

L'esercizio provvisorio costituisce un'alternativa o un percorso di differimento rispetto alla più tradizionale gestione liquidatoria, con la quale tipicamente in passato si è identificata la fase esecutiva delle procedure fallimentari.

La riforma del 2005 ha posto l'accento sulla necessità di valorizzare l'azienda nel suo complesso, oscurando le oramai arcaiche attività di liquidazione tradizionali e lasciando il posto alla moderna concezione di ristrutturazione aziendale, anche nell'ipotesi di fallimento.

L'esercizio provvisorio appare in grado di conciliare gli interessi dei creditori con quelli degli altri stakeholders e quindi con la tensione verso la sopravvivenza dell'azienda quale coordinazione produttiva, riconoscibile attraverso una gestione unitaria e continuativa.

I fattori di contesto che oggi sembrano maggiormente privilegiare l'opzione dell'esercizio provvisorio rispetto alla liquidazione atomistica dei beni, nell'ambito del fallimento, sono fondamentalmente due:

- l'inefficienza del mercato (market failure) nella sua tipica funzione di luogo di scambio e quindi di mediazione dei realtivi dei beni, in un contesto attuale caratterizzato da assenza di domanda e da tempi lunghi di realizzo, con rischi ed incertezze senza precedenti che gravano sulla gestione liquidatoria;
- l'evoluzione della natura dell'impresa, che con il perseguimento di strategie di sviluppo per via esterna e con il ricorso a forme organizzative flessibili e snelle, ha profondamente riconfigurato il proprio perimetro di influenza rispetto ai confini legali, superando il tradizionale paradigma di controllo attraverso la proprietà dei beni, a vantaggio di meccanismi di controllo non proprietari: alleanze strategiche; collaborazioni, accordi contrattuali, networking, outsourcing strategico.

Gli autori, ognuno nella propria sfera di competenza specifica, dimostrano, argomenti alla mano, quanto sia complessa la continua discussione tematica tra aziendalisti e giuristi sull'argomento della continuità aziendale. Nell'introduzione al testo, Pasquale Liccardo cita l'anello di Möbius quasi a definire la torsione rappresentata agli istituti del diritto concorsuale dall'esercizio provvisorio.

Non manca, infine, un parallelismo oramai dicotomico e usuale tra l'esercizio provvisorio e il nuovo istituto del concordato in continuità, volto a rideterminare i nuovi ruoli degli advisor, del commissario e del curatore (in caso di insuccesso).

Appare evidente che il percorso è ormai definito: le linee sono quelle del turnaround applicato alle procedure concorsuali e la rappresentazione agli stakeholders della reale strategia volta al ripristino della continuità aziendale. In questo contesto, ancora una volta, l'attore principale è il piano industriale.



€ 32,00 IVA INCLUSA

 IPSOA  
Gruppo Wolters Kluwer

IPSOA

 IPSOA  
Gruppo Wolters Kluwer

Prevenire  
LA CRISI

D. Galletti - A. Panizza - A. Danovi - A. Ferri  
P. Riva - F. Cesare - A. Quagli

# Esercizio provvisorio e strumenti alternativi per la continuità aziendale

Disponibile anche in eBook

Esercizio provvisorio e strumenti alternativi per la continuità aziendale

1

1

D. Galletti - A. Panizza - A. Danovi  
A. Ferri - P. Riva - F. Cesare - A. Quagli

D. Galletti - A. Panizza - A. Danovi - A. Ferri  
P. Riva - F. Cesare - A. Quagli

# **Esercizio provvisorio e strumenti alternativi per la continuità aziendale**

**4. LA CONTINUITÀ  
AZIENDALE NEL  
CONCORDATO  
PREVENTIVO:  
CARATTERISTICHE,  
RUOLI E CRITICITÀ<sup>1</sup>**

*di Patrizia Riva e Fabio Cesare*

---

<sup>1</sup> Fabio Cesare ha redatto i par. 4.1-4.5; Patrizia Riva i par. 4.6-4.14.

#### 4.1. FINALITÀ DELL'ISTITUTO E MODELLI ISPIRATORI

Con il D.L. 22 giugno 2012, n. 83 (c.d. “decreto sviluppo”), convertito con modifiche dalla Legge 7 agosto 2012, n. 134, pubblicata sulla G.U. l'11 agosto 2012, il sistema concorsuale italiano si è avvicinato ulteriormente al suo modello ispiratore statunitense.

L'introduzione di un'anticipazione della protezione dalle azioni esecutive e cautelari alla pubblicazione nel registro delle imprese di un ricorso “in bianco”, l'espressione di voto mediante meccanismi di approvazione tacita, l'adozione del nuovo istituto del concordato in continuità e la possibilità di concedere la predeuzione alla nuova finanza, sono infatti tratti mutuati direttamente dal Chapter Eleven.

Un simile, ulteriore avvicinamento, si è reso necessario perché l'iniziale timidezza della riforma e le sue mutevoli evoluzioni applicative rischiavano di frustrare gli obiettivi di conservazione dell'impresa, soprattutto nell'attuale contesto di perdurante crisi macroeconomica. Seppure il nuovo diritto fallimentare abbia inizialmente dichiarato di ispirarsi a fonti d'oltreoceano, sin dall'adozione del D.L. 35/2005, convertito con la Legge 80 del 14 maggio 2005, la persistenza di alcuni principi informativi della tradizione concorsuale italiana ne aveva inizialmente depotenziato le dichiarate finalità di risanamento dell'impresa. Si sono così stratificati diversi interventi riformatori che hanno progressivamente avvicinato il diritto fallimentare italiano al sistema americano, nel tentativo di offrire strumenti sempre più efficaci alla conservazione di valore. Intuibili ragioni di contenimento degli effetti dell'allarmante crisi degli ultimi anni hanno indotto il legislatore a focalizzarsi sulla sostanziale frustrazione degli obiettivi prefissati nell'ultima stagione di riforme.

I dati statistici, infatti, confermano che l'incentivazione del concordato preventivo, introdotta e potenziata sin dal 2005, non è stata sufficiente a risolvere il dissesto con parametri di efficienza, con costi sociali contenuti e con la conservazione di quanto rimane dell'attività produttiva. Nonostante l'apparente elasticità dell'istituto concordatario, secondo le rilevazioni Assonime<sup>1</sup>, nel biennio 2005-2007 soltanto il 24% dei concordati preventivi presentati in Italia sono stati introdotti senza che l'attività sia stata cessata e solo una piccolissima parte di questi è stata proposta con un'effettiva continuità di impresa. L'intempestiva emersione della crisi e la conseguente tardiva adozione degli istituti di composizione, mostrano come fino ad oggi le opportunità offerte sulla carta dagli istituti emersi dalla riforma del diritto fallimentare non siano stati sfruttati in pieno, sia per resistenze di ordine cultu-

<sup>1</sup> Fonte Assonime, *Rapporto sull'attuazione della riforma della legge fallimentare e sulle sue più recenti modifiche*, Roma, 2012.

rale<sup>2</sup>, sia per l'inadeguatezza degli strumenti di protezione del debitore in crisi inidonei a proteggere tempestivamente l'impresa durante la preparazione del piano. Non è difficile leggere nell'ultima riforma proposta dal decreto sviluppo il tentativo di rimuovere simili difficoltà interpretative, muovendo decisamente verso un modello ormai orientato alla tutela del debitore.

In tal modo, il baricentro dell'interesse tutelato dalla legge fallimentare si è dovuto allontanare dalla tradizionale tutela dei creditori, adottando un modello che stride con la formazione culturale degli operatori del diritto fallimentare in Italia e con solidi principi generali dell'ordinamento, prima fra tutte la parità di trattamento dei creditori e la garanzia patrimoniale generica ex art. 2740 c.c. Il presente contributo si pone l'obiettivo di ripercorrere brevemente quali siano i tratti salienti del modello ispiratore dell'ultima riforma, per comprendere più a fondo la fonte da cui essa si è geminata ed inquadrare la portata innovatrice del concordato in continuità insieme alla sua futuribile applicazione.

#### 4.2. FISILOGIA DELLA CONTINUAZIONE DELL'IMPRESA NEL CHAPTER ELEVEN

Nel diritto concorsuale d'oltreoceano<sup>3</sup> di norma non si accede alla liquidazione dell'impresa se non prima di aver tentato un risanamento mediante l'adozione di un piano e di una proposta che, in astratto e in caso di inerzia del debitore, può es-

<sup>2</sup> Secondo l'Assonime l'incertezza applicativa delle norme e l'esistenza di un ampio controllo giurisdizionale ha comportato ad esempio una vera e propria trattativa tra organi della procedura e debitore, tant'è che in oltre il 50% dei concordati proposti il Tribunale ha richiesto un'integrazione della domanda prima dell'ammissione (fonte Assonime, op. cit.). Se ne potrebbe dedurre una tendenza espansiva dell'intervento giurisdizionale che il legislatore aveva sicuramente tentato di limitare con la riforma.

<sup>3</sup> Una breve panoramica sul tema può essere approfondita in Bernstein, *The Going Concern in Chapter 11*. New York, Practising Law Institute, 1993, pag. 208. Curiosamente gli studi sistematici sul Chapter Eleven in lingua italiana sono tutti precedenti alla riforma del diritto fallimentare. Picone, "La «reorganization» nel diritto fallimentare statunitense" in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, 1993, pag. 87; Marelli, "Aspetti della liquidazione nella procedura di riorganizzazione prevista dal capitolo undici del Bankruptcy Code degli Stati Uniti", in *Rivista di diritto processuale*, 1995, pagg. 809 e ss; Marelli, "Esperienza applicativa e riforme nella procedura di «riorganizzazione» del diritto fallimentare statunitense", in *Rivista di diritto processuale*, 1998, pp.157 e ss; Marelli, "La procedura di «riorganizzazione» prevista dal capitolo 11 del «Bankruptcy Code» degli Stati Uniti", in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1992, pagg. 565 e ss.

sere proposta anche da un creditore<sup>4</sup>, che ha pure legittimazione attiva per avviare la procedura. Il Chapter 7- che disciplina la liquidazione concorsuale, assimilabile al fallimento nel sistema italiano - è dunque un'ipotesi residuale rispetto alla ristrutturazione in continuità. Se il *going concern* deve essere preferibilmente preservato, e l'impresa deve essere gestita durante la risoluzione del dissesto, l'imprenditore deve rivestire un ruolo centrale nella gestione della crisi.

La discontinuità nella gestione potrebbe costituire, infatti, un ulteriore fattore traumatico per l'attività già messa in pericolo dall'insorgere del dissesto. Il *Chapter Eleven* fornisce all'imprenditore insolvente una sfera di strumenti che consentono di adottare la soluzione più idonea a riporre in equilibrio patrimoniale e finanziario la società (c.d. *Debtor In Possession o DIP Facilities*). Anzitutto il debitore rimane il gestore dell'impresa (*Debtor In Possession*) con uno spossessamento assai meno attenuato che nel concordato preventivo italiano e con un controllo giurisdizionale assai meno invasivo. Inoltre egli può essere autorizzato a richiedere finanziamenti chirografari o in prededuzione (*Superpriority*) laddove sia utile alla continuazione dell'attività di impresa e i creditori non vengano sfavoriti dall'adozione di garanzie di grado poziore. La maggior parte dei risanamenti aziendali avviene inderogabilmente mediante l'erogazione di nuova finanza ad opera di istituti di credito specializzati (*Debtor In Possession financing*), alla quale è attribuita la prededuzione. Il tema del *cash collateral*, disciplinato dalla sezione 364 del Chapter Eleven, ha ispirato l'introduzione del nuovo art. 182-quinquies Legge fall. (cfr. *infra*).

Sotto diverso profilo, le corti statunitensi autorizzano i pagamenti di debiti sorti prima dell'apertura del procedimento allorché risulti strettamente necessario per preservare l'integrità dell'impresa, secondo il criterio noto come *Doctrine of Necessity*, già elaborato all'epoca del previgente *Bankruptcy Act*<sup>5</sup>. La regola permette il pagamento di creditori operativi anche chirografari (*unsecured*) per evitare il blocco delle forniture e di conseguenza la polverizzazione del valore dell'avviamento espresso dall'impresa. Sebbene, quindi, nessun creditore anteriore all'apertura del concorso possa essere di regola pagato prima che sia terminata la riorganizzazione,

<sup>4</sup> Il piano è regolato dal *United States Bankruptcy Code, Chapter Eleven* paragrafi 1121 - 1129. La possibilità che il piano di riorganizzazione possa essere elaborato da un terzo costituisce una garanzia ulteriore che la soluzione della crisi di impresa sia trasparente ed efficace, poiché eventuali manovre elusive del debitore potrebbero essere sconfessate dall'adozione di un altro piano proposto da un creditore.

<sup>5</sup> Il *leading case* è *Miltenberger v. Logansport Ry. Co.*, 106 US 286 (1882), disponibile su internet all'indirizzo <http://supreme.justia.com/us/106/286/>. Si veda anche Resnick, A., "The future of the doctrine of necessity and Critical vendor Payments in Chapter 11 Cases", *B.C.L. Rev.*, 2005. La regola è di elaborazione curiale e si è originata nel diciannovesimo secolo da procedimenti di bancarotta per la realizzazione di ferrovie, oggetto di un interesse pubblico.

è usuale richiedere alla corte l'autorizzazione a regolare i *pre-petition creditors* perché diversamente dipendenti e fornitori bloccherebbero l'attività. Come vedremo appresso, il medesimo istituto è stato introdotto dal decreto sviluppo: quale ulteriore eccezione alla par condicio, il Giudice Delegato o il Tribunale sono chiamati ad autorizzare i pagamenti di creditori strategici che si rendano necessari per la prosecuzione dell'impresa.

L'elasticità degli strumenti messi a disposizione del debitore in crisi si completa con la previsione di richiedere il blocco delle azioni esecutive e delle azioni di cognizione ordinaria al deposito del ricorso (*Automatic Stay*), che dovrà essere seguito dalla proposta ai creditori entro un termine compreso tra centoventi e centottanta giorni<sup>6</sup>. Nell'ottica di accentuare la tutela del debitore, il decreto sviluppo ha mutuato dall'esperienza statunitense la possibilità di anticipare la protezione del patrimonio del debitore prima del deposito di un piano e di una proposta ai creditori. Simili strumenti non possono che rivelare il particolare grado di fiducia tributato all'imprenditore insolvente: a quest'ultimo viene attribuito un diritto potestativo ad intraprendere la riorganizzazione con l'adozione di strumenti giuridici particolarmente lesivi dei diritti dei creditori sull'altare dell'obiettivo della salvaguardia dell'impresa. Ove infatti venga raggiunta la *Discharge*, la liberazione dei debiti pregressi che rischiavano di compromettere l'attività di impresa, il tessuto imprenditoriale colpito dal dissesto avrà la possibilità di trarre nuovamente profitto dal rinnovato scambio di ricchezza con l'impresa risanata<sup>7</sup>. E' intuibile che un simile sistema tuteli il debitore, sul presupposto che egli stesso sia il miglior possibile artefice del suo risanamento.

Nonostante alcune prassi virtuose avessero già consentito l'applicazione di istituti simili a quelli introdotti con l'ultima riforma, la mancanza di uniformità nelle decisioni di merito ha indotto il legislatore ad introdurre istituti di derivazione statunitense per vincere la ritrosia degli operatori della crisi ad adottare strumenti che nella prassi si sono rivelati in grado di preservare l'impresa nel processo di riorganizzazione del debito.

<sup>6</sup> Va comunque segnalato che nella prassi non sono rari i casi in cui la domanda e il piano siano proposti contestualmente, addirittura con un accordo già confezionato con i creditori (*Prepackaged Bankruptcy*).

<sup>7</sup> La *fresh start policy* si concretizza in un duplice aspetto: il diritto di ogni persona all'insuccesso e al suo ritorno sul mercato nonchè quello della società a ricavarne un profitto.

#### 4.3. ECCEZIONALITÀ DELLA CONTINUAZIONE D'IMPRESA NEL CONCORDATO PREVENTIVO PRIMA DEL DECRETO SVILUPPO

Come già accennato, dopo oltre un lustro dalla stagione delle riforme, i concordati con finalità di risanamento sono stati nettamente inferiori rispetto a quelli liquidatori, presentati dopo la cessazione dell'attività di impresa. Tra i primi, i concordati nei quali l'attività di impresa è proseguita in capo a terzi, possono dirsi sicuramente più ricorrenti<sup>8</sup>. Gli ostacoli di ordine pratico sono da ricondurre alla difficoltà di reperire le risorse finanziarie necessarie alla continuazione dell'impresa, alla tardiva emersione della crisi ed al conseguente divieto di proseguire l'attività laddove il debitore presenti un patrimonio netto negativo, giusto il disposto degli artt. 2482-ter e 2447 c.c., nonché alla difficoltà di gestire senza discontinuità il rapporto con un ceto creditorio che non di rado imputa all'imprenditore in crisi la responsabilità del dissesto. Non c'è da stupirsi se il tradizionale schema dell'affitto di azienda concordato da una proposta irrevocabile di acquisto sia risultato largamente prevalente nella prassi ed è verosimile che l'introduzione del nuovo concordato in continuità non comporterà l'eliminazione dell'istituto dalla prassi concorsuale.

Occorre anticipare che in ragione dell'ultima riforma la continuità di impresa può essere predicata anche laddove il *business* prosegua in capo a terzi (sulla distinzione si rinvia *infra* al paragrafo 4.6). Il nuovo art. 186-bis Legge fall., rubricato appunto concordato in continuità, amplia il significato del sintagma invalso nella pratica, facendovi rientrare sia i concordati con continuità diretta sia i concordati con continuità indiretta, sia le soluzioni intermedie<sup>9</sup>. Entrambe le tipologie dovranno quindi essere soggette alla nuova disciplina, poiché la norma riconduce alla sua fattispecie astratta anche i ricorsi che propongono la circolazione dell'azienda.

<sup>8</sup> L'indagine Assonime su 1218 procedure citata riferisce che fino al 2009 nessun concordato preventivo prevedeva la continuazione dell'attività di impresa in capo al debitore e nel biennio 2009-2011 solo pochissimi ricorsi hanno optato per una simile eventualità, nonostante l'introduzione nel 2010 della prededuzione accordata dall'art. 182-quater Legge fall. In questi ultimi casi, il risanamento è stato raramente basato sull'erogazione di nuova finanza e in nessun caso è stata concessa la c.d. finanza ponte per le necessità correnti tra il deposito del ricorso e l'omologa. Assonime, op. cit., pagg.45 e ss.

<sup>9</sup> Baldassarre P. - Pereno M., "Prime riflessioni in tema di concordato preventivo in continuità aziendale", in *Il Fallimentarista*, Speciale Decreto Sviluppo, 2012; Lamanna F., *La legge fallimentare dopo il "Decreto sviluppo"*, 2012, pagg.59-60. Nella giurisprudenza antecedente all'entrata in vigore del decreto sviluppo si veda il decreto di ammissione del concordato San Raffaele, ove era prevista la circolazione dell'azienda mediante conferimento in una NewCo. La proposta è stata definita come "finalisticamente liquidatoria, formalmente configurandosi come concordato per cessione dei beni". Tribunale di Milano, 28 ottobre 2011 - Pres., est. Lamanna., in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), I, pagg. 6667 - 2011.

Seppure formalmente si potrà distinguere solo tra concordati in continuità (con o senza circolazione di azienda) e concordati liquidatori (ove non vi siano prospettive di salvataggio dell'impresa nemmeno mediante cessione a terzi), la dicotomia tra circolazione del *going concern* a terzi e prosecuzione dell'attività di impresa può rivestire ancora una qualche utilità. E infatti laddove il business ricomprenda come *asset* strategici anche contratti che si fondino sull'*intuitus personae*<sup>10</sup>, l'accesso ad un istituto con continuità indiretta potrà porre maggiori difficoltà, per la necessità di ottenere il preventivo consenso alla circolazione dell'azienda in capo al contraente ceduto, giusto il disposto dell'art. 2558 c.c. In tal caso rimarrebbe la strada della continuità diretta, ormai espressamente consentita dal nuovo art. 186-bis. Legge fall.

Diversamente, possono ricorrere casi nei quali una forma di "discontinuità nella continuità" sia opportuna: ciò in caso si sia generato un conflitto relazionale con i creditori, ovvero sia più semplice accedere ai finanziamenti necessari al funzionamento dell'impresa in capo a un soggetto diverso dal debitore. In tal caso sarà utile proporre la circolazione dell'azienda in capo a terzi (cfr. *infra* par. 4.6). In entrambi i casi, come nelle soluzioni intermedie della c.d. continuità mista, sarà possibile ricorrere al nuovo istituto previsto dall'art. 186-bis Legge fall.

