

Cristiano Cincotti - Fabio Nieddu Arrica

**LA GESTIONE DEL RISANAMENTO
NELLE PROCEDURE DI
CONCORDATO PREVENTIVO**

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo (*)

SOMMARIO: 1. Premessa. — 2. La continuità aziendale nel diritto contabile. — 3. Doveri degli amministratori, discontinuità aziendale e crisi d'impresa. — 4. La continuità aziendale nella disciplina del concordato. — 5. La prosecuzione dell'attività di impresa e il parametro del "migliore soddisfacimento dei creditori". — 5.1. L'attestazione del professionista e il ruolo del tribunale. — 5.2. I doveri gestori degli amministratori successivamente alla presentazione della domanda di concordato. 5.3. *Segue*. La prosecuzione dell'attività in pendenza di una domanda di concordato "con riserva". — 6. I finanziamenti regolati dall'art. 182-*quinquies*. — 6.1. L'attestazione del professionista. — 6.2. L'autorizzazione del tribunale fallimentare. — 6.3. Concordato "con riserva" e finanziamenti prededucibili. — 7. Mezzi propri e debito nel percorso di risanamento. — 8. La gestione della crisi "tra liberalizzazioni e regole".

1. *Premessa*. — L'art. 33 della legge 7 agosto 2012, n. 134, tra le numerose e significative modifiche apportate alla legge fallimentare, è intervenuto sui due profili centrali della struttura finanziaria della società in crisi: capitale (art. 182-*sexies* l. fall. ⁽¹⁾) e debito (art. 182-*quinquies*). Il presente studio intende esaminare la portata di queste innovazioni con riferimento alle società di capitali che ricorrano al concordato preventivo con finalità risanatorie, senza affrontare le questioni sollevate dalla disciplina degli accordi di ristrutturazione.

La chiave di lettura proposta si incentra sulla *continuità aziendale*, nozione di matrice contabile utilizzata dal legislatore del 2012 nella disciplina del concordato preventivo (artt. 182-*quinquies* e 186-*bis*). La prima parte del lavoro (nn. 2-5) delinea la nozione di continuità aziendale prendendo le mosse dal diritto contabile per mettere a fuoco l'ampia formula utilizzata dall'art. 186-*bis*, ovvero la "*prosecuzione dell'attività di impresa funzionale al migliore soddisfacimento dei creditori*". La seconda parte (nn. 6-7) si concentra sull'assetto finanziario della società che ricorra

(*) Lo studio, che rappresenta il frutto della riflessione comune degli Autori, è stato presentato in una prima versione come *paper* al IV Convegno organizzato da Orizzonti del Diritto Commerciale "Impresa e mercato fra liberalizzazioni e regole", Roma 22-23 febbraio 2013, ed è stato successivamente modificato e integrato, nella versione qui proposta, grazie ai suggerimenti del *discussant* prof. Alberto Jorio e del Presidente della sessione, prof. Michele Sandulli. I paragrafi 2-3-4-5 sono da attribuirsi a Cristiano Cincotti, i paragrafi 1-6-7-8 a Fabio Nieddu Arrica; premesse e conclusioni sono ovviamente condivise.

(¹) Nel prosieguo ogni riferimento normativo, ove non diversamente specificato, si intende alla legge fallimentare.

al concordato preventivo con finalità risanatorie, sia con riferimento ai requisiti della prevedibilità dei crediti del finanziatore *ex art. 182-quinquies*, o art. 161, settimo comma, sia con riferimento agli spazi di discrezionalità dei gestori nella costruzione della struttura finanziaria. La parte finale (n. 8) propone una sintesi delle conclusioni raggiunte individuando i doveri degli amministratori e i vincoli alla gestione — sotto forma di *standards* o pratiche virtuose — nelle fasi di programmazione ed attuazione del risanamento.

2. *La continuità aziendale nel diritto contabile.* — La nozione di continuità aziendale è tradizionalmente utilizzata dal legislatore in materia contabile ed è disciplinata come dato oggetto di osservazione e verifica da parte del redattore del bilancio, ovvero dei soggetti incaricati del controllo contabile. L'art. 2423-bis, primo comma, n. 1), c.c., dispone che la valutazione delle voci di bilancio d'esercizio, in presenza di prospettive di continuità aziendale, deve assumere come parametro di riferimento il "valore d'uso" dei beni in rapporto all'attività svolta. In tal senso, l'accertamento del venir meno delle prospettive di continuazione dell'attività impone la deroga al principio di continuità dei valori di cui all'art. 2423-bis, primo comma, n. 6), c.c. ed il passaggio a criteri di liquidazione, ai sensi dell'art. 2490, secondo comma, c.c. ⁽²⁾, a prescindere dalla formale messa in liquidazione della società, in forza dell'OIC 5, n. 7, in quanto le scelte valutative sono "il riflesso delle effettive prospettive gestionali, non di situazioni giuridico-formali" ⁽³⁾.

