANNICOLA ROCCA.

】 nr. 89 - La tassazione dei redditi derivanti dall'incasso delle rendite LPP svizzere (c.d. Secondo pilastro): aspetti normativi, interpretazioni e criticità. Approfondimenti e spunti di riflessione • **Gruppo di Lavoro in collaborazione con CODIS Lombardia** - A cura di MARCO BARASSI, GUIDO BELTRAME, BRUNO GARBELLINI, SANDRO LA CIACERA

】 nr. 90 - La composizione negoziata quale soluzione alla crisi d'impresa - A cura di GIANNICOLA ROCCA • **Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento di Impresa**

I QUADERNI

numero

91

Revenue is Vanity, Profit is Sanity, but Cash is King, recita un vecchio adagio caro agli operatori della finanza, e ciò assume ancor più valore nel mondo del *restructuring*, cioè dei tentativi di mantenimento della continuità, recupero del valore e risanamento delle imprese.

Il sistema produttivo e industriale italiano è fortemente dipendente dal credito bancario, stante la composizione delle fonti di finanziamento delle imprese oltre che le dimensioni delle maggior parte delle stesse, con il risultato che molte delle crisi, sono determinate dalla impossibilità a reperire la finanza che occorrerebbe per rimuoverne la cause.

Le ragioni sono molteplici, anche culturali, e gli sforzi del legislatore della crisi degli ultimi venti anni sono stati volti a creare le condizioni giuridiche perché il credito possa essere erogato, ricorrendone i presupposti, anche nelle fasi di insorgenza della crisi oltre che nelle fasi della gestione della stessa.

Gli autori, tutti a vario titolo specializzati nel diritto della crisi d'impresa, del Quaderno hanno affrontato gli aspetti legati al finanziamento alle imprese soffermandosi sulle norme di riferimento, del Codice della Crisi e dell'Insolvenza, andando anche oltre provando ad offrire al lettore soluzioni pratiche, e concludendo infine con una serie di riflessioni.

Il Quaderno completa gli argomenti affrontati dalla Commissione Crisi, Ristrutturazione e Risanamento, dopo il Quaderno n. 74, dedicato alle Amministrazioni Straordinarie, il 75, sul Concordato in continuità aziendale, il 79, sul Trattamento dei Tributi erariali e contributivi, il numero 84, Strategie e strumenti di risanamento nel Codice della crisi e dell'insolvenza e nel diritto emergenziale, il numero 88, Gestione e valorizzazione degli *Unlikely To Pay*: aspetti normativi, fiscali e operativi, e il numero 90 dedicato alla Composizione Negoziata, oltre ai precedenti Quaderni 43, 57 e 58, tutti dedicati al Concordato Preventivo come modificato dai Decreti Sviluppo bis e Fare del 2012 e dal DL 83/2015.