#### 4.4. LE PREVISIONI INTRODOTTE PER FACILITARE L'IMPLEMENTAZIONE DELL'ISTITUTO

Si è visto come il concordato in continuità sia stato definito dal legislatore come concordato con finalità di ristrutturazione, ricomprendendo l'ipotesi della prosecuzione dell'attività di impresa da parte del debitore, nonché l'ipotesi della cessione a terzi dell'azienda in esercizio in una o più società. In tale evenienza, ove cioè il piano proposto con il concordato non abbia finalità liquidatorie, esso deve contenere alcuni requisiti suppletivi. La proposta ai creditori deve indicare costi e ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività di impresa, e le modalità di approvvigionamento delle risorse finanziarie necessarie per il suo funzionamento (art. 186-bis lett. a) Legge fall.). L'analisi dovrà evidentemente essere protratta almeno fino al momento in cui il concordato verrà eseguito, mediante pagamento del prezzo oppure mediante l'attribuzione alla massa dei ricavi generati dal business. Un orizzonte temporale per l'adempimento della proposta è infatti richiesto in ogni caso

<sup>10</sup> Si pensi al caso non infrequente in cui il valore principale dell'azienda sia da riferire alle commesse in corso: l'appaltatore potrebbe opporsi anche strumentalmente alla cessione o al conferimento comportando ulteriori difficoltà negoziali in grado di ripercuotersi con le negoziazioni con il terzo assuntore.

dall'art. 161 secondo comma lettera e) Legge fall.<sup>11</sup>, anche per eliminare eventuali incertezze sul decorso del termine di decadenza annuale dall'ultimo adempimento della proposta che inibisce l'esperimento della risoluzione del concordato *ex* art. 186 Legge fall.

#### 4.4.1 La dotazione dell'azienda per il piano: finanziamenti funzionali vs finanziamenti strumentali

Le risorse finanziarie necessarie per il circolante dell'impresa in crisi potranno essere reperite anche mediante prestiti prededucibili assunti in procedura, previa autorizzazione del Tribunale, secondo il meccanismo previsto dal nuovo art. 182-quinquies Legge fall. primo e secondo comma, e potrà essere concessa una garanzia reale, pur sempre sotto il controllo giurisdizionale. Occorre distinguere tra i finanziamenti funzionali al piano, che possono essere autorizzati con il decreto di ammissione del concordato, disciplinati dall'art. 182-*quater* Legge fall. da quelli strumentali all'accesso al concordato disciplinati dall'art. 182-quinquies Legge fall. che possono essere richiesti fin dal deposito della domanda.

La prima tipologia di finanziamenti è stata solo ritoccata, eliminando la necessità che i mutui in discorso vengano erogati solo da istituti bancari muniti dell'autorizzazione *ex* art. 106-107 TUB, e chiarendo che la prededuzione si estende alla totalità del finanziamento e non è limitata all'80% delle nuove risorse se gli apporti provengono da un soggetto che acquisisce la qualità di socio nel corso della procedura. La seconda tipologia di finanziamenti è stata introdotta *ex novo* dal decreto sviluppo e risponde all'esigenza di dotare immediatamente (e non all'ammissione) l'impresa in crisi delle risorse necessarie per intraprendere il concordato. Non è infatti infrequente che il debitore in crisi presenti urgenti necessità finanziarie ancora prima di elaborare il piano per regolare gli oneri fiscali, per saldare i professionisti per l'accesso al concordato e per regolare la cauzione prevista dall'art. 163 Legge fall.

La concessione di nuova finanza può oggi essere autorizzata fin dal deposito del ricorso "in bianco" addirittura mediante un'individuazione generica della tipologia di finanziamento (a conferma della possibile genericità del contenuto del ricorso) e può prevedere la possibilità di concedere garanzie reali al mutuante. Simili finanziamenti potranno essere erogati solo in quanto l'esperto attestatore sia in grado di

<sup>11</sup> Per una sorta di eterogenesi dei fini il decreto sviluppo parrebbe aver aggravato gli adempimenti del debitore che intenda formulare una proposta di concordato con continuità indiretta: ad oggi, non era richiesto che il terzo assuntore formulasse un piano di sostenibilità dell'attività di impresa concessa in affitto; l'attuale formulazione dell'art. 186-bis Legge fall. sembrerebbe imporlo anche al terzo che intenda affittare e acquistare l'azienda.

certificarne la funzionalità rispetto all'obiettivo della "migliore soddisfazione dei creditori" e potranno in tal caso ottenere il beneficio della prededuzione<sup>12</sup>.

##### 4.4.2 L'elasticità nella gestione dei creditori: il pagamento dei creditori anteriori al deposito del ricorso e la moratoria dei privilegiati nell'esecuzione del concordato

Nell'ottica di offrire uno strumento più flessibile, il quinto comma dell'art. 182-quinquies Legge fall. deroga ulteriormente alla *par condicio*. Il debitore che intraprenda un ricorso ex art. 186-bis Legge fall. (l'istituto è escluso per i concordati con finalità liquidatorie) può infatti chiedere al Tribunale l'autorizzazione al pagamento di creditori anteriori all'apertura del concorso, ove ne sia attestata l'essenzialità per la continuazione dell'impresa e la funzionalità al servizio della migliore soddisfazione dei creditori rispetto alla soluzione liquidatoria.

La formula adottata dal legislatore appare un calco della ricordata *Doctrine of Necessity* di estrazione statunitense, ed ha le medesime finalità di tutela della conservazione dell'attività d'impresa che ha ispirato l'istituto del *Chapter Eleven* fin dal XIX secolo.

L'elasticità offerta dal legislatore nella gestione della massa (in apparente rottura con la tradizione concorsuale italiana) riguarda anche il trattamento dei creditori privilegiati. Il decreto sviluppo ha introdotto infatti la moratoria per i creditori muniti di cause legittime di prelazione fino ad un anno dall'omologa (a meno che non si preveda l'alienazione dei beni sui quali sussiste il privilegio speciale): in tal caso, essi non avranno diritto al voto. Si tratta di una ratifica del legislatore di quanto era già da tempo ammesso nella prassi. L'intervento tuttavia induce ad una maggiore chiarezza sui limiti temporali della dilazione ai creditori privilegiati<sup>13</sup> e sembrerebbe escludere il decorso degli interessi, poiché per effetto della moratoria, il credito risulterebbe inesigibile<sup>14</sup>.

Occorre domandarsi in quale misura una dilazione del pagamento superiore al limite consentito dall'art. 186-bis secondo comma lett. c) Legge fall. imponga il voto dei creditori da regolare con preferenza. Da una prima lettura a contrario della norma parrebbe possibile una dilatazione ulteriore nei tempi di pagamento, visto che l'art. 160 secondo comma Legge fall. consente la falcidia del privilegio in misu-

<sup>12</sup> Sul tema rinvio ad Ambrosini, "Il ruolo della «nuova finanza» nella gestione della crisi", in *Il Fallimentarista*, Speciale Decreto Sviluppo, 2012.

<sup>13</sup> Si veda a riguardo Arato, "Il concordato con continuità aziendale", in *Il Fallimentarista*, Speciale Decreto Sviluppo, 2012.

<sup>14</sup> Arato, "Il concordato con continuità aziendale", in *Il Fallimentarista*, Speciale Decreto Sviluppo, 2012, pag. 6.

ra percentuale: in tale ultima evenienza, i creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede la soddisfazione non integrale, sono equiparati ai chirografari per la parte residua del credito.

Analogamente, pur con tutte le incertezze legate ad una prima ricostruzione, si potrebbe prevedere l'ammissione al voto dei creditori prelatizi per una quota al chirografo pari agli interessi del capitale maturati successivamente al termine massimo di centoventi giorni previsto dall'art. 186-bis secondo comma lett. c.) Legge fall.

##### 4.4.3 I contratti pendenti e il nuovo art. 169-bis della Legge fallimentare

Onde fugare ogni dubbio, viene ampliata la disciplina dei contratti pendenti prevista dall'art. 169-bis Legge fall. mediante l'espressa previsione di disposizioni inderogabili in tema di continuazione e accesso alla contrattazione pubblica, che non risulta impedita dall'accesso alla procedura di concordato preventivo. Il mancato rinvio dell'art. 169 Legge fall. alle norme che disciplinano i rapporti pendenti nel fallimento (art. 72 e ss. Legge fall.), nonché l'inesistenza di alcun effetto successorio da ricollegare al deposito della domanda di concordato, avevano infatti indotto gli interpreti ad escludere ogni deviazione dai rapporti negoziali in capo alla società per l'apertura della procedura. La prassi aveva fatto emergere le criticità di una mancata regolamentazione dei rapporti pendenti proprio in quanto con la manifestazione della crisi si determinano alcuni riflessi negoziali nei rapporti in essere capaci di rendere più difficoltosa l'elaborazione di una proposta ai creditori. Si pensi all'applicazione di penali contrattuali, alla necessità di ridefinire i confini e la programmazione dell'attività di impresa interrompendo progressi rapporti contrattuali (ad esempio i *leasing* in corso) che costituirebbero se proseguiti un onere privo di qualsivoglia vantaggio per la massa.

Opportunamente, quindi, il legislatore ha introdotto l'art. 169-bis Legge fall. che sancisce la possibilità per il debitore in concordato di chiedere l'autorizzazione a sciogliersi dai contratti pendenti, ovvero a sospenderne gli effetti per un massimo di sessanta giorni (prorogabili una sola volta) purché non si tratti di rapporti di lavoro subordinato, di preliminari di compravendita trascritti aventi ad oggetto il trasferimento di un immobile da adibire a residenza o sede principale dell'impresa, di un patrimonio destinato ad uno specifico affare ex art. 2447-bis c.c. ovvero un rapporto di locazione qualora il debitore sia il proprietario.

Nel caso il Tribunale accolga la richiesta di autorizzazione, il terzo contraente avrà diritto ad un indennizzo pari al danno conseguente al mancato adempimento ma il credito risarcitorio dovrà considerarsi maturato prima dell'apertura del concorso e quindi dovrà subire la falcidia concordataria.

La norma, evidentemente inderogabile come le disposizioni sui contratti pendenti disposte per il fallimento, si inserisce nel compendio di disposizioni del decreto sviluppo che rivelano come il legislatore abbia inteso derogare ampiamente ai

principi generali in materia fallimentare<sup>15</sup>, privilegiando la tutela del debitore rispetto a quella dei creditori. In tale ottica va letta anche l'introduzione dell'art. 182-quinquies Legge fall. che deroga ai principi di garanzia espressi dal capitale sociale.

#### 4.4.4 Concordato in continuità e patrimonio netto negativo: l'incremento del rischio di impresa

In estrema sintesi va ricordato che secondo il Codice civile, allorché per effetto di perdite il capitale sociale si sia ridotto di almeno un terzo, gli amministratori devono convocare senza indugio l'assemblea per gli opportuni provvedimenti (artt. 2446 e 2482-bis c.c.). Qualora le perdite abbiano ridotto il capitale sociale al di sotto del minimo legale, i soci possono coprire le perdite e ricapitalizzare ovvero lasciare che la società si sciolga (salva la possibilità di deliberare la trasformazione). Già in precedenza, la dottrina riteneva che la disciplina del concordato preventivo dovesse derogare alle citate disposizioni<sup>16</sup>, talora prospettando che il divieto di proseguire l'attività di impresa con un capitale sociale eroso fosse sospeso durante il corso della procedura, poiché esso sarebbe stato reintegrato per effetto della falcidia concordataria conseguente l'omologa.

Il decreto sviluppo ha espressamente sancito che, in caso di continuità di impresa, le disposizioni in tema di riduzione del capitale sociale per perdite non trovano applicazione, sicché può dirsi legittima la prosecuzione dell'impresa in concordato con patrimonio netto negativo.

Da una lettura preliminare della norma (e delle altre disposizioni che accentuano la tutela del debitore) non si può non riflettere sull'incremento dell'alea gravante sui creditori. Seppure prima dell'introduzione del decreto sviluppo fosse riconosciuta l'esistenza di una eventualità di inadempimento della proposta<sup>17</sup>, la piena legittimazione della prosecuzione del rischio di impresa durante la procedura e nella sua fase esecutiva non può che ampliare la misura del rischio riversata sui creditori per

<sup>15</sup> Le norme sui contratti pendenti derogano al principio di cui all'art. 1372 c.c. per cui il contratto ha forza di legge tra le parti.

<sup>16</sup> R. Nobili - M. Spolidoro, "La riduzione di capitale", in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Vol. 6, Utet Torino, 1993, pagg. 202 ss..

<sup>17</sup> Cfr ad esempio Tribunale di Fermo, 24 novembre 2009 - In *www.ilcaso.it*, Tribunale di Milano, 21 gennaio 2010, In *www.ilcaso.it*, ove si afferma il principio che l'eventuale attribuzione di beni ai creditori nelle forme della *datio in solutum*, fa presupporre in capo ai creditori l'assunzione di un rischio circa la valorizzazione dei beni assegnati con l'esecuzione del concordato. Nel concordato liquidatorio è ormai pacifico che i creditori si assumano il rischio della effettiva percentuale di pagamento ricevuta, poiché essa non risulta più vincolante nella proposta, secondo i principi delineati dalla Cass. SS.UU 23 gennaio 2013, n. 1521.

effetto del ricorso al concordato in continuità. Tant'è che in qualche misura il debitore in concordato può utilizzare le risorse dei creditori per proseguire l'attività: la garanzia patrimoniale del debitore risulta infatti affievolita dalla possibilità che vengano compiuti atti non conservativi, anche, allorché il capitale sociale risulti eroso al di sotto del minimo di legge, come espressamente previsto dal richiamato art. 182-quinquies Legge fall. Infatti, a mente della citata disposizione, dalla presentazione della domanda di concordato in bianco sino all'omologazione non si applicano gli artt. 2446, commi 2, 3, 4, 2447, 2482-bis, commi 4, 5, 6 e 2482-ter c.c. Correlativamente, per lo stesso periodo non trovano applicazione le cause di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli artt. 2484 n. 4 e 2545-duodecies c.c.<sup>18</sup>

Il legislatore è parso consapevole che un simile rischio di impresa in capo ai creditori possa concretizzarsi in un evidente pregiudizio. Tant'è che ha correttamente previsto che, ove durante la procedura l'attività di impresa risulti manifestamente dannosa ovvero cessi del tutto, il commissario giudiziale dovrà chiedere la revoca del concordato *ex art. 173 Legge fall.* In tal caso, è sempre possibile modificare la proposta (si deve ritenere arrestando in tal modo il procedimento di revoca), se del caso provvedendo ad una nuova attestazione del piano, come espressamente consentito dall'art. 161 terzo comma Legge fall. Come a dire che se l'obiettivo primario è la conservazione dell'impresa, non ogni possibile deviazione dal piano originariamente prefissato impone l'arresto della procedura. Solo la verifica di circostanze che rendano *ictu oculi* (manifestamente) lesiva la coltivazione della proposta imporranno la revisione del concordato e se del caso l'applicazione dell'istituto di cui all'art. 173 Legge fall.<sup>19</sup> Ove diversamente si configuri la mera possibilità che

<sup>18</sup> Sul tema del concordato in continuità diretta e la continuazione dell'attività di impresa in patrimonio netto negativo si veda B. Quatraro - D'Amora - Israel - G. Quatraro, *Trattato teorico-pratico delle operazioni su capitale*, II. Ed., Giuffrè, 2001, pag. 788; M. Macchia, "Delibera di ricapitalizzazione delle società dopo l'omologa del concordato preventivo con cessione dei beni", in *Fall.*, 1/1991, pag. 173; Enriques-Macey, "Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale", in *Riv. soc.*, 2002, pag. 78; Denozza, "A che serve il capitale?", in *Giur. comm.*, 2002, I, pag. 585; Miola, "Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali", in *Riv. soc.*, 2005, pag. 1199. Sul nuovo art. 182-sexies Legge fall. rinvio a D'Attorre, "I limiti alla disciplina societaria sulla perdita del capitale", in *il Fallimentarista*, 2012.

<sup>19</sup> Non è questa la sede per approfondire l'impatto sistematico di un simile ampliamento dell'alea sui creditori nel concordato preventivo in continuità, ma sia consentita almeno una domanda sotto il profilo sistematico: laddove si ritenga che il concordato preventivo in continuità presenti una componente aleatoria, quali sono i riflessi in tema di inadempimento della proposta? Se infatti si dovessero verificare eventi imprevedibili successivi all'omologa e

la continuazione dell'impresa possa comportare un beneficio prospettico, pur con ogni ragionevole dubbio dovuto alla prosecuzione del rischio di impresa, forse è lecito attendersi che la procedura possa e debba proseguire, poiché non ricorre il grado di certezza richiesto dal legislatore come presupposto per l'arresto del concordato.

Se una simile, pur azzardata ipotesi ricostruttiva, risulterà recepita dalla prassi applicativa è comunque prevedibile che le proposte di concordato in continuità verranno corredate da scenari elastici, dosati sulla base del verificarsi di eventi futuri e capaci di incidere sulla proposta, corredate da momenti periodici di verifica sul rispetto degli obiettivi di redditività del piano, con l'obiettivo di evitare rischiose forme di riattestazione ovvero la presentazione di un nuovo ricorso.

#### 4.5. LA TUTELA DEL PATRIMONIO DAI CREDITORI E L'AUTOMATIC STAY: "IL CONCORDATO IN BIANCO" E IL SUCCESSIVO DEPOSITO DEL PIANO. CRITICITÀ IN CASO DI CONCORDATO IN CONTINUITÀ

La necessità di corredate la proposta con un *business plan* credibile nel concordato in continuità comporta sicuramente una dilatazione dei tempi di preparazione del ricorso.

Per evitare che nelle more della preparazione del piano i creditori assottiglino il patrimonio del debitore a mezzo di plurime iniziative individuali, rendendo impossibile la prosecuzione dell'attività di impresa; il decreto sviluppo ha introdotto la possibilità di anticipare la protezione del patrimonio dell'impresa in crisi dall'aggressione dei terzi, esattamente come previsto dal *Chapter Eleven*. Con l'introduzione dell'art. 161 sesto comma Legge fall., l'ultima riforma ha infatti collegato il divieto di esecuzioni e iniziative cautelari alla mera pubblicazione nel registro delle imprese di un ricorso "in bianco"<sup>20</sup>, con riserva di depositare il piano e la proposta entro il termine fissato dal giudice non inferiore a sessanta giorni e non superiore a centoventi giorni prorogabili di altri sessanta, che decorre a partire dalla data di deposito in cancelleria del provvedimento<sup>21</sup>.

riferibili al rischio di impresa assunto dai creditori, è comunque possibile proporre il ricorso ex art. 186 Legge fall. posto che i contratti aleatori non possono essere passibili di risoluzione?

<sup>20</sup> L'espressione è di Panzani, "Il concordato in bianco", in *Il Fallimentarista*, speciale decreto sviluppo, 2012. Nella prassi solo invalse anche le espressioni "preconcordato" e "concordato con riserva". Sul tema si veda tra i primi commentatori anche Rolfi, "La generale intensificazione dell'*automatic stay*", in *Il Fallimentarista*, speciale decreto sviluppo, 2012.

<sup>21</sup> Si vedano le prassi operative del Tribunale di Milano, Plenum del 18 ottobre 2012 ai sensi dell'art. 47-quater O.G., consultabili su [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it).

Ove il ricorso sia stato depositato in pendenza di una procedura prefallimentare, il termine è ridotto a sessanta giorni, prorogabile di ulteriori sessanta. In tal caso, il Tribunale non può peraltro concedere un termine inferiore a quello imposto dal legislatore senza l'assenso del debitore.

La concessione del termine per il deposito del piano deve considerarsi atto quasi dovuto<sup>22</sup>, al di fuori di situazioni limite che non possono che considerarsi patologiche e riconducibili ad un abuso dello strumento del concordato in bianco (sulle quali vedi *infra*).

La documentazione richiesta a corredo del ricorso per concordato è costituita dalla relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore, dallo stato analitico ed estimativo delle attività e dall'elenco nominativo dei creditori con indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione, dall'elenco dei titolari di diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore, dal valore dei beni e dai creditori dei soci illimitatamente responsabili, nonché i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, dalla proposta e dal piano<sup>23</sup> nonché dalla dichiarazione del professionista munito dei requisiti di cui all'art. 67 terzo comma lett. d) che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano.