La portata applicativa delle regole sopra esaminate è chiarita dai principi contabili internazionali e nazionali. In particolare lo IAS 1, n. 23, dispone che "nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento. Il bilancio deve essere redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interrompere l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò [...]". Il successivo n. 24 dello IAS 1 individua l'orizzonte temporale (dodici mesi) ed alcuni parametri da adot-

⁽²⁾ Nella fase di liquidazione, infatti, le componenti del patrimonio non sono più intese come elementi di un sistema di relazioni e, per l'effetto, non possono essere valutate secondo il loro contributo produttivo. Per converso, il bilancio d'esercizio di un'impresa in funzionamento non potrebbe rappresentare il patrimonio a valori di scambio "poiché condurrebbe all'identificazione di una situazione sostanzialmente statica, proiettata verso l'estinzione dell'azienda, e non dinamica"; così PONTANI, *Il bilancio di esercizio delle società di capitali. Accounting philosophy e conceptual framework*, Padova, Cedam, 2011, 269 ss.

⁽³⁾ COLOMBO, *I principi in tema di redazione del bilancio*, in *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, 3, Torino, Utet, 2007, 155 ss.; nello stesso senso RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in questa *Rivista*, 2010, I, 224 ss.; STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 615.

tare nella valutazione della capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tra i quali assume un ruolo fondamentale la facilità di accesso alle risorse finanziarie.

In sintesi, il redattore del bilancio può legittimamente adottare i valori d'uso se ritiene che la società sia in grado di proseguire nella propria esistenza operativa per i successivi dodici mesi, sulla base di previsioni (*forecast*) fondate su *best estimate assumptions* (4) che supportino ragionevolmente un giudizio prospettico di equilibrio economico e finanziario della gestione. Per contro, l'esistenza di un rischio di liquidità o, addirittura, di insolvenza, incide negativamente sulla prospettiva di prosecuzione dell'attività della società ed impone il mutamento dei criteri di valutazione delle voci di bilancio.

La rilevanza della continuità aziendale è tale che la proposta di revisione del principio contabile OIC n. 29, attualmente nella fase di consultazione, prevede espressamente che il venir meno delle prospettive di continuazione successivamente alla data di chiusura del bilancio, ma prima della sua approvazione, debba essere oggetto di espressa informativa nel bilancio medesimo pur se conseguente ad eventi estranei per competenza al periodo temporale considerato. Un ulteriore elemento che rivela la centralità della nozione di continuità aziendale nel diritto contabile è rappresentato dall'art. 156, quarto comma, t.u.f., che, disciplinando la relazione di revisione del bilancio delle società quotate, assimila il giudizio negativo da parte del revisore all'esistenza di dubbi significativi sulla continuità aziendale, imponendo in entrambi i casi l'obbligo di segnalazione alla Consob.

Le *assumptions* rilevanti nel giudizio prospettico strumentale alla valutazione della sussistenza delle prospettive di continuazione dell'attività nei successivi dodici mesi sono esaminate dal Documento n. 570 della Commissione paritetica per i principi di revisione sulla Continuità azien-

(4) Il Principio di revisione ISAE n. 3400 — *The examination of prospective financial information*, pone le *best estimate assumption*, intese come ragionevole aspettativa, fondata su elementi oggettivi, che si verifichino determinati eventi futuri, a fondamento delle c.d. *forecast* (previsioni), definite al n. 4, che rappresentano il massimo grado di attendibilità delle stime prospettiche. Al riguardo, il successivo n. 14, chiarisce come le previsioni devono principalmente trovare fondamento nella serie storica dei risultati "*the auditor should consider the extent to which reliance on the entity's historical financial information is justified. The auditor requires a knowledge of the entity's historical financial information to assess whether the Prospective Financial Information has been prepared on a basis consistent with the historical financial information and to provide a historical yardstick for considering management's assumption. The auditor will need to establish, for example, whether relevant historical information was audited or reviewed and whether acceptable accounting principles were used in its preparation*". Non possono invece trovar spazio ai fini della valutazione della continuità aziendale le mere *projection* (come definite al n. 5), fondate su ipotesi in relazione alle quali non vi è certezza (*hypothetical assumptions*), non supportate dai dati storici, che presuppongono di norma l'adozione delle opzioni innovative in precedenza descritte (c.d. *what-if scenario*).

dale, sulla base di quanto chiarito nel documento IAASB *Audit Considerations in Respect of Going Concern in the Current Economic Environment* del 20 gennaio 2009 e nel Principio di revisione internazionale ISA 570 - *Going concern* ⁽⁵⁾.