Ove il debitore opti per l'anticipazione degli effetti della protezione, sarà sufficiente procedere al deposito degli ultimi tre bilanci unitamente al ricorso, mentre la documentazione potrà essere portata a conoscenza entro il termine successivamente concesso dal giudice.

I primi commentatori hanno tuttavia evidenziato come il ricorso "in bianco" non possa prescindere dall'indicazione di alcuni elementi minimali, senza la presenza dei quali il Tribunale non potrebbe fare altro che procedere alla declaratoria di inammissibilità ex art. 162 Legge fall. Secondo le prime ricostruzioni, il ricorrente deve dimostrare di possedere i requisiti per l'ammissione alla procedura e dunque la propria qualità di imprenditore commerciale non piccolo ex art. 1 Legge fall., nonché il suo stato quanto meno di crisi. La verifica della competenza territoriale da parte del giudicante, inoltre comporta la necessità dell'indicazione della sede legale od effettiva nonché dei suoi eventuali spostamenti anteriori all'anno, per verificare la competenza territoriale del Tribunale adito a norma dell'art. 161 Legge fall. Se il Tribunale deve accertare la legittimazione attiva (il ricorso deve essere sottoscritto dal debitore), dovrà essere offerta in conoscenza la storia dell'impresa

<sup>22</sup> Si veda Lamanna, *La legge fallimentare dopo il decreto sviluppo*, op. cit. pagg. 42-43.

<sup>23</sup> La distinzione tra piano, proposta e domanda, si che si capisce ora che il piano non è altro che il programma di adempimento della proposta: cfr. Fabiani, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa* (appunti sul D.L. 83/2012 e sulla legge di conversione), doc. 303/2012, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

e, ove si tratti di società, le informazioni essenziali sulla attuale composizione degli organi sociali.

Come detto, il legislatore non prevede che la domanda di concordato debba anticipare alcunché circa il piano che il debitore intende presentare in un momento successivo. Tuttavia, poiché il Tribunale è chiamato a fissare il termine per il deposito, può essere chiamato ad autorizzare il compimento di atti di straordinaria amministrazione e può essere richiesto di autorizzare la sospensione o lo scioglimento dai contratti pendenti ex art. 169-bis Legge fall., non può negarsi che vada offerto in comunicazione un contenuto informativo minimale e funzionale all'intervento giurisdizionale previsto in simili evenienze. Pertanto qualche indicazione, sia pur generica, sul contenuto del piano sembra che debba essere offerta, anche se tali indicazioni potranno essere in seguito modificate.

Con l'intento di prevenire abusi, il legislatore ha previsto che la domanda di concordato in bianco sia inammissibile quando il debitore abbia presentato analoga domanda cui non abbia fatto seguito l'ammissione alla procedura di concordato preventivo (ovvero l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti che può essere depositato in luogo del piano nel termine concesso dal Tribunale)<sup>24</sup>. Quanto agli effetti della presentazione, sia che il ricorso sia presentato "in bianco", sia che il ricorso sia completo dei requisiti di cui all'art. 161, Legge fall. dalla data di pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese (non più dalla data di deposito) i creditori per titolo o causa anteriore alla pubblicazione stessa non possono, sotto pena di nullità, iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari<sup>25</sup> sul patrimonio del debitore. Le prescrizioni rimangono sospese e le decadenze non si verificano. Le ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni anteriori alla pubblicazione nel registro delle imprese sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori.

Dal deposito del ricorso, e fino all'adozione del decreto di ammissione alla procedura il debitore può compiere gli atti urgenti di straordinaria amministrazione previa autorizzazione del tribunale, che può assumere sommarie informazioni. Nello stesso termine il debitore può anche compiere gli atti di ordinaria amministrazione (in analogia con quanto disposto dall'art. 167 Legge fall. dopo l'ammissione). La legittimazione degli atti legalmente compiuti nelle more del deposito del piano e del provvedimento di ammissione ricevono un ulteriore beneficio: essi sono pre-

<sup>24</sup> La disposizione trova eco nel divieto di *serial filing* nel diritto concorsuale americano, che impone un lasso di tempo variabile tra una procedura di ristrutturazione e l'altra e punisce l'abuso dell'*automatic stay*.

<sup>25</sup> L'ampliamento degli effetti della protezione alle domande cautelari scioglie opportunamente i dubbi sorti in precedenza sull'applicazione estensiva dell'art. 168 Legge fall. anche alle domande di sequestro giudiziario e ai provvedimenti di urgenza. Cfr. Lo Cascio, *Il concordato preventivo*, 2006.

deducibili nel successivo fallimento ai sensi dell'art. 111 Legge fall. (art. 161, comma 7) e sono esenti da revocatoria fallimentare (67, terzo comma lett. e). Nonostante l'assenza di garanzie, nelle more del deposito del piano, è comunque imposto al debitore un controllo minimale da parte del Tribunale, che fissa un termine per l'adempimento di obblighi informativi periodici, anche sulla gestione finanziaria: ove simili disposizioni venissero disattese, la domanda verrebbe dichiarata inammissibile d'ufficio ex art. 162, comma secondo e terzo Legge fall.

Dalle prime prassi applicative non è infrequente la nomina di un ausiliario di giustizia che verifichi il contegno del debitore nelle more del deposito del piano. Il "precommissario giudiziale" è stato nominato quale *amicus curiae*, con il compito di monitorare gli atti compiuti mensilmente dal debitore e con l'obbligo di riferire al Tribunale eventuali irregolarità compiute.<sup>26</sup>

Da una primitiva disamina delle disposizioni non può che leggersi un tentativo del legislatore di tributare al debitore insolvente una cospicua dose di fiducia: gli effetti di cui al riformato art 168 Legge fall. sono infatti più incisivi rispetto al passato; vista l'assenza non solo del commissario giudiziale, ma anche per qualche tempo di un piano e di una proposta, il controllo del tribunale risulta sicuramente basato su informazioni assai sommarie in rapporto alle conseguenze che ne possono derivare.

Dalle prime pronunce si delinea infatti un approccio critico della giurisprudenza ben conscia che la concessione di un termine per il deposito di una proposta potrebbe rivestire il solo risultato di sacrificare l'interesse dei creditori ed aggravare potenzialmente il dissesto laddove non vi siano possibilità di recupero dell'azienda. Si sono così delineati indirizzi di merito intesi a prevenire un uso strumentale ed abusivo del concordato in bianco, così da incentivare una maggiore responsabilizzazione del debitore quale contraltare della fiducia concessagli dal legislatore dell'ultima riforma. Laddove la domanda di concordato sia stata richiesta per esempio soltanto per negoziare una desistenza del creditore istante nella prefallimentare, oppure ancora laddove il concordato sia stato richiesto una seconda volta solo per evitare di fornire i chiarimenti richiesti dal tribunale dopo il deposito di una prima domanda di concordato, la richiesta di un termine è stata considerata abusiva e pertanto è stata negata<sup>27</sup>.

Le prime prassi applicative (quelle più note sono del Tribunale di Milano e del Tribunale di Monza) hanno confermato una lettura particolarmente rigorosa intesa ad evitare una superfetazione di ricorsi in grado di deviare dalle finalità dichiarate

<sup>26</sup> Si veda Tribunale Reggio Emilia 27 ottobre 2012, in: [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>27</sup> Si veda ad esempio Tribunale Milano, 24 ottobre 2012 - Pres. Lamanna - Est. Irene Lupo, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

del legislatore (non da ultimo comportando un inutile sforzo dell'organo giurisdizionale).

Così se non sia stato depositato l'ultimo bilancio per l'anno in corso, il foro ambrosiano ha ritenuto che nel ricorso debba essere depositata una situazione contabile aggiornata, per valutare lo stato di crisi ed evitare che un imprenditore utilizzi l'istituto del concordato solo per ricorrere ad una breve protezione dai propri creditori. Ancora le c.d. autorizzazioni speciali potranno essere concesse di norma soltanto laddove sia stato depositato il piano, non potendo essere altrimenti oggetto di valutazione.

I commentatori più rigorosi hanno pertanto ritenuto che in un'ottica sistematica la domanda di concordato in bianco debba essere riferita ad ipotesi eccezionali, risultando di regola necessario far coesistere proposta e ricorso nel medesimo atto<sup>28</sup>: di qui discenderebbe la necessità di una lettura particolarmente restrittiva delle norme in tema di concordato in bianco.

Non è dato sapere se i primi correttivi delle prime prassi intesi a mitigare abusi del concordato (soprattutto in bianco) adottati dalle prime applicazioni pratiche siano sufficienti. Quello che appare certo, è che il legislatore ha evidentemente preferito correre il rischio di strumentalizzazioni dell'istituto pur di consentire al sistema di composizione della crisi di recuperare competitività.

#### 4.6. PREVALENZA DELLA CONTINUITÀ DELL'AZIENDA SULLA CONTINUITÀ DEL SOGGETTO GIURIDICO

L'introduzione dell'art. 186-bis Legge fall. enfatizza la rilevanza della fattispecie del concordato in continuità, ma è stato evidenziato giustamente in dottrina<sup>29</sup> che si tratta di una forma di concordato che già prima di quest'ultima riforma era prevista dal contenuto ampio del piano di concordato ai sensi dell'art. 160 Legge fall. Si erano infatti definiti come "concordati di ristrutturazione" o "di risanamento" quelli in cui l'attività proseguiva, dopo la ristrutturazione, in capo alla stessa impresa, senza cessione a terzi dell'attività. Era, cioè, la stessa impresa - soggetto giuridico - che, grazie alla ristrutturazione del proprio indebitamento, ritornava *in bonis* e proseguiva l'attività. Se ciò è innegabile, si deve prendere però atto del fatto che la possibilità di portare avanti concordati che prevedessero la continuazione dell'attività aziendale in capo al debitore, fattispecie che presuppone la continuità

<sup>28</sup> La tesi è riferita in Lamanna, "La problematica relazione tra pre-concordato e concordato con continuità aziendale alla luce delle speciali autorizzazioni del Tribunale", in *Il Fallimentarista*, 2012.

<sup>29</sup> Arato M., "Il concordato con continuità aziendale", in *Il Fallimentarista*, Speciale Decreto Sviluppo, 2012.

del soggetto giuridico oltre che quella dell'azienda, si era solo saltuariamente tramutata in fattispecie concrete.

Con maggiore frequenza si è assistito e si assiste nella prassi al trasferimento dell'azienda a terzi interessati e quindi alla costruzione di configurazioni volte a preservare la continuità della sola azienda che passa per una voluta e necessaria discontinuità da un punto di vista giuridico. Ciò avviene mediante il ricorso allo schema classico dell'affitto d'azienda per un periodo di tempo limitato e solitamente necessario allo svolgimento di tutte le verifiche concordatarie, cui fa seguito la cessione. Quest'ultima fattispecie, è stata però sino ad ora considerata nella prassi e nella dottrina come rientrante nella categoria del concordato liquidatorio, intendendosi appunto come concordati in continuità solamente quelli in cui vi fosse continuità giuridica oltre che continuità in senso economico aziendale di sopravvivenza dell'azienda e di ripristino del *going concern*<sup>30</sup>. La cessione dell'azienda a terzi era qualificata come atto liquidatorio, anche se è opportuno evidenziare che era considerato certamente preferibile in quanto maggiormente remunerativo per i creditori.

La nozione di concordato preventivo in continuità, ora introdotta dal legislatore, è però più ampia rispetto a quella comunemente invalsa nella prassi. Con l'introduzione dell'art. 186-bis Legge fall. infatti, a parere di chi scrive, entrambe le configurazioni richiamate, sia il cosiddetto "concordato di ristrutturazione" o con "continuità diretta", sia il "concordato con cessione" o con "continuità indiretta" vengono fatte rientrare a pieno titolo nella categoria del concordato con continuità aziendale che, a questo punto, comprende tutti i concordati in cui l'attività prosegue in qualunque modo, o in capo allo stesso imprenditore o in capo a terzi. In particolare l'art. 186-bis Legge fall. richiama esplicitamente oltre alla cessione d'azienda, anche il conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione. Inoltre è previsto che rientrino in questa definizione anche i concordati preventivi "misti" nei quali al proseguimento dell'attività mediante la continuazione di uno o più rami di azienda si affianca la liquidazione atomistica delle residue attività d'impresa.

*De residuo*, quindi, si definiscono concordati liquidatori tutti quelli in cui non sarà possibile prevedere altro che la liquidazione dei singoli beni senza alcuna valorizzazione sistemica di tutti o di parte degli stessi.

<sup>30</sup> "L'esperienza operativa insegna infatti che di concordato in continuità si parlava nella sola ipotesi di prosecuzione dell'attività di impresa in capo al debitore, configurandosi le altre ipotesi in termini di concordati aventi natura liquidatoria", Baldassarre P., Pereno M., "Prime riflessioni in tema di concordato preventivo in continuità aziendale", in *Il Fallimentarista*, Speciale Decreto Sviluppo, 2012.

La riqualificazione operata dalle nuove previsioni normative permette di “ripopolare” la categoria logica del concordato in continuità. L’obiettivo è raggiunto, non tanto in funzione di un più proficuo utilizzo dell’istituto del “concordato di ristrutturazione”, ma pare a chi scrive, mediante la traslazione di un cospicuo numero di procedure da una categoria all’altra grazie alla riqualificazione delle fattispecie più comuni della cessione a terzi. Il nuovo criterio sulla base del quale è impostata la discriminazione tra fattispecie in continuità e fattispecie liquidatorie è, più correttamente rispetto al passato, di natura squisitamente economico aziendale. Ancora una volta il legislatore riconferma la centralità del concetto di azienda come sistema complesso in grado di creare ricchezza e pertanto degno di specifica attenzione e di particolare tutela.

#### 4.7. LE OPERAZIONI STRAORDINARIE CHE CARATTERIZZANO LA “CONTINUITÀ INDIRETTA”: CONFERIMENTO, CESSIONE E AFFITTO D’AZIENDA

Si è visto che l’art. 186-bis riconduce alla categoria dei concordati in continuità che prevedono la cessione anche il conferimento d’azienda. Pare opportuno pertanto richiamare brevemente i tratti essenziali dell’operazione distinguendola dalla cessione d’azienda e dalla scissione.

Nella cessione d’azienda la contropartita del trasferimento dell’azienda o del ramo di azienda è il pagamento di un prezzo, nel conferimento d’azienda invece un soggetto, denominato conferente, trasferisce un’azienda oppure un ramo aziendale dotato di autonoma capacità di reddito ad un altro soggetto, denominato conferitario, avendone in contropartita una partecipazione in quest’ultimo<sup>31</sup>.

Poiché con l’operazione si vengono a istituire rapporti di partecipazione tra conferente e conferitaria, in quanto contropartita del conferimento dell’azienda è l’attribuzione di una partecipazione al capitale della società conferitaria, ne deriva che conseguenza diretta dell’operazione è, nelle situazioni ordinarie, la formazione

<sup>31</sup> Più in generale “il conferimento comporta il trasferimento della proprietà del bene conferito, dal patrimonio del socio a quello della società; questo trasferimento determina un mutamento qualitativo, si sostituisce la titolarità della quota di partecipazione che la società conferitaria gli attribuisce, in via corrispettiva, al suo capitale nominale. Si è dunque al di fuori del conferimento in senso tecnico-giuridico (perché manca l’attribuzione in via corrispettiva della quota di partecipazione al capitale sociale) nel caso di versamenti di somme alla società a fondo perduto o per ripianamento perdite o in conto capitale”, così B. Quattraro e A.G. Mauri, “L’aumento di capitale con conferimenti di beni in natura o di crediti. La relazione ex art. 2343 c.c. - contenuto. La revisione della stima. Le responsabilità civili e penali dell’esperto”, in *Riv. dei Dott. Comm.*, 1993, pagg. 415 e ss..

di gruppi aziendali. Più in particolare, la costituzione di un gruppo viene ottenuta tramite l’aggregazione di più aziende, nel caso dell’apporto per concentrazione, oppure tramite l’enucleazione delle medesime, nel caso di scorporo. Le operazioni di conferimento possono, però, essere deliberate, e sarà questo il caso cui comunemente si farà ricorso nei concordati preventivi, anche al fine di mettere in atto sostanziali cessioni di rami d’azienda; in pratica una volta ottenuta la partecipazione nella conferitaria, la società conferente procederà alla cessione della partecipazione medesima.

Conviene per completezza ricordare sinteticamente la differenza esistente tra operazioni di conferimento e operazioni di scissione, correttamente non richiamata dalla normativa fallimentare in quanto incoerente per le sue caratteristiche istituzionali con l’obiettivo principe del concordato preventivo della soddisfazione dei creditori. L’operazione è, in situazione ordinaria, per alcuni aspetti simile all’operazione di conferimento in quanto essa può permettere di raggiungere tanto obiettivi di decentramento, quanto obiettivi di concentrazione. La scissione consiste nel frazionamento totale o parziale di una società, denominata scissa, in due o più parti destinate a confluire in società preesistenti o neocostituite. La società che riceve l’azienda o il ramo d’azienda scisso, denominata beneficiaria, però, aumenta il capitale sociale assegnando le corrispondenti azioni o quote ai soci della società scissa. La trasferente, dal canto suo, riduce il proprio capitale sociale per un ammontare proporzionalmente corrispondente al valore contabile dell’azienda trasferita. Anche nel caso del conferimento la conferente trasferisce l’azienda o il ramo di azienda alla conferitaria, che aumenta il capitale sociale, ma le azioni o quote emesse da quest’ultima sono assegnate direttamente alla conferente. L’operazione comporta cioè - nel conferimento e non nella scissione - la sostituzione nel patrimonio della conferente di un insieme di beni di primo grado - l’azienda - con un bene di secondo grado - la partecipazione nella conferitaria<sup>32</sup>.

<sup>32</sup> Alcuni autori hanno fatto rientrare nell’ambito della definizione di conferimento una operazione denominata scorporo indiretto concettualmente vicina alla scissione. Lo scorporo d’azienda, o di un ramo particolare (...) può, in prima approssimazione, essere attuato mediante conferimento, accompagnato da valutazione peritale, da parte della società scorporante nella società conferitaria (scorporo diretto), oppure, in alternativa, con riduzione per esuberanza del capitale della scorporante, restituzione ai soci dei beni costituenti l’azienda o, più concretamente, un ramo di questa, e successivo conferimento di questo complesso di beni da parte dei soci in altra società, con ricorso naturalmente al procedimento di stima (scorporo indiretto). Una variante a questa alternativa è costituita dalla restituzione ai soci dei conferimenti, non già in natura, bensì in denaro destinato alla costituzione del capitale della nuova società, nella quale quindi, trasferire, a seguito di cessione da parte della scorporante, l’azienda oggetto dello scorporo, senza necessità di ricorso al procedimento di stima. Per ottenere lo stesso risultato cui si potrebbe giungere con una operazione di scissione, ricorrendo

La cessione e, nell'attuale contesto, il conferimento possono essere preceduti da un periodo più o meno lungo di affitto d'azienda. Quest'ultimo configura, dal punto di vista sia giuridico sia economico aziendale, una operazione con la quale il controllo – in termini di potere di gestione e di diritto agli utili di un'azienda – è affidato temporaneamente e nel rispetto di determinate condizioni tecnico organizzative e gestionali, ad un soggetto diverso dal proprietario ricevendone in contropartita un canone. L'operazione ha carattere straordinario e ad esso si ricorre nell'ambito del concordato preventivo in continuità nelle situazioni in cui è necessario, per salvaguardare il valore aziendale, trasferire in tempi brevi, la gestione al soggetto che presenta una situazione patologica ad un soggetto terzo. E' solo il caso di ricordare che la validità dello strumento ha avuto formale riconoscimento in quanto recentemente sono state introdotte specifiche previsioni normative con riferimento all'istituto nell'ambito della Legge fallimentare. Queste hanno qualificato il medesimo come una opzione utile che nel fallimento il curatore deve considerare e valutare necessariamente ai fini della individuazione della strada migliore da seguire per la liquidazione dell'attivo. In particolare con l'art. 104-bis Legge fall. rubricato appunto "affitto dell'azienda o di rami dell'azienda" sono stati regolamentati i criteri di scelta dell'affittuario, le forme obbligatorie di tutela del patrimonio fallimentare, la durata, l'eventuale diritto di prelazione a favore dell'affittuario e gli effetti della retrocessione alla procedura. In caso di concordato il contratto è concluso direttamente dall'azienda ed è disegnato dalla medesima con le proprie controparti in modo autonomo con riferimento alla regolamentazione generale dell'istituto. La norma, infatti, non richiama né in tutto né in parte l'art. 104-bis Legge fall. che resta previsione specifica del contesto fallimentare. In linea teorica quindi l'azienda potrebbe proporre nell'ambito del proprio piano soluzioni contrattuali che non rispettano i criteri codificati in quella sede<sup>33</sup>. In realtà però il legislatore ha previsto più livelli di verifica della bontà del piano concordatario e di

solamente al conferimento di azienda, sarebbe necessaria una procedura composta da due distinte fasi: la riduzione di capitale e il conferimento in un'altra società. Bassani C., *Cessione di azienda e conferimento in società*, II ed., Milano, Pirola, 1991, pagg. 309 e ss..