In sintesi, la continuità aziendale richiede la sussistenza di un equilibrio prospettico sia sotto il profilo finanziario — in relazione ai flussi di cassa futuri — sia sotto il profilo economico, avuto riguardo alla redditività dell'attività caratteristica, sia infine sotto il profilo "imprenditoriale", sulla base dell'assenza di alcuni indici sintomatici della crisi, quali la riduzione delle tempistiche di pagamento richieste dai fornitori, l'eventuale perdita di amministratori, dirigenti o dipendenti strategici e il venir meno di fornitori o di clienti essenziali per lo svolgimento dell'attività.

3. *Doveri degli amministratori, discontinuità aziendale e crisi d'impresa.* — La continuità aziendale non assume rilievo solo nel diritto contabile, ma incide direttamente sui doveri degli amministratori ⁽⁶⁾, là dove questi sono chiamati dall'art. 2428, commi primo e secondo, c.c., ad indicare espressamente nella relazione sulla gestione "i principali rischi ed incertezze cui la società è sottoposta" ⁽⁷⁾, con ciò dovendo dare conto espressamente della sostenibilità prospettica della situazione finanziaria e, quindi, della prospettiva di continuità aziendale. Inoltre, la verifica della continuità aziendale, anche mediante l'effettuazione di *solvency test* e *liquidity test*, è ormai imposta per il perfezionamento di diverse operazioni straordinarie quali fusione a seguito di acquisizione con indebitamento;

⁽⁵⁾ L'adozione dei principi redatti dallo IAASB nello svolgimento delle attività di revisione contabile era già raccomandata dalla Consob con delibera 16231 del 21 novembre 2007 ed è oggi imposta dalla direttiva 2006/43/CE del 17 maggio 2006 relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, recepita sul punto dal d.lgs. 27 gennaio 2010 n. 39, che all'art. 11 dispone "la revisione legale è svolta in conformità ai principi di revisione adottati dalla Commissione europea ai sensi dell'articolo 26, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2006/43/CE". Peraltro la Consob aveva disciplinato la materia fin dal 1999, con la comunicazione n. DAC/99088450 dell'1 dicembre 1999 con riferimento alla relazione di revisione redatta dalle società di revisione operanti su società quotate *ex art.* 156 t.u.f., richiedendo l'indicazione dei "principi e criteri per la revisione seguiti". Del pari la Commissione paritetica Commercialisti e Ragionieri, nelle Norme di comportamento degli organi di controllo contabile, aveva raccomandato, anche per le società di revisione sottratte all'applicazione del t.u.f., di redigere una relazione secondo criteri analoghi a quelli previsti dalla Consob. Ne discende che, allo stato, e pur in assenza del formale recepimento da parte della Commissione europea, l'applicazione dei principi nello svolgimento dell'attività di revisione appare imposta dalle norme di correttezza e diligenza professionale.

⁽⁶⁾ MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, Giappichelli, 2011, 813; MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, Cacucci, 2011, I, 631; RACUGNO, (nt. 3), 231; MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 820.

⁽⁷⁾ FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informativa di mercato e revisione contabile*, in *Riv. soc.*, 2009, 1095.

costituzione di patrimoni destinati e stipula di finanziamenti destinati ad uno specifico affare; distribuzione di acconti dividendo ⁽⁸⁾.

Più in generale, l'esistenza di idonei meccanismi di controllo e allerta circa il venir meno della continuità aziendale rappresenta un elemento imprescindibile per il corretto esercizio delle funzioni di controllo interno ⁽⁹⁾ e per il rispetto del principio di adeguatezza contabile ⁽¹⁰⁾. Sotto differente profilo, la ricerca dell'equilibrio economico e finanziario nella gestione imprenditoriale — e, dunque, la tutela della continuità aziendale — è oggetto dei doveri di corretta gestione che gravano sull'organo amministrativo (cfr. artt. 2381 e 2403 c.c.), pur in assenza di una analitica previsione da parte del legislatore. La portata operativa di questo principio trova tuttavia un limite nella crisi dell'impresa.