<sup>33</sup> L'art. 104-bis Legge fall. individua i criteri che il curatore deve considerare per scegliere l'affittuario. Egli non si deve limitare a valutare il miglior realizzo economico per la procedura e quindi non deve considerare solamente il canone, che pur dovrà essere congruo in base alla citata stima, ma deve basare la sua scelta sulla valutazione di un complesso di quattro elementi: il canone, le garanzie prestate, l'attendibilità del piano di prosecuzione delle attività imprenditoriali, la conservazione dei livelli occupazionali. Ciò abilita il curatore a scegliere il contraente che, pur non offrendo il corrispettivo più alto, comparativamente assicura un beneficio maggiore ai creditori e alla collettività, tramite la prosecuzione dell'attività lavorativa ed il mantenimento in forza di un certo numero di lavoratori dipendenti.

conseguenza anche del contratto di affitto che ne è parte<sup>34</sup>. Il rispetto di parametri di ragionevolezza è quindi garantito, non da una previsione normativa specifica in tema di affitto, bensì dall'intervento di due diversi professionisti indipendenti – l'attestatore prima e il commissario giudiziale poi – posto nelle due fasi – rispettivamente pre e post ammissione – a garanzia della massa dei creditori.

#### 4.8. L'INDIVIDUAZIONE DELL'AZIENDA

Come è noto il concetto di azienda assume differenti connotazioni in funzione dei differenti approcci – giuridico o economico aziendale – di studio<sup>35</sup>.

Il punto di partenza per i giuristi è naturalmente rappresentato dal disposto dell'art. 2555 c.c. che definisce l'azienda come quel complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa. Dottrina giuridica<sup>36</sup> e giurisprudenza<sup>37</sup> hanno rielaborato il concetto così che è ormai consolidata la definizione di azienda come una *universitas* comprensiva delle cose materiali mobili e immobili, elementi questi tutti unificati ed organizzati, in senso funzionale dalla volontà del titolare in vista della loro destinazione al comune fine della intrapresa attività imprenditoriale, comunque dotati di una propria autonomia organizzativa.

Gli aziendalisti hanno per contro evidenziato ulteriori elementi di complessità che qualificano l'istituto impresa e di conseguenza l'azienda intesa come ordine economico dell'istituto. Gli studi di economia aziendale evidenziano che l'impresa è chiamata ad operare secondo economicità. A tale fine deve essere: duratura, ossia deve svolgersi secondo condizioni di vita e di funzionamento tali da consentire di durare nel tempo in un ambiente mutevole; autonoma, ossia non deve ricorrere sistematicamente a interventi di sistema o di copertura delle perdite da parte di altre

<sup>34</sup> In primo luogo vi è il vaglio dell'attestatore che è chiamato dall'art. 161 Legge fall. ad analizzare la ragionevolezza del piano e quindi è senz'altro tenuto alla valutazione delle operazioni in esso programmate, compreso un eventuale contratto di affitto di azienda. In secondo luogo vi è l'esame svolto dal commissario giudiziale nominato dal Tribunale che deve valutare la bontà del contratto nell'ambito della relazione ex art. 172 Legge fall. esprimendosi sulla proposta di concordato e sulle garanzie offerte dai creditori. Infine vi è l'espressione di un proprio giudizio informato sul piano da parte dei creditori defalcati, mediante il voto, sulla proposta concordataria e quindi, ove previsto, anche sul contratto che è strumento operativo per porre in essere la proposta stessa.

<sup>35</sup> Sia concesso il rinvio a: Riva P., *Affitto d'azienda e crisi*, Egea, 2011, pagg. 177 e ss..

<sup>36</sup> Per un esame sintetico ed efficace della dottrina giuridica si rinvia a: Gallone A., Ravinale M., *L'affitto e la cessione d'azienda nella riforma fallimentare. Profili civilistici, fiscali e lavoristici*, Ipsoa, 2008, pagg. 37 e ss..

<sup>37</sup> Cass. 15 maggio 2006, n. 11130, in *Giust. civ. mass.*, 2006, pag. 5; Cass. 27 febbraio 2004, n. 3973, *Giust. it.*, 2004, 1197; Cass. 17 giugno 2005, n. 13068, in *Mass. giur. lav.*, 2005, pag. 829.

economie; efficiente e flessibile. Solo in questo modo può raggiungere le proprie finalità istituzionali ossia gli obiettivi dei soggetti nell'interesse dei quali è stata costituita ed è retta<sup>38</sup>. Da un punto di vista operativo quando ci si riferisce al trasferimento di un'azienda si fa riferimento al trasferimento della totalità o di una parte sostanziale delle attività (e delle passività) che in un dato momento sono di pertinenza di una impresa operante<sup>39</sup>. Un ramo d'azienda è, invece, generalmente uno specifico segmento, di solito individuato in modo da corrispondere ad un nucleo ben definito e tendenzialmente omogeneo. La pratica assume, in proposito, atteggiamenti molto vari: talvolta definendo il "ramo d'azienda" in modo netto cioè con chiara individuazione non solo di attività e passività interessate all'operazione, ma anche di prodotti, tecnologie, mercati, clientela. In tal caso il "ramo" corrisponde ad una unità omogenea ("area d'affari") caratterizzata da una precisa autonomia rispetto ad altre aree d'affari comprese nella stessa impresa. Altre volte il "ramo" è assai meno nettamente distinguibile, nel senso che la sua autonomia di gestione rispetto ad altre unità d'affari è incerta. Da ciò deriva non solo la difficoltà o l'impossibilità di ricostruire per il passato un distinto conto economico, ma anche talvolta l'incertezza nell'individuare alcune delle attività e passività ad esso riferibili. In tal caso il "ramo" è la costruzione più o meno arbitraria e convenzionale di un'area d'affari, con la conseguente attribuzione ad esso di una serie di attività e di passività giudicate appropriate in relazione allo scopo<sup>40</sup>.

#### 4.9. LA RAPPRESENTAZIONE DELLA "PROSECUZIONE DELL'ATTIVITÀ D'IMPRESA PREVISTA NEL PIANO DI CONCORDATO": CRITICITÀ

L'art 186-bis comma 2, lett. a) Legge fall. prevede letteralmente che: "il piano di cui all'art. 161, secondo comma, lett. e) deve contenere anche una analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura". La successiva lett. b) aggiunge che: "la relazione del professionista di cui all'articolo 161, terzo comma, deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori".

La norma è formalmente ineccepibile. E' correttamente prevista la necessità per l'azienda che vuole accedere ad un concordato preventivo in continuità di dimo-

<sup>38</sup> Masini C., *Lavoro e risparmio*, UTET, Torino 1978; Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale*, Il Mulino, 1989.

<sup>39</sup> Così Guatri L., *Trattato sulla valutazione delle aziende*, 1998, pag. 361.

<sup>40</sup> Così Guatri L., op. cit., pag. 362.

strare ai propri creditori la propria capacità di fare fronte agli impegni indicati in istanza tramite la prosecuzione dell'attività e grazie al sacrificio a questi ultimi richiesto. A tale fine si chiede esplicitamente la redazione di un vero e proprio *business plan* che metta in evidenza non solamente flussi reddituali, e quindi i costi e i ricavi previsti futuri, ma anche i flussi finanziari che la prosecuzione dell'attività genera, e quindi il fabbisogno finanziario derivante dagli impieghi previsti nel piano e le relative modalità di copertura ossia le fonti alle quali si prevede di attingere per sostenere l'attività.

Uno sguardo all'esperienza storica non può però non far riflettere sulle notevoli criticità che pone la redazione di un tale documento. Nella pratica, si possono porre infatti problemi di non semplice soluzione.

Un *business plan* è stato descritto in dottrina come un documento che sintetizza i contenuti e le caratteristiche di un progetto imprenditoriale e che si dovrebbe aprire proprio con una convincente sintesi del medesimo<sup>41</sup>. Allo stesso modo le "Linee guida per la redazione del *business plan*" pubblicate a cura del Gruppo di lavoro dell'Area finanza aziendale del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili nel maggio 2011 evidenziano che "il *business plan* è un moderno strumento di simulazione della dinamica aziendale, proiettata nel medio-lungo termine, costituito da una serie di documenti nei quali è rappresentata, in termini qualitativi e quantitativi, l'idea imprenditoriale (o, comunque, l'idea di fondo di una qualsiasi iniziativa economica). In esso il redattore elabora e sintetizza tutte le idee, i programmi e le iniziative conseguenti che caratterizzano il progetto imprenditoriale. Il *business plan* nasce, quindi, come strumento estremamente flessibile, poiché è utilizzabile sia per la valutazione di attività economiche ancora da avviare, sia in organizzazioni aziendali già esistenti, sia nelle operazioni straordinarie (acquisizioni, fusioni, scissioni, quotazione sui mercati finanziari regolamentati, riconversione ecc.), sia ancora nei processi di sviluppo (lancio di nuovi prodotti o servizi, diversificazione produttiva), nonché nelle situazioni di crisi"<sup>42</sup>.

<sup>41</sup> Tra gli altri si veda: Quagli A., Panizza A., Iotti M., Camanzi P., Contri M., *Piano industriale e strumenti di risanamento. Guida metodologica e operativa*, 2012, Ipsoa; Parolini C., *Come costruire un business plan. Dalla definizione del progetto imprenditoriale alla stesura di un business plan*, 1999, Paramond; Pinon L., Jinnat J., *Il business plan*, Franco Angeli, 2002; Finch B., *Come scrivere un business plan*, Franco Angeli, 2007; Ford R. B., Bornstein J. M., Pruitt P. T., *Come si prepara un business plan*, Tecniche nuove, 2009.

<sup>42</sup> *Linee guida per la redazione del business plan* pubblicate a cura del Gruppo di lavoro dell'Area finanza aziendale del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili nel maggio 2011, pag. 13. Nell'intento di valorizzare l'utilizzazione del piano industriale e di fornire un valido aiuto alla sua diffusione e affermazione nella pratica professionale, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha ritenuto importante riproporre una revisione, con relativo aggiornamento, dei principi già emanati nel

(segue)

Vale la pena notare che sia la dottrina sia gli organismi professionali, facendo principale riferimento a situazioni diverse rispetto a quella oggetto di questo studio, evidenziano sempre la necessità di comprendere in primo luogo il progetto imprenditoriale (la cosiddetta *business idea*<sup>43</sup>) volto a creare valore con iniziative nuove o con lo sviluppo ulteriore di iniziative esistenti. Il piano rappresenta quindi nelle situazioni ordinarie, o straordinarie ma di crescita, il mezzo mediante il quale l'azienda descrive e presenta ai propri interlocutori ciò che è convinta di essere in grado di implementare nel futuro.

La costruzione di un *business plan* nelle situazioni di crisi non è esclusa, ma anzi, come visto, è esplicitamente menzionata dalle Linee guida professionali citate, ancorché essa figuri quale ultima tra le possibili applicazioni. Il problema fondamentale che si pone in questi casi è rappresentato proprio dal fatto che l'azienda ha fallito il conseguimento dei propri obiettivi passati e che il progetto imprenditoriale sulla base del quale l'attività è nata e si è sviluppata ha rivelato debolezze e criticità. Nei fatti con il "piano di concordato" l'impresa non propone ai propri interlocutori una nuova modalità per crescere nell'ottica della massimizzazione della creazione valore, ma piuttosto una possibile via per uscire dalla situazione di difficoltà creata al fine di salvare quella parte del sistema aziendale che è, secondo le proprie convinzioni, ancora in grado di fornire delle utilità future. L'ottica è pertanto quella della salvaguardia del residuo valore dell'azienda e il fine è rappresentato dal perseguimento di obiettivi di minimizzazione di un danno più o meno ingente già palesatosi e potenzialmente e pericolosamente a rischio di aggravamento se non gestito.

Fatte queste premesse non sorprende il fatto che il ricorso ai concordati in continuità per ristrutturazione sia stato saltuario. E' sicuramente più complesso infatti presentare un progetto credibile di risanamento che preveda un proseguimento dell'attività aziendale da parte del medesimo soggetto giuridico, ossia mantenendo l'assetto istituzionale, sia pure prevedendo cambiamenti strategici ed eventualmente cambiamenti nella *governance* ovvero dismissioni di *asset*. Si tratta di un approccio

2003, che rappresenta una guida per la predisposizione e la valutazione di un *business plan*. Il lavoro svolto dall'Ordine professionale intende proporre uno schema completo e sistematico a supporto e di ausilio nell'elaborazione del documento, al fine di agevolarne l'attività di redazione, regolandola secondo un' impostazione omogenea, organica e coerente. Il che non significa fornire un "format" chiuso, ma rendere disponibili, accanto ai principi generali, alcune linee guida utili per redigere un *business plan* tagliato "su misura" per ogni singola realtà aziendale; il documento non può essere considerato come uno strumento che fornisce garanzie assolute, ma l'osservanza dei principi indicati consente la consapevole valutazione e misura delle reali aree di rischio e criticità del progetto sottoposto a valutazione preventiva. Così Quagli A., Panizza A., Iotti M., Camanzi P., Contri M., op. cit., pag. 23.

<sup>43</sup> Coda V. *L'orientamento strategico d'impresa*, 1992, Utet.

molto ambizioso e che presuppone la capacità dell'azienda di imporre ai creditori il proprio progetto nella certezza che la crisi costituisce un "incidente di percorso" ed è riconosciuta come tale anche dai creditori e più in generale dagli *stakeholders*. Ciò potrebbe essere possibile ma richiede, probabilmente, oltre ad un piano più che convincente, che la crisi sia riconducibile principalmente a fattori riconosciuti *erga omnes* come esterni all'impresa o, se interni, a fattori individuabili e proattivamente neutralizzabili. In entrambi i casi le probabilità di successo aumentano quando l'azienda può contare su di una storia che ha portato alla creazione di forti rapporti di fiducia con i propri *stakeholders*.

Ciò premesso, sembra più agevole e l'esperienza di questi anni lo conferma, conseguire l'obiettivo della continuità aziendale nella discontinuità istituzionale ossia mediante il ricorso ad un concordato preventivo con cessione che preveda l'intervento di un terzo soggetto. Naturalmente in questi casi le probabilità di positivo accoglimento della proposta dipenderanno dalla qualità soggettiva del cosiddetto "cavaliere bianco". E' importante notare che anche in questi casi, stante la qualificazione dell'art. 186-bis Legge fall., la norma richiede la redazione del piano con le medesime modalità previste per il caso di concordato preventivo di ristrutturazione. Proprio questa applicazione della nuova norma alla "vecchia" e diffusa fattispecie impone una serie di importanti riflessioni con riferimento a molteplici aspetti quali la definizione dell'orizzonte temporale nell'ambito del quale il piano deve svilupparsi nonché l'identità del soggetto – solo il cedente/istante o anche il cessionario – tenuto a dar conto della sussistenza e tenuta dell'equilibrio economico finanziario. I primi commentatori<sup>44</sup> hanno considerato "ragionevole ritenere che, in caso di cessione a terzi dell'attività, il piano debba individuare costi e ricavi fino alla cessione dell'attività a terzi oppure fino a quando la gestione dell'impresa resti in capo alla società in concordato (si pensi all'affitto d'azienda propedeutico alla sua cessione a terzi). In caso di prosecuzione in capo alla stessa impresa l'indicazione analitica di costi e ricavi si deve estendere invece fino a quando l'impresa non torni *in bonis* e cioè fino a quando i creditori concorsuali non siano stati soddisfatti. Solo in quel momento il concordato sarà stato eseguito".

In questi casi cioè l'analisi sui flussi reddituali e quindi sui costi e sui ricavi prodotti nell'orizzonte temporale considerato dall'azienda ceduta non è oggetto di attestazione in quanto fa soggettivamente capo al terzo cessionario ossia ad un soggetto differente rispetto all'istante.

L'approccio pare in linea di principio senz'altro condivisibile, perché l'obbligo di rendicontazione è posto dalla norma da un punto di vista soggettivo in capo alla istante e non ai terzi cessionari o conferitari, ma potrebbe non essere applicabile a

<sup>44</sup> Arato M., op. cit., pag. 4.

tutte le fattispecie concrete. Sembra, infatti, non potersi eludere la necessità di includere nel *business plan* una valutazione il più possibile approfondita sulla identità del terzo cessionario e sulle garanzie dal medesimo offerte a fronte delle obbligazioni assunte. Maggiori saranno naturalmente le garanzie collaterali rilasciate a favore del cedente, minore sarà la necessità di indagini finalizzate a rassicurare i propri interlocutori sulla bontà della scelta di quello specifico cessionario/conferitario e sulla qualità degli interventi dal medesimo programmati per risanare e valorizzare, una volta trasferita, l'azienda. In questo caso l'istante dovrà spostare la propria attenzione sul differente piano della necessaria dimostrazione della congruità dei valori cui è proposto e si ha intenzione di effettuare il trasferimento.

*A contrariis*, però, quanto affermato implica che nel caso in cui il terzo non fornisca alcuna garanzia, ma intenda fare fronte al pagamento del prezzo proprio con i flussi finanziari attesi in futuro dalla azienda acquisita, il *business plan*, sia pure presentato dall'istante, non potrà che rendicontare anche sulle previsioni altrui.

La sostenibilità dell'operazione di risanamento dipende in questo caso infatti totalmente dalla capacità e dalle scelte gestionali del "cavaliere bianco", che si presenta alla porta della società in crisi in questo caso senza apportare una vera "dote monetaria", ma armato solo delle proprie capacità amministrative, della propria legittimazione sul mercato, delle proprie relazioni. In questa fattispecie il terzo, molto probabilmente, non potrà non fornire in modo trasparente il proprio piano di sviluppo in primo luogo all'istante per metterlo nelle condizioni di valutarlo e quest'ultimo potrebbe, o più probabilmente dovrebbe, presentarlo ai propri interlocutori primari – ossia i creditori e il Tribunale – al fine di dimostrare che l'opzione offerta merita fiducia.

Pur non sussistendo un obbligo normativo in capo al terzo, pare pertanto a chi scrive che, da un punto di vista sostanziale, l'indagine si presenti in questo specifico caso come necessaria.

E' solo il caso di notare che coneranno molto il profilo e la solidità del terzo, e conseguentemente la necessità di *disclosure* sarà tanto maggiore quanto più deboli siano i fattori soggettivi. A titolo esemplificativo, la presenza nelle cordate che propongono il salvataggio di *partner* industriali conosciuti nel settore in cui ha operato l'azienda in crisi o in settori limitrofi sarà un fattore di cui tenere conto.

#### 4.10. LA STRUTTURA DEL DOCUMENTO "PIANO DI CONCORDATO" EX ART. 186-BIS LEGGE FALLIMENTARE

La normativa richiede che il "piano di concordato" in continuità sia strutturato nella forma del *business plan*. Le "Linee guida" professionali in materia già più volte citate<sup>45</sup> prevedono che "sebbene la struttura del *business plan* non sia codificata e rigida, è consigliabile prevedere una parte qualitativa, discorsiva e descrittiva ed una parte quantitativa. In quest'ultima, è fatto obbligo di includere bilanci previsionali riferiti agli esercizi oggetto di programmazione ed integrati da piani finanziari. Quindi nel piano figureranno obbligatoriamente:

- tanti conti economici di previsione quanti sono i periodi di proiezione del piano;
- tanti stati patrimoniali di previsione quanti sono i periodi di proiezione del piano;
- tanti prospetti dei flussi finanziari di previsione quanti sono i periodi di proiezione del piano;
- una descrizione analitica degli scenari sottostanti il piano ed un'analisi degli scenari alternativi;
- il calcolo del rendimento complessivo del piano espresso in termini di Tasso Interno di Rendimento (TIR) e del relativo rischio".

La norma richiama esplicitamente solo il primo e il terzo punto tra quelli elencati. La compiuta composizione del *business plan* non può però prescindere dalla composizione degli altri elementi. In particolare la redazione dello stato patrimoniale rappresenta il presupposto logico per la costruzione degli altri documenti per il fatto che inizialmente permette di individuare gli elementi costituenti l'azienda o il ramo di azienda destinato alla continuazione e nei successivi periodi fornisce rappresentazione al capitale di funzionamento. Allo stesso modo la descrizione analitica degli scenari sottostanti il piano ossia delle ipotesi sulle quali il medesimo è costruito deve essere composta e prodotta in quanto chiave di volta di tutte le previsioni ed elemento certamente oggetto di analisi e validazione dei controllori posti a garanzia della procedura ossia in primo luogo dell'attestatore, poi del commissario giudiziale e infine degli stessi creditori. Infine, ancorché si possa pensare di prescindere – nella specifica fattispecie in esame – dalla quantificazione del tasso in-

<sup>45</sup> *Linee guida per la redazione del business plan* pubblicate a cura del Gruppo di lavoro dell'Area finanza aziendale del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili nel maggio 2011, pag. 10. Per ulteriori approfondimenti e riflessioni si veda Quagli A., Panizza A., Iotti M., Camanzi P., Contri M., op. cit..

terno di rendimento, non si possono non svolgere accurate considerazioni sugli elementi di rischio della proposta.

#### 4.10.1 Stati patrimoniali previsionali

Nel piano devono essere esplicitamente e analiticamente individuati tutti gli elementi attivi e passivi che compongono l'azienda o il ramo di azienda destinato a permanere in attività. Deve pertanto essere redatto uno stato patrimoniale iniziale. Nel caso in cui il concordato sia con cessione, si deve fare riferimento, per la composizione dello stato patrimoniale iniziale, alla situazione patrimoniale che corredata – in quanto ne definisce l'oggetto – il contratto di cessione o conferimento d'azienda, ma anche, se previsto, il precedente contratto di affitto di azienda. Questa situazione patrimoniale rappresenta analiticamente e dettagliatamente l'azienda o il ramo d'azienda ceduto, in modo tale che sia possibile individuare la composizione di tutte le poste attive e passive che passano alla controparte. Può essere rinvenuta nel testo stesso dei citati contratti, ma si trova più spesso in uno specifico allegato sottoscritto ed esplicitamente richiamato nel testo pattizio.

Allo stato patrimoniale iniziale deve essere affiancato, per ciascuno dei periodi del piano, lo stato patrimoniale previsionale, definito dalle Linee Guida per la redazione del *business plan*<sup>46</sup> come il prospetto che descrive, rappresenta e quantifica la situazione dei componenti patrimoniali dell'azienda nell'arco temporale di sviluppo del piano. La formulazione dello stato patrimoniale di previsione consente di prevedere l'ammontare e la composizione del patrimonio netto nonché la sua evoluzione nel tempo, grazie alla successione dei prospetti relativi ai vari periodi; consente, inoltre, di verificare i rapporti che si prevede sussisteranno fra gli elementi attivi e passivi che lo compongono e in che modo gli stessi verranno a modificarsi per effetto della gestione economica e della gestione finanziaria, che emergono, rispettivamente, dal conto economico di previsione e dal piano finanziario.

Il *business plan* deve fornire indicazioni il più possibile complete. Ciò significa che, facendo riferimento alla classificazione civilistica di stato patrimoniale, dovranno essere esposte le informazioni utili per l'individuazione dei singoli elementi che compongono le poste trasferite.

Per le immobilizzazioni materiali dovrà essere fornita l'elencazione dei singoli beni mobili di proprietà o in possesso a vario titolo, la loro dislocazione nell'ambito dei locali aziendali, l'elencazione dei beni immobili e il valore ad essi attribuito. Per le immobilizzazioni immateriali servirà l'elencazione dei singoli marchi, brevetti,

<sup>46</sup> Cndcec, *Linee guida per la redazione del business plan*, 2011, pag. 47. Per ulteriori approfondimenti e riflessioni si veda Quagli A., Panizza A., Iotti M., Camanzi P., Contri M., op. cit.

formule di proprietà o in utilizzo a vario titolo con l'indicazione delle caratteristiche dei medesimi e il richiamo ai principali documenti che ne accertano l'esistenza e la disponibilità. Per le immobilizzazioni finanziarie sarà indispensabile l'elencazione e la natura delle singole componenti con l'indicazione: nel caso di crediti di finanziamento, dei saldi alla data di riferimento e delle anagrafiche dei soggetti nei confronti dei quali i medesimi sono vantati nonché la scadenza dei medesimi; nel caso di partecipazioni strategiche, delle indicazioni utili alla individuazione delle stesse e al reperimento delle informazioni necessarie per eventuali interventi sulla *governance*; nel caso di titoli, le indicazioni rilevanti per la gestione dei medesimi, ancorché considerata di lungo periodo.

Per le poste dell'attivo circolante, nel caso in cui ne sia prevista l'inclusione nel perimetro dell'azienda trasferita, l'elencazione dei crediti di funzionamento alla data di riferimento completa di saldi, anagrafiche e scadenze; l'elencazione dei materiali – materie prime, semilavorati, merci, prodotti in corso di lavorazione – oggetto di cessione al locatario nonché la loro dislocazione fisica; l'elencazione di eventuali rapporti attivi con gli istituti di credito che si prevede possano continuare in capo al conduttore. Per le poste del passivo, nel caso in cui ne sia prevista l'inclusione nel perimetro dell'azienda locata, l'elencazione dei debiti che si prevede vengano accollati al cessionario (solitamente relative alle posizioni dei dipendenti che si prevede di trasferire) completa di saldi, anagrafiche e scadenze.

Dovrà essere specificato se esistano eventuali contratti attivi tipicamente consistenti in commesse già in essere nei confronti di clienti che il cessionario si impegna a portare a termine. A fronte di tali contratti potrebbero essere stati versati e incassati acconti e potrebbe pertanto sussistere uno specifico interesse della massa dei creditori ad una positiva conclusione dei medesimi in quanto ciò comporterebbe sia la riduzione del monte dei debiti solitamente chirografari – salva differente pattuizione – sia la riduzione del rischio di cause per danni derivanti dalla mancata tempestiva fornitura.

Nel caso di concordato con cessione si possono presentare alcune criticità specifiche. Particolarmente rilevante è spesso il tema dell'inclusione e delle modalità di inclusione del magazzino nel perimetro dell'azienda trasferita. Quando la cessione è preceduta, come di norma accade nella prassi da un periodo di affitto, nella maggior parte dei casi la proprietà e la disponibilità del medesimo è mantenuta in capo all'istante ed è prevista la cessione al terzo a consumo talvolta accompagnata dalla conclusione di un contratto di deposito e la cessione in blocco del materiale residuo al termine del periodo di affittanza. E' fatto più raramente ricorso al contratto estimatorio previsto dall'art. 1556 c.c., in base al quale la proprietà, i rischi e i benefici economici inerenti allo stesso rimangono in capo al concedente, così come i relativi ricavi di vendita sono a quest'ultimo retrocessi con il riconoscimento di una quota parte del margine all'affittuario per l'attività svolta e l'affittuario si impe-

gna ad acquistare il magazzino invenduto dopo un determinato periodo ad un prezzo di liquidazione pari ad una percentuale del costo. Specialmente nel caso della vendita dei beni all'affittuario "a consumo" si propongono due principali questioni. In primo luogo è necessario che l'istante mantenga il controllo – fisico o documentale – sui prelievi effettuati dal conduttore. Poiché nelle prime fasi della procedura è redatto l'inventario di tutti i beni materiali riconducibili all'azienda e di conseguenza anche delle merci, materie prime, semilavorati, prodotti in corso di lavorazione presenti in magazzino è opportuno che il medesimo diventi il documento di riferimento per entrambe le parti. Sarà necessario stabilire delle procedure e delle modalità per l'effettuazione e la contabilizzazione dei singoli prelievi di magazzino. Se i beni si trovano nel medesimo luogo in cui il conduttore sarà autorizzato a continuare e a svolgere l'attività, sarà indispensabile per l'istante porre in essere delle azioni di tutela e salvaguardia del patrimonio della massa ad esempio isolando fisicamente i locali in cui le merci sono custodite e nominando un proprio delegato alla gestione diretta in loco delle movimentazioni di materiale. Se i beni sono utilmente ed economicamente asportabili in altro spazio a disposizione della società cedente potrebbe essere opportuno provvedere al trasferimento delle stesse onde evitare qualsiasi dubbio o fraintendimento sulla titolarità dei medesimi e onde evitare commistioni tra i beni di questa e quelli del conduttore. In questo secondo caso i medesimi saranno in seguito man mano rimessi nella disponibilità del conduttore a seguito di sua formale richiesta. Se nessuna delle due opzioni è percorribile – solitamente in quanto troppo costosa – può essere prevista la programmazione di verifiche periodiche (per esempio mensili) in contraddittorio con il conduttore volte a controllare la correttezza e completezza delle scritture di scarico delle quantità a magazzino effettuate a seguito degli utilizzi e delle vendite nonché la conseguente correttezza dell'indicazione delle quantità ancora in giacenza. Vale la pena precisare che quest'ultima verifica non può prescindere dall'implementazione di una procedura di inventario – più probabilmente svolta con verifiche bidirezionali di esistenza e di completezza a campione – sui beni. In secondo luogo è indispensabile procedere con una valutazione analitica mediante perizia di terzo dei beni costituenti il magazzino in modo tale da valutare la congruità dei valori di carico nella contabilità industriale dell'azienda – qualora esistente – e/o nella contabilità generale. I valori di riferimento cui è pattuita la cessione sono infatti solitamente individuati nella configurazione di costo utilizzata dall'azienda cedente cui in alcune condizioni è aggiunto un *mark up* predeterminato. La cedente potrà essere sicura della bontà della pattuizione solo dopo avere verificato se il prezzo per l'acquisto a consumo del magazzino proposto sia almeno uguale, ma preferibilmente superiore, rispetto al valore riconosciuto alle stesse con specifica perizia indipendente. Quest'ultimo rappresenterebbe infatti, in caso di assenza di offerte complessive aventi ad oggetto l'azienda o un ramo d'azienda, il va-

lore base d'asta del magazzino a partire dal quale verrebbe bandita la competizione tra i potenziali partecipanti nell'ambito della procedura concordataria e costituisce quindi il valore minimo di riferimento al di sotto del quale non pare a chi scrive possibile avallare l'operazione di cessione al conduttore.

Infine vale la pena di ricordare che non è prassi diffusa l'inclusione nel perimetro dell'azienda ceduta dei crediti maturati. Da un punto di vista economico aziendale pare per altro sensato che per motivi di continuità possa essere previsto il passaggio al cessionario dei crediti commerciali vantati nei confronti di soggetti con i quali quest'ultimo deve intrattenere rapporti. Ancora potrebbe essere utile il passaggio dei crediti commerciali legati a contratti di durata. Si pensi ad esempio ai crediti sorti per l'effettuazione di manutenzioni periodiche a favore di specifici clienti su macchinari in precedenza forniti dall'azienda.

#### 4.10.2 Flussi di reddito e Flussi finanziari

La lettera a) dell'art. 186-bis, comma 2 Legge fall. impone la costruzione e l'analisi - accanto alla situazione patrimoniale iniziale e prospettica - dei flussi sia economici (costi e ricavi) sia finanziari (fonti e impieghi) anche in questo caso relativi a tutto il periodo in cui si prevede che si sviluppi la ristrutturazione. Il piano deve contenere, si è visto, un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura.

Secondo le Linee Guida professionali<sup>47</sup> il conto economico di previsione è, appunto, un prospetto che descrive, rappresenta e quantifica i componenti positivi e negativi che concorrono alla formazione del reddito in ciascuno dei periodi che compongono l'arco temporale di previsione del *business plan*. Saranno oggetto di valorizzazione economico finanziaria tutti i componenti che incidono in misura positiva o negativa sulla formazione del reddito di periodo. Nella quantificazione dei componenti positivi e negativi di reddito attesi dal progetto d'impresa prevista, è necessario procedere a stime e previsioni. La formulazione del conto economico di previsione risulta essenziale, in quanto consente di pervenire alla determinazione e misurazione del risultato economico netto. Il documento sottolinea che si tratta di un riferimento importante per i finanziatori, in questo caso individuati, in modo più puntuale visto lo scenario di applicazione dei principi generali, nei creditori chiamati ad esprimere il proprio parere sulla proposta. L'individuazione periodica

<sup>47</sup> Cndcec, *Linee guida per la redazione del business plan*, op.cit. 2011, pag. 46. Per ulteriori approfondimenti e riflessioni si veda Quagli A., Panizza A., Iotti M., Camanzi P., Contri M., op. cit.

dei risultati economici attesi consente di stimare la capacità di autofinanziamento dell'impresa, contribuendo alla successiva pianificazione finanziaria.

Il piano finanziario di previsione è invece definito come il prospetto che fornisce informazioni sui flussi finanziari complessivi previsti per la realizzazione del progetto. Conseguentemente all'identificazione ed alla quantificazione dei fabbisogni relativi al progetto, il piano finanziario esplicita le conseguenti coperture finanziarie ipotizzate e fornisce informazioni in merito ai loro elementi fondamentali: ammontare, forme tecniche, tempi e costi. E' nel piano finanziario quindi, oltre che nell'ambito della descrizione qualitativa delle ipotesi, che deve essere data visibilità degli effetti dell'eventuale ricorso:

- i) alla moratoria fino a un anno dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, nel caso in cui non sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione (art. 186-bis, comma 2, lett. c) Legge fall.);
- ii) a finanziamenti prededucibili in qualsiasi forma erogati in esecuzione (art. 182-quater, comma 1) Legge fall. o in funzione della presentazione (art. 182-quater, comma 2) Legge fall. della domanda;
- iii) a finanziamenti prededucibili fino all'80% effettuati dai soci in deroga agli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. (art. 182-quater, comma 3 Legge fall.).

Il piano finanziario, infatti, rappresenta la struttura finanziaria dell'azienda che realizza il progetto di ristrutturazione e definisce la dinamica finanziaria attesa per effetto della realizzazione del piano degli investimenti – ove previsti – e del piano delle coperture finanziarie, ossia l'entità e la tempistica con cui i flussi finanziari si manifesteranno nell'ambito della complessiva gestione aziendale.

Con riguardo alla formulazione delle previsioni, le Linee Guida professionali effettuano una netta distinzione tra aziende già esistenti ed aziende di nuova costituzione o intenzionate ad entrare in un nuovo settore. Nel primo caso, le stime potranno essere compiute ricorrendo ad un'analisi storica del pregresso, qualora sussistano motivi di continuità, costanza o analogia di vario genere (tecnologico, ambientale, organizzativo, produttivo) che consentano, ragionevolmente, di credere che la dinamica pregressa di fondo possa essere mantenuta nel corso degli anni oggetto di previsione. Diversamente, occorre basarsi su proiezioni confortate da confronti e comparazioni (*benchmarking*) con: realtà economiche analoghe e similari specificamente determinate; realtà economiche depositarie di *best practices* specificamente determinate; dati medi di settore o comunque relativi ad aggregati di aziende. Questa distinzione pone qualche problema operativo quando applicata al piano concordatario in continuità. La formulazione di stime puntuali dei flussi economici e finanziari pone nel caso delle ristrutturazioni notevoli criticità. In primo luogo si deve riflettere sulla classificazione della fattispecie. E' vero che l'azienda è già esistente e che per definizione "continua" nel periodo successivo al-

la presentazione del concordato, ma da un lato la sua configurazione conseguente alla inclusione o non inclusione degli *assets* nel suo perimetro potrebbe essere tale da rendere difficile l'individuazione di dati storici specifici riferibili ad essa e dall'altro lato è possibile che siano stati necessari interventi rilevanti per interrompere la serie di risultati negativi conseguiti nel passato. Particolare attenzione e prudenza in questi casi deve essere posta nella formulazione delle ipotesi da cui l'esercizio tecnico della costruzione dei flussi prende le mosse. Deve essere svolta una seria analisi del contesto nel quale opera l'azienda e devono essere raccolte ed elaborate – ma anche sostenute documentalmente, così da poter essere successivamente sottoposte al vaglio dei controlli previsti dalla procedura concordataria – informazioni provenienti da diverse fonti interne ed esterne all'impresa.

A causa della mancanza di norme specifiche e di principi generalmente riconosciuti e accettati, la redazione del *business plan* è spesso guidata da considerazioni di carattere intuitivo e soggettivo, basate sull'esperienza dell'imprenditore, del management e del redattore del piano; da tale situazione discende l'esigenza di identificare alcuni principi di redazione ai quali attenersi per la formulazione di un *business plan* che sia il più possibile corretto, adeguato, credibile e obiettivo<sup>48</sup>. A questo fine le Linee Guida professionali hanno proposto alcuni principi generali di redazione che devono essere tenuti presenti dagli operatori ossia la chiarezza, la completezza, l'affidabilità, l'attendibilità, la neutralità, la trasparenza e la prudenza. E' fondamentale in questa sede richiamarne il significato in quanto, pare a chi scrive, che siano proprio i principi generali di riferimento i fattori fondanti che devono guidare – in particolare modo nella delicatissima situazione qui commentata – le scelte del redattore del *business plan* sia esso il management interno all'azienda o lo stesso imprenditore o sia esso un *advisor* esterno.

<sup>48</sup> Le professionalità coinvolte nella realizzazione del piano, così come la mole dei documenti e dei dati presi a riferimento, saranno certamente diverse in base al settore merceologico e alla dimensione aziendale di riferimento. In ogni caso, l'approccio al problema dovrà essere identico per tutte le iniziative economiche, dato che l'obiettivo di fondo è quello di razionalizzare e programmare le scelte imprenditoriali, sintetizzandole in un documento completo, rappresentativo e di efficace lettura. Per la redazione del documento si ricorre a tecniche e funzioni aziendali, a fonti informative e ad analisi di tipo macroeconomico e microeconomico. Gli aspetti macroeconomici considerano lo scenario economico, politico e sociale, in cui opera (o dovrebbe operare) l'azienda. Le "analisi di scenario", adeguatamente supportate e documentate, rappresentano un vero punto di forza nella redazione del documento, soprattutto nei periodi di crisi. Gli aspetti microeconomici sono relativi alla dinamica economica, patrimoniale, finanziaria, produttiva, amministrativa e fiscale del complesso aziendale. Così Quagli A., Panizza A., Iotti M., Camanzi P., Contri M., op. cit., pag. 23.

Il principio di chiarezza deve essere inteso come semplicità di lettura e comprensibilità. Il rispetto di questo principio consente al destinatario di comprendere immediatamente la *business idea* e gli obiettivi di fondo, con quali strumenti e soluzioni si intende realizzarla e con quali risorse si vuole sostenerla.

La completezza nella corretta redazione del piano implica l'inclusione di ogni informazione ritenuta rilevante per l'effettiva e consapevole comprensione del progetto cui il documento previsionale si riferisce.

Il principio di affidabilità implica che un piano possa considerarsi corretto e adeguato quando sono affidabili le assunzioni e i procedimenti attraverso i quali avviene la formulazione delle proiezioni e la conseguente derivazione delle conclusioni. Pertanto, deve essere affidabile il metodo utilizzato sia per la raccolta dei dati, sia per la loro successiva elaborazione. Il requisito dell'affidabilità può considerarsi soddisfatto in presenza delle seguenti condizioni necessarie: l'indicazione di tutte le variabili di *input* e di *output* alla base del suo sviluppo; l'esplicitazione delle modalità di costruzione dei modelli per la formulazione delle proiezioni; la dichiarazione delle assunzioni e delle ipotesi sottostanti allo sviluppo delle proiezioni; la rappresentazione delle fonti dei dati alla base delle proiezioni. In particolare, affinché la procedura complessiva risulti affidabile, è necessario che la raccolta dei dati sia documentata, la loro elaborazione sia sistematica e la loro analisi sia controllabile. L'affidabilità del piano va perseguita e riscontrata in relazione al processo di formazione dello stesso.