A riguardo occorre rilevare che il venir meno della continuità aziendale non è perfettamente identificabile con lo stato di crisi che rappresenta il presupposto per l'accesso al concordato preventivo, all'accordo di ristrutturazione o all'amministrazione straordinaria ⁽¹¹⁾; peraltro, è evidente che allorquando gli amministratori, ovvero il soggetto incaricato della revisione contabile, dovessero esternare l'assenza di prospettive di continuazione dell'attività, nell'*id quod plerumque accidit* la crisi dell'impresa in senso tecnico rappresenta una conseguenza pressoché ineludibile, non foss'altro che per il venir meno del merito creditizio e degli affidamenti bancari.

In questo caso, l'interesse dell'impresa a proseguire l'attività, in presenza di una crisi tale da incidere sull'equilibrio finanziario o economico, cede il passo al dovere degli amministratori di tutelare l'integrità del patrimonio sociale nell'interesse dei creditori (artt. 2394, 2497 c.c.); e ciò, mediante il ripristino dei flussi di risultato positivi, per effetto del risanamento (*turnaround*), ovvero mediante la liquidazione del patrimonio sociale prima che questo sia compromesso dai flussi di risultato negativi della

⁽⁸⁾ ABRIANI, *Governo societario e prevenzione della crisi*, relazione al VI Congresso Italo Spagnolo di Diritto Commerciale *Crisis económica y responsabilidad en le empresa*, Valencia, 25 e 26 ottobre 2012 (testo provvisorio che è stato possibile consultare per cortesia dell'Autore); MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 237; STRAMPELLI, (nt. 3), 617 ss.

⁽⁹⁾ SANDULLI, *I controlli delle società come strumento di tempestiva rilevazione dello stato di crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2009, 1100.

⁽¹⁰⁾ BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto del codice civile*, in questa *Rivista*, 2006, I, 1; IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005; SANTONASTASO, *Responsabilità gestoria per inadeguatezza dell'organizzazione*, in *Governo dell'impresa e responsabilità dei gestori*. Giornata di studio in ricordo di Salvatore Pescatore, Roma, 15 maggio 2009, a cura di Adiutori, Padova, Cedam, 2012, 21.

⁽¹¹⁾ Per un inquadramento sistematico cfr. TERRANOVA, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2007, *passim*; da ultimo STRAMPELLI, (nt. 3), 605 ss., ove ulteriori ampi riferimenti.

gestione, nell'alternativa riassunta dalla formula "risana o liquida" ⁽¹²⁾. Peraltro, ove il valore del patrimonio determinato sulla base dei valori di liquidazione risultasse inferiore all'ammontare dei debiti, la regola desumibile dall'art. 217, rimodula l'alternativa secondo la formula "risana o richiedi il fallimento in proprio".

Il venire meno della continuità aziendale si riflette peraltro, per effetto delle regole contabili, anche sulla situazione patrimoniale della società ⁽¹³⁾: si pensi al divieto di appostazione in bilancio di alcune voci dell'attivo che trovano ragione unicamente nella prosecuzione dell'attività d'impresa, quali, ad esempio, i costi di impianto e ampliamento ed i costi di ricerca, sviluppo e pubblicità. Conseguentemente, l'obbligo di redazione del bilancio secondo criteri di liquidazione comporta, di norma, una minusvalenza dell'attivo rispetto al bilancio "in continuità aziendale", da cui può conseguire la riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale. In queste ipotesi, il venir meno della continuità aziendale determinerebbe, di per sé solo, l'applicazione della ben più rigida regola "ricapitalizza o liquida" (artt. 2447, 2484, n. 4, c.c.), rispetto all'alternativa "risana o liquida" sopra descritta.

Un'interpretazione più rigorosa riconduce il venir meno della continuità aziendale alla causa di scioglimento per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale ai sensi dell'art. 2484, primo comma, n. 2) c.c. ⁽¹⁴⁾, pur in assenza di perdite tali da ridurre il capitale al di sotto del minimo legale: di qui un ulteriore irrigidimento della disciplina.