Il piano è attendibile quando il suo contenuto complessivo e i suoi singoli elementi costitutivi risultano compatibili, coerenti e ragionevoli. Pertanto, il giudizio di attendibilità conforta il lettore esclusivamente in merito alla "presumibile" realizzabilità del piano. Il principio generale dell'attendibilità deve essere verificato con riguardo sia alla congruità delle singole risorse allocate e combinate per il processo produttivo inteso in senso ampio, sia agli scenari complessivi (di mercato, tecnologici, economici, finanziari, ecc.) previsti e rappresentati in relazione alle possibili aree di rischio.

La differenza che intercorre tra i principi generali di affidabilità e di attendibilità non è meramente formale e logica, ma anche sostanziale e tecnica. In effetti: l'affidabilità del piano va perseguita e riscontrata in relazione al processo di formazione dello stesso, mentre l'attendibilità del piano va perseguita e riscontrata con riguardo ai risultati del processo di simulazione dinamica. La distinzione tra affidabilità e attendibilità può essere ricondotta, a livello più generale, alla differenza sussistente tra processo e simulazione: un processo è affidabile quando è atto a compiere una determinata funzione e il grado di affidabilità è misurato dalla probabilità che tale funzione sia svolta nel modo specificato, per un determinato periodo di tempo e nelle particolari condizioni di utilizzazione e di ambiente; una simulazione

è attendibile quando rappresenta una proiezione fattibile, vale a dire realizzabile nell'ambito delle condizioni generali in cui l'azienda opera.

Chi elabora e redige il piano deve essere neutrale ossia deve essere guidato dal generale principio di raggiungere un risultato che consenta di informare tutti i soggetti interessati circa la prevedibile evoluzione della situazione aziendale nel suo complesso e nelle varie aree che la compongono, al fine di condurre l'azienda da un determinato punto di partenza a un nuovo punto di equilibrio prestabilito. Il piano deve essere redatto con criteri il più possibile obiettivi e ponderati; il che significa che il suo contenuto previsionale non deve essere influenzato da fini non dichiarati che il redattore, o il committente, intendono perseguire.

Il principio generale della trasparenza è strettamente collegato a quelli di chiarezza e di affidabilità. Al fine di rispettare tale principio, deve essere possibile percorrere a ritroso ogni elaborazione del piano, dal risultato di sintesi al singolo elemento di analisi; questa eventualità può anche richiedere l'accesso a informazioni, carte di lavoro e altra documentazione disponibile presso il redattore e/o l'organizzazione aziendale cui le previsioni si riferiscono; in ogni caso, è necessario che il documento enunci i principi contabili e le metodologie di calcolo sui quali si fondano le previsioni elaborate. Inoltre, deve essere identificata la fonte di ciascun dato elementare. Le informazioni fornite al fruitore del documento dovranno avere un equilibrato livello di dettaglio, in modo tale da offrire tutti i dati necessari per la sua comprensione, senza inutili prolissità.

Le ipotesi sottostanti alla redazione del documento devono essere, infine, prudenti ossia devono rappresentare gli scenari più probabili alla data di redazione del piano pluriennale. In caso di due o più scenari alternativi, di pari probabilità di realizzazione, è necessario adottare quello che fornisce: in termini economici: minori ricavi e/o maggiori costi; in termini finanziari: una maggiore esposizione debitoria. Il principio di prudenza implica valutazioni ragionevoli e spiegazioni adeguate sui criteri adottati.

#### 4.11. L'ATTESTAZIONE DEL PIANO DI CONCORDATO IN CONTINUITÀ

##### 4.11.1 La valutazione della "funzionalità al migliore soddisfacimento dei creditori"

Il comma 2, lett. b) dell'art. 186-bis prevede letteralmente che la relazione del professionista attesti che "la prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori". Si tratta di una previsione ulteriore che si aggiunge, per il solo caso del concordato in continuità, alla verifica sulla veridicità dei dati e sulla fattibilità del piano e che comporta la necessità per l'attestatore di esprimersi sulla convenienza relativa della prospettazione proposta.

Conviene riflettere sul fatto che la nuova norma sembra segnare una discontinuità sia spaziale sia temporale: i) spaziale, perché introducendo esplicitamente la necessità della ulteriore attestazione per i casi in cui è prevista la continuazione dell'attività aziendale, essa permette di prendere atto del fatto che tale verifica non è necessaria negli altri casi ossia per i concordati esclusivamente liquidatori; ii) temporale, perché l'applicabilità del decreto sviluppo alle sole procedure presentate dall'11 settembre 2012 (come esplicitamente indicato dal testo normativo) conferma che tale attestazione non era dovuta nell'ambito delle verifiche svolte sui concordati (anche quelli in continuità) presentati anteriormente.

La norma non specifica quale sia il termine di paragone rispetto al quale l'attestatore è chiamato a formulare il proprio giudizio. La lettura del testo porta però ad identificare la necessità di un confronto tra il caso di prosecuzione e il caso di non prosecuzione dell'attività. Quest'ultima situazione non sembra corrispondere con l'ipotesi della apertura del fallimento, ma più semplicemente con l'impostazione di una differente modalità di ristrutturazione quale ad esempio un concordato che escluda la continuità ossia di un concordato di tipo liquidatorio. L'attività richiesta all'attestatore sembra in altri termini risolversi in una analisi di sensitività<sup>49</sup>. Si tratta, infatti, di verificare come si modificherebbe il piano nel caso in cui venisse meno l'ipotesi di continuazione dell'attività dell'azienda o del ramo di azienda.

<sup>49</sup> Le note *Linee Guida per il finanziamento alle imprese in crisi* redatte dall'Università di Firenze, Assonime e dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, suggeriscono di prevedere e apprezzare nell'ambito del piano e della relazione dell'attestatore la possibilità che non si verifichino determinate condizioni favorevoli, tra le quali appunto le cessioni. In proposito il documento formula una specifica Raccomandazione, la n. 7, intitolandola "Esplicitazione del grado di solidità dei risultati" in base alla quale "il piano deve contenere specifiche analisi di sensitività che permettono di valutare la solidità dei risultati economico-finanziari indicati". Poiché il giudizio di ragionevolezza del piano è condizionato da quanto i risultati che sono indicati nel piano si mantengano stabili pur nella variazione della misura delle componenti da cui i risultati dipendono, gli estensori delle "Linee Guida" credono opportuno introdurre nel piano studi specifici utili per dimostrare se e quanto i risultati indicati siano sensibili alle variazioni dei parametri utilizzati. È evidenziato che ciò agevola il lavoro dell'attestatore nel formulare un giudizio che non sia eccessivamente condizionato alla variazione di tali parametri pur aggiungendo che ovviamente, la solidità del piano aumenta in presenza di "ammortizzatori" – riserve di liquidità e/o patrimoniali – idonei a neutralizzare o attenuare gli eventuali scostamenti negativi che potrebbero verificarsi rispetto alle previsioni. *Linee Guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, Università degli studi di Firenze, Assonime, Cndcec, 2010. Per approfondimenti sul tema si rinvia a Riva P., "Analisi di sensitività dei risultati. Riflessioni sulla possibilità di una dialettica tra attestatore e *responsible party*", in op. cit., 2009, pagg. 138 e ss..

La verifica si prospetta più semplice nei casi in cui la continuità si realizza mediante la circolazione dell'azienda per esempio con la cessione di un ramo di azienda ad un terzo soggetto. In queste fattispecie infatti la verifica dell'attestatore avrà ad oggetto i soli *budget* finanziari: al flusso monetario positivo derivante da un unico atto di trasferimento di un insieme di attività comprensivo probabilmente di un importo a titolo di avviamento verrebbe a sostituirsi – nel caso di liquidazione senza cessione dell'azienda – una serie di microflussi monetari derivanti dalla cessione atomistica dei medesimi elementi patrimoniali. L'analisi si può prospettare concettualmente più complessa nei casi di concordato in continuità "puro". In queste situazioni la valutazione di convenienza comporterà la necessità di sostituire alla verifica dei flussi prospettici reddituali e dei flussi prospettici finanziari derivanti dalla continuazione dell'attività aziendale nell'orizzonte temporale su cui si prevede dispieghi i suoi effetti il piano, la previsione dei soli flussi finanziari in entrata derivanti dalla liquidazione atomistica delle attività che il piano ha individuato come rientranti nel perimetro dell'azienda per la quale si prospetta la continuazione.

In sintesi è possibile affermare che<sup>50</sup>:

- nel caso di liquidazione, il valore della soddisfazione dei creditori sarebbe pari all'attivo rettificato, ossia al netto dell'avviamento e pari alla somma dei valori di realizzo atomistici delle attività (AR), meno i costi di liquidazione (CL)

$$VL = AR - CL$$

- nel caso di attuazione di un piano di ripristino dell'equilibrio economico, invece, l'azienda continuerebbe nel breve termine a generare perdite, ma una volta recuperato l'equilibrio, sarebbe nuovamente caratterizzata da un valore di avviamento positivo, da destinare alla soddisfazione dei creditori; il valore della soddisfazione dei creditori sarebbe quindi pari all'attivo rettificato (AR), più il valore di avviamento (G), meno le perdite nette generate prima del recupero dell'equilibrio economico (P), meno i costi straordinari del processo di risanamento (CPR). Le perdite e i costi di risanamento comportano fabbisogni finanziari ulteriori connessi alla prosecuzione dell'attività di impresa, che dovranno essere finanziati dalla c.d. nuova finanza

$$VR = AR + G - P - CPR$$

<sup>50</sup> Così Tron A., Tiscini R, in "Il ruolo dell'attestatore nei piani di risanamento", in *il fisco* n. 1/2013, pag. 65.

- nella prospettiva di massimizzare la soddisfazione dei creditori, il risanamento si presenterà come alternativa preferibile alla liquidazione ogni qualvolta si abbia:

VR > VL

$G - P - (CP - CL) > 0$

#### 4.12. LE NUOVE CARATTERISTICHE SOGGETTIVE DELL'ATTESTATORE E LE NUOVE RESPONSABILITÀ

Il ruolo di garanzia dell'attestatore risulta enfatizzato dall'intervento normativo in quanto: si accrescono numericamente le fattispecie di intervento, sono cesellate in modo specifico le caratteristiche soggettive richieste per poter accettare l'incarico e sono enfatizzate le responsabilità che comporta l'attività di scrutinio svolta. La norma, infatti, non solo ha introdotto due specifiche fattispecie di attestazione con gli artt. 186-bis (concordato con continuità aziendale) e 182-quinquies (disposizioni in tema di finanziamento e di continuità aziendale), ma ha anche previsto la possibilità, mediante lo strumento del pre-concordato o concordato in bianco, di differire la redazione della relazione rispetto all'ammissione alla procedura, ha ridefinito il concetto di indipendenza dell'attestatore e ha previsto la responsabilità penale del medesimo. Le novità aggravano notevolmente la posizione del professionista che sceglie di svolgere questo oneroso compito.

In primo luogo sono stabiliti importanti requisiti soggettivi per l'attestatore. Egli è designato dal debitore, ora per esplicita previsione normativa, e deve essere indipendente. La presenza di quest'ultima caratteristica è qualificata dalla norma che prevede tre elementi concorrenti tra di loro: l'attestatore non è legato al debitore e a coloro che hanno interesse al risanamento, quindi *in primis* i creditori, da rapporti personali o professionali che possono compromettere l'indipendenza del giudizio; l'attestatore possiede i requisiti *ex* art. 2399 c.c.<sup>51</sup>; l'attestatore negli ultimi cinque anni non ha lavorato per il debitore o svolto consulenza anche tramite colleghi con

<sup>51</sup> L'art. 2399 c.c. stabilisce le cause di ineleggibilità e di decadenza dei sindaci nelle società di capitale stabilendo che non possono essere ricoprire l'incarico: a) l'interdetto, l'inabilitato, il fallito e i condannati a pene di interdizione dai pubblici uffici (art. 2383 cc); b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado di amministratori nonché degli amministratori delle controllate e controllanti; c) i soggetti legati all'impresa oppure a una sua controllata o controllante da un rapporto di lavoro subordinato o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza.

cui è associato, o assunto carica di amministratore o sindaco. Conviene evidenziare che la dottrina<sup>52</sup> ha subito escluso che si possa ravvisare un limite all'indipendenza in capo al professionista che abbia predisposto la relazione di attestazione per un precedente piano, in quanto quest'ultimo non rientra nel novero dei soggetti che hanno prestato attività di lavoro autonomo "in favore del debitore". Per altro un'interpretazione letterale della norma porterebbe al paradosso per cui il professionista attestatore non potrebbe essere designato nel caso di modifiche sostanziali della proposta o del piano, ove queste ultime scaturiscano, ad esempio, da una proposta migliorativa.

E' precisata la composizione della domanda e ne è stabilita la pubblicazione nel registro imprese. La domanda deve essere sempre corredata da apposito piano che descriva modalità e tempi di adempimento della proposta, la domanda è pubblicata nel registro delle imprese a cura del cancelliere, entro il giorno successivo al deposito in cancelleria. Si dà pertanto evidenza al fatto che sussiste differenza tra ricorso, piano e proposta ai creditori. La relazione del professionista indipendente attesta, oltre alla veridicità dei dati aziendali, la fattibilità del piano e analoga relazione deve essere presentata nel caso di modifiche sostanziali della proposta o del piano. Quest'ultima previsione conferma una prassi consolidata anche se sembra opportuno precisare in proposito che se il piano prevede meccanismi di aggiustamento e di salvaguardia tesi a neutralizzare gli effetti del mancato avveramento di assunzioni ipotetiche e il mancato raggiungimento di obiettivi intermedi prestabiliti, non sono necessari né l'aggiornamento del piano, né la ri-attestazione<sup>53</sup>.

Come più ampiamente riferito nella prima parte del presente scritto, è introdotto il cosiddetto pre-concordato o concordato in bianco ossia la possibilità di un differimento, entro termini prestabiliti, del deposito, e quindi della redazione, della relazione di attestazione rispetto al momento della presentazione del ricorso. L'attività di verifica necessaria per arrivare alla redazione della relazione di attestazione potrà pertanto essere conclusa o addirittura iniziata e quindi tutta svolta successivamente alla presentazione del ricorso.

E' abrogata l'esplicita previsione della prededuzione per il compenso dell'attestatore. Questa era prevista a patto che la stessa fosse menzionata nel decreto di ammissione al concordato. Vale la pena ricordare che la modifica della norma non fa venire meno la natura prededucibile del compenso in quanto la medesima è in ogni caso riconosciuta "per tutti i crediti sorti in funzione della procedura dall'art. 111 Legge fall.", ma da un lato elimina, coerentemente con

<sup>52</sup> Così Quattrocchio L., Ranalli R., "Concordato in continuità e ruolo dell'attestatore: poteri divinatori o applicazione di principi di best practice", in *I Fallimentarista*, 09/2012, pag. 4.

<sup>53</sup> Così Quattrocchio L., Ranalli R., *op.cit.*, pag. 12.

l'introduzione del pre-concordato, la necessità di una specifica menzione nel decreto di ammissione, dall'altro lato riallinea il trattamento del professionista indipendente a quello dei consulenti – solitamente legale e *advisor* – che assistono l'azienda nella costruzione del piano e della proposta e nella presentazione del ricorso.

E' introdotto il reato di falso in attestazioni e relazioni<sup>54</sup>. Con l'art. 236-bis Legge fall. è introdotta la responsabilità penale dell'attestatore che espone informazioni false ovvero che omette di riferire informazioni rilevanti nelle relazioni o attestazioni di cui agli artt. 67, terzo comma, lett. d), 161, terzo comma, 182-bis, 182-quinquies, 186-bis Legge fall. La sanzione è la reclusione da 2 a 5 anni e la multa da € 50.000 a € 100.000. Sono previste due aggravanti. Se il fatto è commesso al fine di conseguire un ingiusto profitto per sé o per altri, la pena è aumentata. Se dal fatto consegue un danno per i creditori la pena è aumentata fino alla metà. Si legge nella Rel. n. III/7/2012 dell'Ufficio Studi della Corte di Cassazione che “delle due condotte alternativamente descritte dal legislatore, la prima (e cioè quella di “esposizione”) ha natura intrinsecamente commissiva; non può prescindere dunque da un comportamento attivo del soggetto qualificato, che consiste nel riferire informazioni non vere. Parafrasando affermazioni ricorrenti in giurisprudenza, il reato sussiste in quanto vi è discordanza tra la realtà e la sua rappresentazione da parte del professionista. L'omissione o – come anche si suole dire – il nascondimento ha, invece, carattere omissivo, nella forma del silenzio e della reticenza antidoverosi. In ordine all'elemento soggettivo del reato ci si può limitare ad osservare che le fattispecie sono dolose e il dolo è quello generico, integrato dalla volontà di porre in essere la condotta commissiva od omissiva nella consapevolezza della falsità dei dati esposti o della rappresentazione della realtà offerta mediante l'amputazione di quelli veri occultati. Per la sussistenza dell'ipotesi aggravata disciplinata dal secondo comma dell'art. 236-bis il dolo si arricchisce invece del fine specifico di profitto”.

#### 4.12.1 Il rischio di selezione avversa nel “mercato degli attestatori”

La riforma ha inequivocabilmente introdotto ulteriori e rilevanti profili di rischio per l'attestatore indipendente che svolga il proprio compito con onestà e in buona fede. Questi risultano amplificati quando il concordato è strutturato in continuità. Pare a chi scrive ora più che in precedenza indispensabile riconoscere e legittimare le già esistenti “Linee guida” professionali, formulare principi di comportamento e identificare *best practice* in modo tale che le medesime vengano a costituire “il” rife-

<sup>54</sup> Si veda Busato E., “Falso in attestazioni e relazioni. Reclusione e multa per i professionisti”, in, *Il Commercialista Veneto*, ottobre 2012.

rimento sia per il professionista sia, soprattutto, per chi è chiamato a valutarne l'operato<sup>55</sup>. Ciò è necessario anche per delinearne e delimitare correttamente il perimetro delle verifiche possibili e dei risultati ragionevolmente conseguibili con il lavoro dell'attestatore, evitando di amplificare erroneamente le aspettative nei confronti del medesimo. Se da un lato è infatti doveroso pretendere che siano poste in essere determinate procedure di revisione sui dati contabili e di *assurance* sui dati prospettici, non si può pensare che il professionista abbia “poteri divinatori”<sup>56</sup> così come non si può pretendere che il medesimo sia in grado di fornire con la propria relazione, a pena di gravi conseguenze penali, assolute certezze di risultato ai creditori. Vi saranno sempre giudizi soggettivi dell'esperto in quanto vi saranno sempre stime e congetture relative ai dati contabili e giudizi di ragionevolezza sulle ipotesi alla base del piano stesso.

È di estremo interesse richiamare le previsioni dei principi di riferimento vigenti in materia oltreoceano, ove appunto è in vigore il *Chapter Eleven* cui tutta la normativa si ispira. Il paragrafo 7 della Appendix C) dell'AT 301 evidenzia, con riferimento generale al tema delle verifiche sui dati prospettici, che in una *Examination of Prospective financial statements*, il professionista attesta solo l'esistenza di conformità della presentazione delle informazioni con quanto stabilito dell'*AICPA Guidelines P.f.i.* e attesta che le ipotesi rappresentano una base adeguata per il *forecast* predisposto dal management. Il professionista non è al contrario in grado di attestare il fatto che i risultati prospettici siano raggiungibili perché, come ampiamente evidenziato nel documento, gli eventi e le circostanze future, in quanto tali, frequentemente non si presentano in modo coerente con le aspettative e perché in ogni caso il raggiungimento di tali risultati prospettici dipende dalle azioni, piani, ipotesi dei responsabili aziendali ossia della *Responsible Party*<sup>57</sup>.

Se è corretto da un lato pretendere serietà, onestà e forza (tutti elementi riconducibili e costituenti, per altro, il concetto stesso di etica professionale) da chi decide di accettare di svolgere questo ruolo, dall'altro lato emerge con evidenza che sarebbe un gravissimo errore, proprio per il bene degli interessi che la novella desi-

<sup>55</sup> Per approfondimenti e per un sistematico esame dei principi di revisione e dei documenti applicabili alle attestazioni sia concesso rinviare al lavoro monografico in argomento di Riva P. *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti di riferimento a confronto. Analisi empirica*, Giuffrè, 2009. In particolare vi si rintracciano tavole sinottiche complete dei principi e documenti di riferimento per ciascuna delle criticità dell'attestazione analizzate e affrontate in questa sede.

<sup>56</sup> Si cita l'espressione utilizzata da Quattrocchio L., Ranalli R., *Concordato in continuità e ruolo dell'attestatore: poteri divinatori o applicazione di principi di best practice*, op. cit., pag. 1.

<sup>57</sup> Per approfondimenti si rinvia a Riva P., “Audit Expectation gap: la crisi quale fattore che aumenta il fenomeno”, in op. cit., 2009, pagg. 232 e ss.

dera tutelare, non riconoscere che costui non potrà fornire che “garanzie di metodo” che derivino dalla corretta applicazione di standard condivisi e non “garanzie assolute di risultato”.

Se così non fosse si assisterebbe, infatti, in breve tempo ad un processo di selezione avversa<sup>58</sup> sul “mercato degli attestatori”, dove per selezione avversa si intende una situazione in cui una variazione delle condizioni di un contratto – qui da intendersi con le condizioni che la norma e la giurisprudenza impongono all’esperto – provoca una selezione dei contraenti sfavorevole per la parte che ha modificato, a suo vantaggio, le condizioni.

Si verificherebbe, infatti, a parere della scrivente:

- da un lato l’uscita dal mercato dei soggetti portati a comportamenti professionali, consapevoli e coerenti con le linee guida e principi di riferimento - questi non potranno che giudicare il raggiungimento degli obiettivi a loro imposti come fatto oggettivamente impossibile e recante in sé rischi troppo elevati e pertanto non ragionevolmente sopportabili;
- dall’altro lato la progressiva assunzione degli incarichi di attestazione da parte di quei (si spera pochi) soggetti disposti non tanto ad allinearsi ai citati comportamenti corretti, ma più semplicemente ad assumere quote di rischio crescente.

In altri termini pare a chi scrive che se l’aderenza allo standard iniziasse ad essere percepita come “non apprezzata” e quindi “non utile” per ottenere le necessarie esimenti da responsabilità, l’effetto ottenuto con la novella sarebbe davvero molto lontano dalle aspettative del legislatore.

L’introduzione del reato di omissione di informazioni propone un importante motivo di riflessione per i professionisti che approcciano il proprio lavoro con serietà,

<sup>58</sup> Vale solo la pena richiamare che il concetto di “selezione avversa” dei mercati è stato teorizzato negli anni settanta dal premio nobel George Akerlof. Il concetto si ricorda che ha origine in campo assicurativo. e si basa su un approccio logico molto semplice. Se l’assicurazione aumenta il prezzo delle polizze, una parte della clientela può rinunciare alla sottoscrizione della polizza, divenuta più cara. La rinuncia riguarda la parte degli assicurati che con meno probabilità incorreranno nell’evento che dà luogo al rimborso da parte dell’assicurazione, mentre i clienti più rischiosi non hanno convenienza a modificare la loro scelta anche in presenza di un maggior costo del premio assicurativo. L’assicurazione modificando le condizioni contrattuali, spinge i clienti meno rischiosi a non sottoscrivere più le polizze, con conseguente aumento della percentuale della clientela rappresentata dai soggetti più rischiosi. La fuga dei clienti meno rischiosi implica che a parità di premio incassato per cliente, i rimborsi medi per cliente aumentano. L’assicurazione, che avrebbe interesse a garantirsi una clientela meno rischiosa e meno costosa, finisce pertanto per ottenere il risultato opposto, per effetto della modifica delle condizioni contrattuali. Akerlof G., “The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism” (Il mercato dei bidoni: incertezza sulla qualità e i meccanismi di mercato), *Quarterly Journal of Economics*, 1970.

onestà e forza in quanto aumenta, a parere di chi scrive oltre misura, la gravità dei rischi assunti.

Con la novella non si è voluto riconoscere all’attestatore il ruolo di pubblico ufficiale, tipico invece del commissario giudiziale, e quindi egli non gode dei poteri di indagine scaturenti da tale qualifica. Egli interviene, di conseguenza armato solo della propria professionalità, della conoscenza dei principi di riferimento e delle proprie caratteristiche umane, in una situazione di crisi che, correttamente e per garantire la propria indipendenza, non conosce fino al momento di conferimento dell’incarico. Inoltre egli svolge la propria analisi avendo a disposizione, anche considerando l’ipotesi destinata a diventare la più comune del pre-concordato, un periodo di tempo limitato. Può pertanto svolgere indagini il più possibile complete, studiare il piano e sforzarsi di comprendere la realtà aziendale, ma il rischio che non tutti gli elementi rilevanti siano portati alla sua attenzione è per definizione ineliminabile. L’esperto – se realmente indipendente – opera in situazione di rilevante asimmetria informativa e si propone di ridurre con il proprio operato il *gap* informativo tra le posizioni, a tutto vantaggio dei creditori, ma suo malgrado non potrà mai farlo completamente. La presa di coscienza del fatto che la totale eliminazione della asimmetria è impossibile costituisce un fatto necessario.

Vero è che la norma prevede la sussistenza – per la commissione del reato di omissione – del dolo generico, ma diviene importante in questo contesto comprendere quali strumenti potranno essere utilizzati dall’attestatore onesto e in buona fede che abbia svolto diligentemente il proprio compito per scongiurare il rischio che comportamenti omissivi degli amministratori vengano traslati *tout court* sulla sua figura con conseguente confusione tra i ruoli e con conseguente grave pregiudizio della sua posizione.

Il professionista deve fare ricorso, anche in questo caso, ai principi di riferimento esistenti, e, soprattutto, anche in questo frangente, la magistratura dovrà accettare che lo faccia. Così ad esempio dovrà essere riconosciuta valida la procedura che, in coerenza con i principi di revisione nazionali e internazionali, prevede che l’attestatore chieda agli organi amministrativi della società istante di sottoscrivere specifiche dichiarazioni circa la completezza dei documenti e delle informazioni fornite durante i lavori.

Si rende, infine, necessaria una ulteriore inderogabile riflessione. Si deve identificare il perimetro delle indagini richieste all’attestatore. Ciò non può essere fatto se non considerando lo scopo finale della relazione che è l’attestazione relativa alla tenuta del “piano proposto dal debitore”. Una estensione *ad libitum* delle verifiche sarebbe pericolosa e non permetterebbe all’attestatore scrupoloso di essere certo di avere fatto tutto quel che si poteva fare e che ci si aspetta che egli faccia.

L’attestatore non è un consulente dell’impresa, ma è un soggetto indipendente cui è richiesto dalla legge di verificare esclusivamente la fattibilità di quel piano che il

creditore propone. Non è suo compito individuare “il piano migliore” né tantomeno “modificare il piano” proposto dal creditore o ancora “giudicarne la completezza”. La costruzione del piano è compito nella fase precedente dell’*advisor* e il giudizio sulla completezza del piano – specialmente con riferimento alla eventuale valutazione delle attività potenziali non indicate nel piano e derivanti per esempio dalla impostazione di azioni di responsabilità – dovrà essere svolto nella fase successiva dal commissario giudiziale, cui la norma ha riservato ruolo, *status* e poteri di indagine ben più incisivi.

Si condivide pienamente pertanto quella dottrina<sup>59</sup> che ha tempestivamente e puntualmente sottolineato con forza che “il giudizio sulla veridicità dei dati contabili che l’attestatore è chiamato ad effettuare non è fine a sé stesso, ma è strumentale e prodromico al vero oggetto della sua valutazione che riguarda la fattibilità del piano. Compito precipuo dell’attestazione è quello di trasmettere una valutazione, complessa e articolata, relativa alla tenuta del piano proposto dal debitore, che ovviamente, come tale, non può prescindere da un’analisi e verifica della correttezza dei numeri su cui il piano stesso si fonda. Tale verifica non rileva in assoluto, ma esclusivamente in relazione allo scopo finale dell’attestazione. La mancata indicazione e valorizzazione di una potenziale attività della società debitrice, se certamente può rilevare – anche penalmente sotto altri profili (si pensi all’occultamento di beni di cui all’art. 216 Legge fall.), non influenza evidentemente il giudizio dell’attestatore in punto di fattibilità del progetto concordatario. Tutt’al più l’omessa evidenza di un attivo liquidabile potrebbe rilevare in ordine al giudizio di convenienza della proposta rispetto alle alternative concretamente praticabili, ma anche questo profilo esula da quella che è la precipua finalità dell’attestazione, sia essa resa in relazione ad un concordato preventivo, ad un accordo di ristrutturazione o ad un piano attestato. Parimenti è da ritenersi irrilevante anche l’eventuale infedele giudizio reso dall’attestatore riguardo alla congruità dei corrispettivi per le cessioni previste nell’ambito del piano concordatario. Non è infatti certamente compito dell’esperto (ma, piuttosto, del commissario giudiziale) quello di prevenire atti distrattivi o depauperativi del patrimonio del debitore”. E ancora: “(...) andrebbero escluse dall’area del penalmente rilevante tutte quelle omissioni inidonee ad influire sul giudizio reso dall’esperto. Si pensi ad esempio all’omessa indicazione (e valutazione) dei presupposti per l’esperibilità dell’azione di responsabilità nei confronti di amministratori e sindaci o, anche, al mancato giudizio in ordine alla congruità del corrispettivo previsto per la cessione di uno o più *asset* del concordato. In ultima analisi, non rileverebbero, ai fini penali, quelle “informazioni” che ineriscono al giudizio di convenienza della proposta concordataria rispetto alle al-

<sup>59</sup> Minniti G., “La nuova responsabilità penale dell’attestatore”, in *Il Fallimentarista*, 9/12, pagg. 3 e ss; nello stesso senso Busato E., op.cit., ottobre, 2012.

ternative concretamente praticabili, come anche quelle relative all’eventuale sussistenza di “atti in frode” di cui all’art. 173 Legge fall. Entrambi i temi, pur certamente rilevanti nell’economia di una proposta di soluzione della crisi, non sono però significativi rispetto all’oggetto delle valutazioni dell’attestatore, che, lo ripeto, riguarda esclusivamente l’idoneità del piano ideato dal debitore”.

In conclusione, la tutela della professionalità di chi decide di svolgere un ruolo complesso come è quello dell’attestatore deve per forza di cose rinvenirsi – sia nello svolgimento dell’incarico, sia successivamente nella valutazione da parte della magistratura delle modalità con cui l’incarico è stato compiuto – nel rigore con cui i criteri e le metodologie di riferimento sono state seguite e nella diligenza posta nelle indagini alla base delle conclusioni raggiunte.

#### 4.13. LE VERIFICHE DEL COMMISSARIO GIUDIZIALE

Il commissario giudiziale è la figura di raccordo tra l’autorità giudiziaria e il debitore. La sua attività è posta, come quella dell’attestatore, a tutela della decisione dei creditori. Mentre il primo si trova però ad operare nella fase preparatoria del piano sino alla definizione del medesimo, il secondo raccoglie figurativamente il “testimone” dall’attestatore e svolge il proprio ruolo nella fase successiva in cui la situazione dovrebbe essersi ragionevolmente cristallizzata. La posizione in cui si trova ad operare il commissario giudiziale – in quanto pubblico ufficiale – è istituzionalmente più forte rispetto a quello dell’attestatore. Egli vigila sull’operato del debitore che conserva l’amministrazione dei beni e l’esercizio dell’impresa, verifica l’elenco creditori e dei debitori, nonché convoca l’adunanza dei creditori e redige l’inventario del patrimonio del debitore. L’attività più rilevante del commissario giudiziale è però certamente rappresentata dalla redazione della relazione contenente il parere sulla proposta concordataria che è depositata e messa a disposizione dei creditori nonché illustrata durante l’adunanza dei creditori in modo tale che questi siano in grado di prendere una decisione informata.

Alcuni contenuti accomunano la relazione del commissario a quella dell’attestatore. In particolare anche il commissario giudiziale, come l’attestatore, deve verificare se i dati di partenza del piano abbiano i requisiti della veridicità e se il piano presentato nel complesso possa essere considerato fattibile. Nel caso di concordato in continuità il commissario dovrà pertanto verificare la ragionevolezza del *business plan* presentato dall’azienda e quindi le ipotesi e le modalità di sviluppo delle situazioni patrimoniali prospettiche, dei flussi economici e dei flussi finanziari. I principi e i documenti di riferimento per lo svolgimento dei controlli non possono che essere gli stessi utilizzati nella fase precedente dall’attestatore. Da un punto di vista tecnico il commissario verificherà l’attività svolta dall’attestatore e potrà alternativamente ripetere le verifiche già poste in essere dallo stesso oppure nel caso in cui le stesse risultino ben strutturate e aventi date di riferimento molto

ravvicinate potrà svolgere verifiche a campione al fine di testare e validare l'attività già svolta dall'attestatore.

Una parte dei contenuti della relazione del commissario sono specifici e non rintracciabili nella relazione dell'attestatore in quanto derivanti da indagini che la norma non pone a carico dell'attestatore, ma pone a carico del commissario giudiziale. Mentre, infatti, l'attestatore è chiamato ad esprimere esclusivamente un giudizio sulle prospettive future dell'azienda istante ossia sulla fattibilità del piano e sui dati di partenza del piano, il commissario giudiziale, stante il suo differente ruolo e i suoi differenti poteri di indagine, deve svolgere le sue verifiche su un arco temporale più esteso. Più in particolare il commissario si deve spingere a verificare i dati storici non solo al fine di svolgere considerazioni sulla ragionevolezza delle proiezioni future, ma per verificare se negli anni precedenti la domanda di concordato preventivo siano stati posti in essere comportamenti riconoscibili come atti di frode, deve riferire sulla condotta del debitore, sulle cause del dissesto, sulla convenienza del concordato preventivo rispetto al fallimento. Il commissario - non l'attestatore - è chiamato pertanto, a valutare quali potrebbero essere le possibilità di soddisfacimento dei creditori in caso di fallimento e in questo caso deve spingersi a valutare - anche se forse varrebbe la pena di riflettere ulteriormente su questo aspetto per comprendere se e in che termini l'indagine debba essere impostata con la stessa enfasi che utilizzerebbe un curatore - se vi siano fondati motivi per l'impostazione di eventuali azioni di responsabilità o eventuali azioni revocatorie, fornendo, a parere di chi scrive, nella propria relazione anche una doverosa *disclosure* sui rischi di insuccesso della loro "intrapresa", nonché una stima dei costi legali e per consulenze tecniche connessi alla impostazione delle stesse.

A *contrariis* riflessioni svolte portano a richiamare per ribadire quanto già affermato *supra* - e la specificazione pare opportuna vista la rilevanza penale del tema - ossia che non dovrà essere considerata "omissione" la mancata indicazione da parte dell'attestatore di potenziali attività derivanti dalle eventuali citate azioni, in quanto non rientra tra i compiti dell'attestatore, ma in quelli del commissario l'attività di *fraud audit* o ricerca frodi.

#### 4.14. GLI INCARICHI DI VERIFICA DELLE INFORMAZIONI PROSPETTICHE NELLE PROCEDURE CHAPTER ELEVEN. UN CONFRONTO CON LE FATTISPECIE NAZIONALI <sup>60</sup>

La presente analisi vuole chiudersi con il tentativo di presentare una comparazione tra i ruoli professionali previsti nel modello di riferimento del *Chapter Eleven* statunitense e i ruoli professionali previsti nel modello nazionale. In particolare il criterio di individuazione delle figure comparabili è quello dell'oggetto delle verifiche svolte intese come le informazioni prospettiche. Nel contesto giuridico d'oltreoceano molti sono i ruoli assunti dagli *Accountants* e dai revisori<sup>61</sup>: *U.S. Trustee*, *Examiner*, professionisti che svolgono l'attività di *Assistance to Debtor* o l'attività di *Assistance to Creditors' Committee*.

##### 4.14.1 Attività dell'U.S. Trustee

Il professionista chiamato dal Tribunale a coprire la carica di *U.S. Trustee* in una determinata procedura di riorganizzazione svolge compiti amministrativi ed è considerato ausiliario del magistrato. Infatti l'*U.S. Trustee* è organo di controllo e vigila sulla correttezza dell'attività svolta autonomamente dal Debitore, che conserva la gestione della azienda e la disponibilità dei beni. È opportuno evidenziare che la nomina di un *U.S. Trustee* non pare essere obbligatoria, e che la valutazione dell'opportunità della nomina è rimessa nelle varie situazioni al Tribunale. Questo ruolo è assimilabile a quello assunto dal Commissario Giudiziale del concordato preventivo italiano, anche perché si ricorda che in entrambi i contesti la gestione aziendale resta nelle mani del management aziendale. La struttura giuridica dei piani attestati e degli accordi di ristrutturazione non è compatibile con la nomina di un Pubblico Ufficiale con compiti amministrativi e di controllo quale appunto è l'*U.S. Trustee* che, come si è già sottolineato, i documenti pubblicati dalla *Secured Stock Exchange* qualificano come "*the bankruptcy arm of the Justice Department*".

<sup>60</sup> Per approfondimenti sia concesso rinviare Riva P. "L'approccio adottato negli Stati Uniti", in *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti di riferimento a confronto. Analisi empirica*, Giuffrè, 2009, pagg. 63 e ss..

<sup>61</sup> L'argomento è affrontato in modo articolato con generico riferimento al ruolo degli *Accountant*, ma richiamando concetti tipici dell'attività svolta dai revisori, nel testo: Carmichael D.R., Whittington O.R., Graham L., "Accountants' Handbook", *Volume Two, Special Industries and Special Topics*, 11th Edition, John Wiley & Sons Ed, April 20, 2007.

## 4.14.2 Attività dell'Examiner

Il ruolo attribuito all'*Examiner* è del tutto specifico e ha a che fare con gli aspetti penali delle procedure di riorganizzazione prospettata. Il professionista chiamato a ricoprire questo incarico deve infatti comprendere se siano stati commessi "reati fraudolenti, atti disonesti e di cattiva gestione". A tale fine si rende necessario naturalmente lo svolgimento di una serie di attività di indagine sulla contabilità e sui documenti aziendali tanto più complesse tanto più rilevanti sono le dimensioni dell'impresa. Il contenuto del compito presume che il soggetto chiamato a svolgerlo possieda le competenze tipiche del revisore, in quanto le sole competenze tecniche o legali non sarebbero sufficienti per valutare la liceità dell'attività aziendale svolta dall'imprenditore e consuntivata nei bilanci e nei report contabili interni nelle differenti fasi della crisi. L'*Examiner* redige un report che è sottoposto direttamente alla attenzione del Tribunale. Si può affermare sinteticamente che questo documento è finalizzato, nel suo complesso, a fornire un supporto nella valutazione della desiderabilità della continuazione dell'attività aziendale. Anche la nomina dell'*Examiner*, come quella dell'*U.S. Trustee*, non è obbligatoria, ma è eventuale.

Questo specifico ruolo non è presente *tout court* nelle procedure di crisi italiane oggetto di studio in questo lavoro. In queste situazioni si ha, se necessario, l'intervento diretto del Pubblico Ministero coadiuvato nelle indagini dalla polizia giudiziaria ed eventualmente da un proprio consulente tecnico d'ufficio. L'esperto attestatore evidenzia ai fini della valutazione della sostenibilità del piano concordatario se il medesimo si basi su interventi futuri leciti, ma non gli è richiesta una valutazione del comportamento anteriore all'apertura del concordato, né una valutazione della meritevolezza del Debitore. Oggetto delle valutazioni dell'attestatore è la fattibilità del piano concordatario. Può essere forse in parte avvicinato all'*Examiner* d'oltreoceano anche in questo caso il Commissario Giudiziario del Concordato Preventivo che, al contrario, è chiamato ad esprimersi nell'ambito della relazione *ex art. 172 Legge fall.* rivolta al Tribunale e ai creditori sulle cause del dissesto e sulla condotta del Debitore e che deve alternativamente redigere la relazione *ex art. 173 Legge fall.* appunto nel caso in cui rilevi che siano state poste in essere delle frodi. In caso di successivo fallimento questa indagine è svolta analiticamente e solitamente in tempi più dilatati dal curatore il quale per questi aspetti è chiamato a riferire alla procura<sup>62</sup>.

<sup>62</sup> Come noto già nella redazione della relazione *ex art. 33 Legge fall.* il curatore evidenzia eventuali aspetti rilevanti e procede al deposito presso la Segreteria della Procura dell'intera relazione in modo tale da rendere possibile, se valutata necessaria dal Pubblico Ministero, l'apertura delle indagini sulla vicenda aziendale e sui soggetti responsabili della *governance* dell'azienda.

## 4.14.3 Attività del consulente del Debitore

Il Debitore statunitense in crisi che valuti possibile accedere ad una procedura *Chapter Eleven* per risolvere la situazione di crisi, necessita dell'assistenza di uno o più professionisti. Sono necessarie infatti molteplici competenze per preparare il piano, gestire la relazione con il Comitato dei Creditori e il Tribunale, attuare il piano, gestire la fase di chiusura della procedura di riorganizzazione e di nuovo inizio dell'attività d'impresa.