Risulta così evidente che, sotto il profilo gestorio, il venir meno della continuità aziendale vincola gli amministratori al rispetto dell'obbligo di gestione conservativa, per il tramite dello *standard* imposto dall'esigenza di tutela dei creditori ⁽¹⁵⁾, ovvero per effetto dell'operatività della *rule* di cui agli artt. 2485 e 2486 c.c., conseguente al verificarsi di una causa di scioglimento. Gli obblighi di condotta degli amministratori in ipotesi di discontinuità aziendale rappresentano tuttavia un sostanziale ostacolo al perseguimento di soluzioni risanatorie "endogene" che, per effetto del *turnaround*, consentano di ripristinare la continuità aziendale e, ove necessario, il capitale minimo. Ciò in quanto ogni operazione di risanamento

⁽¹²⁾ DENOZZA, *Intervento* al convegno "Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa", Torino, 8-9 aprile 2011, in JORIO, (a cura di), *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, 2012, 181; MAZZONI, (nt. 6), 835; MIOLA, (nt. 6), 613; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007, *passim*.

⁽¹³⁾ MAZZONI, (nt. 6), 835.

⁽¹⁴⁾ BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1027; RACUGNO, (nt. 3), 223; STRAMPELLI, (nt. 3), 627; dubitativamente MIOLA, (nt. 6), 628; dissente ABRIANI, (nt. 8).

⁽¹⁵⁾ Cfr. tuttavia ABRIANI, (nt. 8), che già precedentemente all'introduzione dell'art. 182-*sexies* superava per via interpretativa il dovere di gestione conservativa in presenza di un piano di risanamento.

presuppone investimenti, dismissioni, mutamenti nell'azione sul mercato e, più in generale, una discontinuità sotto il profilo finanziario e gestorio ⁽¹⁶⁾, tendenzialmente incompatibili con il dovere di gestire la società "ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale".

4. *La continuità aziendale nella disciplina del concordato.* — Nel quadro descritto, l'art. 33 del c.d. Decreto Sviluppo, significativamente rubricato "*revisione della legge fallimentare per favorire la continuità aziendale*", manifesta un intento ad una prima lettura "liberalizzatore", in quanto amplia significativamente le opzioni a disposizione degli amministratori per risanare l'impresa. In primo luogo, il nuovo art. 186-bis, ha introdotto il "*concordato con continuità aziendale*", volto a consentire — in particolare mediante la disciplina dettata dall'art. 182-quinquies — la prosecuzione dell'attività nonostante il venir meno della fiducia del mercato verso l'impresa in crisi. In secondo luogo, l'art. 182-sexies, sospende la regola ricapitalizza o liquida, e la conseguente operatività della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, n. 4), c.c. successivamente alla presentazione della domanda di ammissione alla procedura concordataria e fino all'omologazione.

Il collegamento tra le due norme è evidente, là dove il venir meno degli obblighi di gestione conservativa che consegue all'operatività dell'art. 182-sexies è sostanzialmente irrilevante per i concordati meramente liquidatori, mentre esplica appieno i suoi effetti nei concordati con continuità aziendale, consentendo agli amministratori di avviare il risanamento dell'impresa senza l'obbligo di un previo intervento sul netto patrimoniale.

Occorre tuttavia evidenziare che la nozione di "continuità aziendale" utilizzata dall'art. 33 del Decreto Sviluppo e richiamata dagli artt. 186-bis e 182-quinquies rappresenta un mero "simulacro" della continuità aziendale prevista dai principi contabili. In particolare, ai sensi dell'art. 182-quinquies, primo comma, la disciplina premiale della prededuzione dei finanziamenti sostituisce il merito creditizio mentre, sotto il profilo imprenditoriale, la fiducia dei fornitori strategici viene ripristinata grazie all'immediato pagamento dei crediti anche già scaduti (ove autorizzato, cfr. art. 182-quinquies, quarto comma). Sotto il profilo dell'economicità della gestione, l'art. 169-bis permette all'impresa di liberarsi dai contratti incompatibili con il *turnaround*, scaricandone i relativi costi sui creditori chirografari tramite il meccanismo della prededuzione operante in sede concordataria; l'art. 186-bis, terzo comma, consente all'imprenditore di evitare la risoluzione dei contratti conseguente all'avvio della procedura

⁽¹⁶⁾ SOTTORIVA, *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, Milano, Giuffrè, 2012, 67; R. ROSSI, *Insolvenza, crisi di impresa e risanamento. Caratteri sistematici e funzionali del presupposto oggettivo dell'amministrazione straordinaria*, Milano, Giuffrè, 2003, 166.

concorsuale; infine l'art. 186-*bis*, quinto comma, autorizza l'impresa ammessa a concordato (in presenza di determinati presupposti) a partecipare a procedure di assegnazione di contratti pubblici.