I professionisti impegnati in supporto al Debitore devono pertanto essere in grado di fornire a quest'ultimo differenti servizi in differenti momenti della procedura.

- i) In primo luogo nella fase di richiesta di ammissione alla procedura il Debitore deve essere affiancato nell'attività di compilazione della domanda di accesso alla procedura *Chapter Eleven*. Caratteristica specifica e relevantissima delle riorganizzazioni statunitensi – ora fatta propria anche dal sistema italiano – è la distinzione tra il momento in cui il Debitore richiede di accedere alla procedura e il momento, successivo all'ammissione, in cui il Debitore compone il piano, lo propone e lo discute in contraddittorio con il Comitato dei Creditori.
- ii) In secondo luogo i consulenti del Debitore, ottenuta l'ammissione, impiegano per strutturare un piano d'azione e per redigere la documentazione che lo descrive il periodo di *automatic stay* la cui durata è pari ai centoventi giorni successivi all'ammissione, salvo proroghe concesse dal Tribunale che però non possono portare il periodo trascorso dal momento della compilazione della richiesta di ammissione a più di diciotto mesi. Si tratta di un arco temporale rilevante durante il quale, si ricorda, tutte le attività di incasso e recupero, pignoramento, reintegrazione nel possesso sono sospese e non può essere intrapresa alcuna azione da parte dei creditori e dei terzi. Il *Chapter Eleven* concede questo periodo di "pausa" al Debitore perché sviluppi la propria proposta. Scaduto questo termine, anche altri soggetti potenzialmente interessati ad intervenire possono proporre un loro piano o, in caso di mancata composizione di un piano convincente da parte del Debitore o di terzi, si procederà con l'apertura della differente procedura di fallimento. L'opera dei consulenti del Debitore è quindi cruciale in questa fase durante la quale è indispensabile e strategico che procedano in concreto con la predisposizione del disegno dell'operazione secondo le indicazioni della Section 1121, con l'individuazione delle classi di creditori come indicato dalla Section 1122, con la predisposizione del piano in coerenza con quanto previsto dalla Section 1123 e con la predisposizione di documentazione adeguatamente articolata ai fini della presentazione del *disclosure statement* secondo quanto richiesto dalla Section 1125<sup>63</sup>.

<sup>63</sup> Carmichael D.R., Whittington O.R., Graham L., op. cit., April 20, 2007.

Con riferimento al piano, in particolare, la dottrina chiarisce che alcuni punti devono essere presenti obbligatoriamente, mentre la presenza di altri è discrezionale<sup>63</sup>. In particolare il piano presentato dal Debitore deve obbligatoriamente: "1. Designate classes of claims and interest; 2. Specify any class of claims or interest that is not impaired under the plan; 3. Specify the treatment of any class of claims or interest that is impaired under the plan; 4. Provide the same treatment for each claim or interest in a particular class unless the holder agree to less favourable treatment; 5. Provide adequate means for the plan's implementation, such as: retention by the debtor of all or any part of the property of the estate; transfer of all or any part of the property of the estate to one or more entities; merger or consolidation of the debtor with one or more persons; sale of all or any part of the property of the estate, either subject to or free of any lien, or the distribution of all or any part of the property of the estate among those having an interest in such property of the estate; satisfaction or modification of any lien; cancellation or modification of any indenture or similar instrument; curing or waving any default; extension of a maturity date or a change in an interest rate or other term of outstanding securities; amendment of the debtor's charter; issuance of securities of the debtor, or of any entity involved in a merger or transfer of the securities, or in exchange for claims or interests, or for any other appropriate purpose; 6. provide for the inclusion in the charter of the debtor, if the debtor is a corporation, or of any corporation referred to in n.5, of a provision prohibiting the issuance of nonvoting equity securities, and providing, as to the several classes of securities possessing voting power, an appropriate distribution of such power among such classes, including, in the case of any class of equity securities having a preference over another class of equity securities with respect to dividends, adequate provisions for the election of directors representing such preferred class in the event of default in the payment of such dividends. 7. Contain only provisions that are consistent with the interests of creditors and stock holders and with public policy with respect to the selection of officers, directors, or trustee under the plan".

Oltre a queste indicazioni il Debitore può anche decidere di fornire ulteriori informazioni utili ai propri creditori. A tale fine è evidenziato che una domanda ben articolata potrebbe includere anche i seguenti dettagli<sup>64</sup>: "1. Impair or leave unimpaired any class of unsecured or secured claims of interest; 2. Provide for the assumption, rejection, or assignment of executory contracts or lease; 3. Provide for settlement or adjustment of any claim or interest of the debtor or provide for the retention and enforcement by the debtor of any claim or interest; 4. Provide for the sale of all the property of the debtor and the distribution of the proceeds to the creditors and stockholders. 5. Include any other provision not inconsistent with the provisions of the Bankruptcy Code".

- iii) Una volta ottenuta l'approvazione del piano proposto, i consulenti affiancano il Debitore durante la concreta attuazione del piano. In questa terza fase si rende

<sup>64</sup> Carmichael D.R., Whittington O.R., Graham L., op. cit., April 20, 2007.

indispensabile il supporto al Debitore per la corretta tenuta delle scritture contabili e per la redazione sulla base di queste ultime di report utili per la rendicontazione periodica al Tribunale. Quest'ultima consiste normalmente nella redazione di bilanci mensili e, se richiesto, in un monitoraggio periodico del rispetto delle condizioni previste nel piano soprattutto con riferimento alle scadenze di incasso e di pagamento. Talvolta il Tribunale richiede una rendicontazione di tipo finanziario, ad esempio può essere richiesto un aggiornamento periodico degli scadenziari delle posizioni a debito che evidenzino eventuali scostamenti rispetto alle previsioni che caratterizzavano il piano proposto. Infine durante questa fase i consulenti del Debitore si dovranno occupare del ricalcolo delle imposte di competenza e in scadenza, in quanto questa incombenza resta in capo al Debitore.

- iv) Una volta chiusasi positivamente la procedura, sono forniti servizi per la impostazione secondo i criteri stabiliti dai principi contabili della contabilità della nuova entità risultante dall'operazione di ristrutturazione<sup>65</sup>.

In sintesi il Debitore è chiamato a produrre con l'aiuto dei propri professionisti un corposo numero di documenti necessari per illustrare ai creditori e agli *stakeholders* l'operazione di ristrutturazione proposta. Nell'ambito di questa documentazione assume sicuramente centralità la redazione del piano. Il professionista che affianca il Debitore nella redazione del piano è tenuto al rispetto delle specifiche procedure previste per questi casi nei principi di riferimento emanati dall'*American Institute of Certified Public Accountants*. In particolare questi prevedono che nel *Report on Compiled Prospective Financial Statement* del professionista dovranno essere inclusi – come previsto dal paragrafo 18 dell'AT Section 301 – i seguenti elementi: a) l'identificazione delle informazioni finanziarie prospettive presentate dalla azienda ossia dalla *Responsible Party*; b) una dichiarazione del professionista in base alla quale è evidenziato che il professionista ha compilato l'informativa prospettica finanziaria in coerenza con gli *Attestation Standards* emanati dall'*American Institute of Certified Public Accountants*; c) una dichiarazione del professionista in base alla quale è chiarito che l'obiettivo del lavoro di compilazione è limitato e non è sufficiente perché il professionista possa formulare una *opinion* sui *Prospective Financial Statements* o sulle ipotesi sottostanti; d) un *caveat* che evidenzia il fatto che in ogni caso i risultati prospettati potrebbero non essere raggiunti; e) una dichiarazione del professionista in base alla quale egli non assume alcuna responsabilità per l'aggiornamento del *report* per tenere conto di eventi e circostanze manifestatisi in momenti successivi rispetto alla data del *report*; f) la firma manuale o stampata della *practitioner's firm*; g) la data del *report*.

<sup>65</sup> A questo tema è dedicato il documento SOP 90-7.

Anche nel contesto italiano il Debitore è solitamente affiancato da professionisti che si occupano: dell'impostazione dell'operazione più adatta alla situazione scegliendo tra le varie possibili opzioni della legge fallimentare e la composizione stragiudiziale; della impostazione del piano; della redazione della documentazione necessaria per la procedura nella varie fasi della stessa. Come noto e come richiamato nei paragrafi che precedono, la normativa italiana, però, richiede una verifica ulteriore sulla realizzabilità del piano presentato svolta, appunto dall'attestatore, ossia da un professionista, iscritto all'albo dei revisori e che presenti determinate ulteriori specifiche caratteristiche di indipendenza che garantiscano la posizione di totale terzietà rispetto all'azienda. Il Debitore è chiamato *ex lege* a nominare il revisore incaricato della attestazione del piano. Quest'ultimo non può essere lo stesso soggetto che accompagna il Debitore all'operazione di ristrutturazione e che ha composto il piano.

#### 4.14.4 Attività del consulente del Comitato dei Creditori

Negli Stati Uniti sono i creditori tutti per il tramite del Comitato dei Creditori a svolgere tutte le verifiche necessarie sui dati consuntivi e prospettici forniti dal Debitore. Al Comitato dei Creditori statunitense, vale la pena di ricordarlo, è attribuito anche il potere di nominare professionisti propri e di addebitare il costo dei medesimi all'attivo della procedura. I commentatori statunitensi<sup>66</sup> evidenziano che i componenti del Comitato nella maggior parte dei casi non sono esperti in materia contabile e che, di conseguenza, non sono in grado di valutare in modo autonomo la proposta formulata dal Debitore. Si rileva pertanto anche in questo ambito uno spazio importante per i professionisti, i quali sono chiamati a svolgere attività di diversa natura e cruciali per l'esito del procedimento di riorganizzazione. Nella maggior parte dei casi, infatti, il Comitato dei Creditori si basa sulle valutazioni dei professionisti ingaggiati per valutare l'operazione stessa proposta dal Debitore, ma anche per interpretare le informazioni economico finanziarie consuntive da questo prodotte individuandone gli elementi di debolezza, le criticità ed eventualmente le possibili soluzioni. È stato evidenziato dai commentatori statunitensi che naturalmente *the services that the accountant may render for the Creditors' Committee in the negotiations with the Debtor vary significantly depending on several factors, including the size of the Debtor, the experience of the members of the Creditors' Committee, the nature of the Debtor's operations, and the Creditors' Committee confidence in the Debtor and in the professionals, especially attorneys and accountants, who are helping the Debtor.*

È pertanto possibile affermare che i professionisti impegnati in supporto al Comitato dei Creditori hanno un peso fondamentale sull'approvazione stessa del piano

<sup>66</sup> Carmichael D.R., Whittington O.R., Graham L., op. cit., April 20, 2007.

di riorganizzazione aziendale proposto. Anche costoro appartengono principalmente alla categoria dei revisori o più ampiamente degli *Accountants* in quanto sono chiamati a svolgere alcune attività specifiche per le quali sono necessarie competenze di tipo economico aziendale.

La prima attività che compete al Comitato dei Creditori e che di conseguenza è oggetto di consulenza è l'*Evaluation of Debtor's projection*. I professionisti assistono il Comitato dei Creditori *in determining whether the projection and forecasts submitted by the Debtor are realistic: the intention is not to perform an audit of such data but rather to review the information to determine whether the projections can be supported to some extent by hard evidence*. In alcuni casi la *review* consisterà in una semplice discussione dei dati con coloro che hanno redatto il piano per meglio comprendere l'attendibilità delle ipotesi alla base del progetto di riorganizzazione e per valutare la coerenza delle modalità di sviluppo dell'informativa. In altri casi potranno essere riscontrate situazioni in cui la preparazione dell'informativa è *loose and vague* – ossia lacunosa e vaga – e, di conseguenza, si renderà necessario un coinvolgimento maggiore in quanto si dovrà *perform a review of the appropriate accounting records to see whether the basic underlying data have some foundation in fact*.

Può poi essere richiesta dal Comitato una seconda tipologia di attività che consiste nella determinazione del *Reorganization Value*. In questi casi il professionista chiamato ad intervenire non si limita a valutare il piano e la documentazione predisposti dal debitore, ma sviluppa proprie simulazioni degli effetti dell'operazione prospettata coerenti con la propria interpretazione e modellizzazione della situazione. Ai fini della determinazione dei flussi e della fattibilità dell'operazione dovrà tenere conto di uno dei presupposti del *Chapter Eleven* ossia della necessità di prevedere sia il pagamento dei debiti aziendali sia la necessità di lasciare al debitore risorse finanziarie e attività sufficienti per continuare l'attività. Nel caso in cui infatti non esistessero i presupposti per il proseguimento dell'attività aziendale l'approvazione della ristrutturazione da parte del Tribunale sarebbe esclusa, venendo meno le ragioni stesse delle agevolazioni previste per la procedura di ristrutturazione rispetto a quella di liquidazione. Le simulazioni sviluppate dai professionisti permettono al Comitato dei Creditori di disporre di preventivi finanziari – *cash flow projections* – utili per determinare il valore della *reorganized entity* e quindi per indirizzare le proprie valutazioni.

Il revisore può essere incaricato della *Review of plan and disclosure statement*. In questo caso il professionista assiste il Comitato svolgendo una valutazione comparativa tra i flussi finanziari ottenibili ponendo in essere il *plan of action* proposto dal creditore e i flussi finanziari che si potrebbero ottenere in caso di liquidazione della società in coerenza con quanto previsto dal *Chapter Seven* del *Bankruptcy Code*. A tale fine simula gli effetti finanziari di una eventuale decisione di liquidazione dell'azienda. Inoltre gli può essere richiesta la valutazione della adeguatezza del di-

*closure statement*. Nel caso in cui la documentazione predisposta non sia considerata sufficiente, poiché è sulla base di questa che è giudicato il piano, è considerato possibile dapprima richiedere informalmente integrazioni della stessa al debitore e quindi, in caso di mancanza di collaborazione, di insussistenza o non conformità alle richieste delle integrazioni, il Comitato dei Creditori può segnalare formalmente l'inadeguatezza al Tribunale durante la sempre prevista "Udienza del Debitore". È poi comune un'attività molto rilevante ai fini della risoluzione positiva del processo di riorganizzazione ossia l'*Assistance in the bargaining process*. In quest'ultimo caso il professionista fornisce assistenza al Comitato dei Creditori nella contrattazione con il debitore al fine dell'impostazione del piano secondo modalità che possano essere condivisibili e accettabili per la massa dei creditori.

Infine, una volta che il piano sia stato discusso e, se necessario, modificato in modo da risultare apprezzato come fattibile dai consulenti e dal Comitato dei Creditori con la conseguente valutazione positiva da parte di quest'ultimo, si rende necessario rendere noto l'esito del processo dialettico intercorso a tutti i creditori non facenti parte dell'organismo rappresentativo. I professionisti in questa fase sono pertanto chiamati a comporre la documentazione necessaria ai fini della raccomandazione delle caratteristiche del piano che sortisce dal citato processo agli "altri creditori"<sup>67</sup>.

L'analisi svolta permette di concludere che sono senz'altro rinvenibili tratti comuni tra le attività svolte negli Stati Uniti dai professionisti che assistono il Comitato dei Creditori e l'attività svolta nel contesto nazionale dall'attestatore dei piani previsto dalla Legge fallimentare. In particolare risulta particolarmente vicina alla fattispecie italiana, quanto a oggetto del controllo e a interesse tutelato, l'attività di *Evaluation of Debtor's projection* sopra descritta.

Differenza non tanto le due attività, ma più che altro le posizioni dei professionisti che nei due paesi sono chiamati a svolgere la medesima analisi, il fatto che nel contesto italiano il controllore sia nominato direttamente e obbligatoriamente dal soggetto che redige il piano, mentre negli Stati Uniti la nomina sia effettuata, in via eventuale, dai rappresentanti della categoria dei creditori che lo svolgimento dell'attività di verifica è chiamato a tutelare. Negli Stati Uniti l'indipendenza del professionista nominato è garantita, pertanto, dalla contrapposizione di interessi che dovrebbe sussistere tra il Comitato dei Creditori da un lato e il Debitore che ha richiesto l'ammissione alla procedura dall'altro. Nel contesto italiano, invece, l'indipendenza dell'attestatore è garantita, trattandosi in sostanza di una nomina di

<sup>67</sup> "One of the basic functions performed by the creditors' committee is to negotiate a settlement and then make its recommendation to the other creditors. The accountant should be familiar with the bargaining process that goes on between the debtor and the creditors' committee in trying to reach a settlement. Bargaining can be both vigorous and delicate", Carmichael D.R., Whittington O.R., Graham L., op. cit., April 20, 2007.

parte, dalle caratteristiche soggettive ora tassativamente previste, ma, a parere di chi scrive soprattutto, dalla serietà professionale del revisore che è tenuto a comportamenti deontologicamente corretti, al rispetto dell'etica professionale e all'indipendenza di giudizio.

Il *Chapter Eleven* non richiede che il piano sia attestato da parte del revisore incaricato della verifica, ma in questo caso, come meglio si vedrà in un successivo paragrafo, l'attestazione è richiesta dagli Standard professionali stabiliti dall'AICPA. Sia il documento CSSR03-1 *Litigation Services and Applicable Professional Standard* sia direttamente l'AT Section 301 *Financial Forecasts and Projection* prevedono che il professionista applichi gli *Standard for Attestation Engagements* nella verifica dei *plan of reorganization*.

Conviene evidenziare inoltre che a differenza dell'attestatore dei piani previsto dal sistema italiano, che deve limitarsi a valutare la sostenibilità delle prospettazioni del proponente l'operazione, il professionista, o forse più probabilmente i professionisti nominati dal Comitato dei Creditori statunitense svolgono, oltre a questa attività di controllo sui dati consuntivi e sui dati prospettici forniti dal Debitore, anche una articolata attività di consulenza estremamente utile per fornire un giudizio non sulla fattibilità, ma sulla convenienza del piano. Come visto, infatti, non si limitano a controllare il piano predisposto dal Debitore, ma possono essere incaricati di fornire modellizzazioni della situazione costruite sulla base dei propri riscontri e della propria interpretazione della situazione, di redigere simulazioni delle proiezioni cui secondo la propria ricostruzione della situazione si perverrebbe, di effettuare valutazioni del capitale economico dell'azienda risultante dall'operazione di ristrutturazione e di calcolare e confrontare i flussi di cassa ottenibili dando seguito al piano prospettato e i flussi di cassa ottenibili dal fallimento in coerenza con la procedura prevista dal *Chapter Seven*.

Se non si considera solamente l'attività di *Evaluation of Debtor's projection*, ma si apprezzano anche gli altri possibili *Engagements*, la figura che, nel contesto della normativa italiana, più si avvicina a quella del consulente del Comitato dei Creditori è quella del Commissario Giudiziario prevista nel solo concordato preventivo. Nella relazione *ex art. 172 Legge fall.*, infatti, il commissario "redige l'inventario del patrimonio del debitore e una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, sulla condotta del debitore, sulle proposte di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori". Inoltre il Commissario – o eventualmente i Commissari secondo la prassi consolidata di alcuni Tribunali<sup>68</sup> – imposta una attività di indagine e di interpretazione dei dati ulteriore, finalizzata alla valutazione della convenienza

<sup>68</sup> In particolare si ha notizia di nomine costantemente congiunte di due Commissari Giudiziari per ciascuna procedura da parte del Tribunale di Monza.

#### 4. La continuità aziendale nel concordato preventivo: caratteristiche, ruoli e criticità

dell'operazione proposta dal Debitore rispetto all'alternativa del fallimento<sup>69</sup>. A tale fine è chiamato a confrontare i flussi di cassa garantiti dal piano con i flussi di cassa che i creditori potrebbero ragionevolmente aspettarsi in caso di fallimento e a valutare i tempi necessari per ottenere effettivamente i pagamenti nelle due prospettate situazioni. Si tratta, come sopra descritto, di una delle attività usualmente svolte negli Stati Uniti dai consulenti del Comitato dei Creditori.

---

<sup>69</sup> Si legge costantemente nei decreti di ammissione alla procedura di concordato preventivo, pubblicati sui siti dei tribunali, che: "Nell'ambito degli accertamenti demandati al commissario, al fine della formazione consapevole ed informata del consenso del ceto creditorio, dovrà essere valutata comparativamente anche la convenienza della opzione proposta rispetto alle alternative percorribili".