Il ricorso da parte dell'impresa alla procedura di concordato con continuità aziendale, ai sensi dell'art. 186-*bis*, comporta pertanto una scissione degli effetti del venir meno della continuità aziendale. Invero, per quanto attiene ai criteri di redazione del bilancio, non si può ritenere che la mera sussistenza di un "intento risanatorio", quand'anche accompagnato dalla predisposizione di un apposito piano di risanamento o dalla presentazione di una domanda di concordato (sia pure con continuità aziendale), sia sufficiente a ripristinare la continuità. In tal senso depone chiaramente il principio contabile OIC n. 6 che, al n. 6.1., chiarisce come in caso di concordato preventivo la data di ristrutturazione coincide con la data di *omologazione* da parte del tribunale. Il successivo n. 7.1 dispone peraltro che nelle ipotesi in cui la prospettiva di prosecuzione dell'attività sia condizionata ad una ristrutturazione del debito (nell'ipotesi in esame, all'omologa del concordato con continuità), gli amministratori possano comunque redigere il bilancio in un'ottica di *going concern*, ma sono tenuti ad illustrare nella nota integrativa i motivi della propria scelta in relazione al rischio del mancato perfezionamento dell'operazione.

L'esame della prospettiva di continuazione dell'attività ai fini della valutazione delle poste patrimoniali, anche in presenza di una domanda di concordato con continuità aziendale, deve essere quindi svolto con un approccio casistico, tenuto conto delle prospettive di buon esito della proposta, della capacità di accesso al credito bancario della società nell'attesa dell'omologa e degli eventuali provvedimenti emessi nella fase interinale dal tribunale (sospensione dei contratti onerosi *ex art.* 169; partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici *ex art.* 186-*bis*, quarto comma; autorizzazione alla stipula di finanziamenti *ex art.* 161, settimo comma, o *ex art.* 182-*quinquies*; autorizzazione al pagamento di debiti pregressi ai sensi dell'art. 182-*quinquies*, quarto comma), valutazioni da effettuare, comunque, nel rispetto del principio di prudenza⁽¹⁷⁾.

Per contro, con riferimento agli effetti gestori del venir meno della continuità aziendale, il ricorso ad una procedura di concordato con continuità libera gli amministratori dai vincoli di gestione conservativa sopra esaminati. In particolare, la sospensione della regola "ricapitalizza o liquida" disposta dall'art. 182-*sexies* pare autorizzare gli amministratori dell'impresa in crisi a proseguire l'attività, pur in assenza di capitale sociale, senza riguardo alle esigenze conservative di cui agli artt. 2485 e

⁽¹⁷⁾ Evidenziano la subordinazione del principio c.d. *dell'impresa in funzionamento* al principio di prudenza SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, Giuffrè, 1997, 17; PONTANI, (nt. 2), 280.

2486 c.c. ⁽¹⁸⁾. Nel contempo, la presentazione della domanda di concordato, unitamente al piano di risanamento attestato, pare idonea a determinare la rimozione anche della (eventuale) causa di scioglimento per impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale ai sensi dell'art. 2484, comma primo, n. 2) c.c.

Il venir meno dei vincoli gestori conseguenti alla perdita della continuità aziendale e, addirittura, alla perdita del capitale, pur consentendo — come sopra chiarito — il perseguimento di soluzioni risanatorie “endogene”, comporta tuttavia un evidente incremento del rischio per i creditori chirografari, a danno dei quali è costruita la disciplina concordataria, che ricrea artificialmente la continuità aziendale per il tramite della prededuzione premiale concessa ai crediti sorti successivamente alla presentazione della domanda di concordato (art. 161, settimo comma).

5. *La prosecuzione dell'attività di impresa e il parametro del “migliore soddisfacimento dei creditori”*. — La prosecuzione dell'attività successivamente alla presentazione della domanda di concordato solleva tre ordini di problemi in relazione alla tutela dei terzi creditori. Il primo attiene alla portata dell'attestazione richiesta al professionista ed allegata alla domanda di concordato con continuità aziendale ed ai poteri del tribunale in relazione ai provvedimenti autorizzativi che possono essere richiesti dall'imprenditore al fine di consentire la prosecuzione dell'attività. Il secondo attiene ai limiti dei poteri degli amministratori successivamente al deposito della domanda. Il terzo riguarda la particolare ipotesi della domanda di concordato “in bianco” o “con riserva” ai sensi dell'art. 161, comma sesto, nell'ambito della quale l'imprenditore ritenga di *continuare l'azienda* al fine di presentare, successivamente, una domanda di concordato con continuità aziendale: ipotesi questa in cui la prosecuzione dell'attività si fonda sulla mera “intenzione di risanamento”, non (ancora) supportata da un piano.

5.1. *L'attestazione del professionista e il ruolo del tribunale*. — Il tribunale, in seguito al deposito della domanda di concordato con continuità aziendale, ai sensi dell'art. 186-*bis*, può essere chiamato ad autorizzare il compimento di atti (art. 161, settimo comma), il perfezionamento di operazioni di finanziamento (art. 182-*quinquies*, primo comma; *ultra* n. 6) e il pagamento di crediti anteriori (art. 182-*quinquies*, quarto comma), strumentali alla prosecuzione dell'attività. Gli effetti degli atti e pagamenti autorizzati dal tribunale incidono direttamente sulle aspettative di soddisfacimento dei creditori per effetto del trattamento prededucibile riconosciuto dal legislatore ai crediti conseguenti agli atti autorizzati, ovvero in

⁽¹⁸⁾ Solleva il problema ABRIANI, (nt. 8).

ragione della stabilità dei pagamenti effettuati, ma intervengono in un momento in cui i creditori medesimi non hanno ancora espresso il voto. La portata del sindacato del tribunale nelle richiamate ipotesi, nonché in sede di ammissione dell'imprenditore alla procedura di concordato in continuità aziendale, è pertanto necessariamente più ampia rispetto all'ipotesi di valutazione dell'ammissibilità della proposta di concordato "senza continuità aziendale", in quanto l'organo giudicante svolge in questi casi una *funzione di garanzia dei creditori* ⁽¹⁹⁾.

Gli effetti potenzialmente negativi dei provvedimenti autorizzativi sopra elencati sulle aspettative di soddisfacimento dei creditori comportano che, in tali casi, il tribunale debba necessariamente entrare nel merito della proposta dell'imprenditore, nei limiti di seguito chiariti ⁽²⁰⁾. In particolare, il tribunale è chiamato a valutare l'idoneità del piano allegato alla domanda di concordato a consentire un *turnaround* tale da compensare, mediante la creazione di valore conseguente alla prosecuzione dell'attività "risanata", gli effetti negativi per la massa creditoria conseguenti agli atti e pagamenti autorizzati dal tribunale per ricreare artificialmente la continuità aziendale in sede di procedimento di concordato. Solo il *superamento della situazione di crisi dell'imprenditore* ⁽²¹⁾ offre infatti ai creditori concorsuali la ragionevole prospettiva di non essere pregiudicati dalla prosecuzione dell'attività e, in tal senso, il venir meno della prospettiva di risanamento comporta la revoca dell'ammissione al concordato ai sensi dell'art. 186-bis, ult. comma.

Il giudizio del tribunale si fonda essenzialmente sull'esame delle risultanze della relazione resa, ai sensi dell'art. 186-bis, comma secondo, lett. b), da un professionista (in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lett. d)), il quale deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, ai sensi dell'art. 161, secondo comma, lett. e), nonché

⁽¹⁹⁾ Così Cass., Sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, che evidenzia la differenza della portata del giudizio del tribunale tra quest'ipotesi e quella dell'ammissione del concordato "non in continuità", riconoscendo nella prima un ruolo più ampio, evidentemente in ragione degli effetti potenzialmente lesivi per i creditori concorsuali per effetto della predeuzione premiale di cui si è detto *supra* nel testo. In generale, su questi temi v. CAVALLINI, *L'impresa, la crisi, il giudice*, in *Riv. soc.*, 2012, 764.

⁽²⁰⁾ Sulla anfibologica nozione di "merito" si rinvia alle osservazioni di LAMANNA, *L'indeterminismo creativo delle Sezioni Unite in tema di fattibilità del concordato preventivo: "così è se vi pare"*, in www.ilfallimentarista.it: nel testo si utilizza la nozione di "giudizio di merito" nell'accezione utilizzata dalla citata Cass., Sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, intesa come giudizio relativo alla fattibilità, coerenza e ragionevolezza dell'attestazione in merito al "miglior soddisfacimento dei creditori" prospettato dal piano concordatario.

⁽²¹⁾ Cfr. ancora Cass., Sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, che ravvisa come "causa concreta del procedimento di concordato" l'obiettivo del "superamento dello stato di crisi dell'imprenditore", tramite il soddisfacimento dei creditori. Peraltro, sulla possibilità di individuare una "causa" del concordato — ed i possibili esiti, anche distorsivi, di tale approccio ermeneutico — cfr. gli interventi svolti nel corso del seminario "Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa" organizzato da questa *Rivista* e *ivi* in corso di pubblicazione.

la circostanza che “la prosecuzione dell’attività di impresa prevista dal piano di concordato è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori”. L’attestazione presuppone quindi un giudizio comparativo (*miglior soddisfacimento*), il cui primo termine è rappresentato dalla soluzione “in continuità” oggetto della domanda di concordato; la norma non chiarisce invece quale sia l’altro termine della comparazione, né quali siano gli elementi da prendere in considerazione da parte del professionista nell’esprimere il proprio giudizio. Giudizio comparativo la cui coerenza, logicità e completezza devono essere verificati dal tribunale all’atto della pronuncia del decreto di ammissione alla procedura.

Quanto al perimetro della nozione di concordato con continuità richiamato dall’art. 186-*bis*, che rappresenta il primo elemento del giudizio comparativo, questo ricomprende sia le ipotesi in cui il piano prevede la prosecuzione dell’attività in capo al soggetto proponente ed il pagamento dei creditori mediante i flussi di cassa generati dall’impresa “risanata” (concordato con continuità “puro”), sia le ipotesi in cui la prosecuzione dell’attività sia strumentale alla cessione a terzi dell’azienda, al fine di soddisfare i creditori con il ricavato della vendita (concordato con continuità “liquidatorio”). Le *best practices* accreditate dalla prassi e dalla dottrina aziendalistica evidenziano peraltro come il risanamento presuppone di norma una combinazione tra le due ipotesi (concordato con continuità “misto”, espressamente previsto dall’inciso finale dell’art. 186-*bis*, comma primo) mediante la prosecuzione dell’attività risanata, idonea a generare flussi di risultato positivi, e la dismissione di uno o più rami d’azienda e di alcuni singoli beni non strumentali al *core business* (22). Il secondo termine del giudizio di comparazione richiesto dal legislatore è invece rappresentato dalla interruzione dell’attività e dalla conseguente liquidazione del patrimonio aziendale “senza continuità”, mediante cessione atomistica dei singoli beni, ovvero dell’azienda ormai “ferma” (con il possibile *bonus* a vantaggio dei creditori, nell’ipotesi di procedura fallimentare, derivante dall’eventuale esperimento di azioni di responsabilità contro gli organi sociali, nonché di azioni revocatorie, ordinaria e fallimentare, quest’ultima nei ristretti limiti previsti dal novellato art. 67). Non rientra invece nella comparazione oggetto dell’attestazione l’alternativa interna tra le varie articolazioni della domanda di concordato (liquidatorio, con continuità, misto) la cui scelta spetta unicamente all’imprenditore in crisi e che, dunque, esula dal sindacato giudiziario e può essere, al più, oggetto di valutazione da parte dei creditori al momento della votazione.

L’attestazione circa il “miglior soddisfacimento dei creditori” richiesta dall’art. 186-*bis*, secondo comma, lett. *b*), presuppone pertanto una comparazione tra la prospettiva di soddisfacimento dei creditori a seguito di

(22) SOTTORIVA, (nt. 16), 211.

una procedura liquidatoria “pura” (ipotesi senza continuità aziendale) e la prospettiva di soddisfacimento conseguente alla continuazione dell’attività nell’ambito dell’alternativa risanatoria in concreto prevista dal piano e funzionale alla proposta concordataria. A tal fine, l’esperto deve quindi in primo luogo attestare che il piano è idoneo a ripristinare l’economicità della gestione, così generando un plusvalore rispetto ai valori patrimoniali dell’azienda “ferma”⁽²³⁾, ovvero, addirittura, generando flussi di risultato positivi che andranno ad incrementare il patrimonio. In secondo luogo, deve dare conto degli atti (da cui sorgeranno crediti prededucibili) strumentali alla prosecuzione dell’attività, nonché di ogni minusvalenza patrimoniale prevista a tal fine nel piano concordatario (si pensi alle dismissioni di asset il cui ricavato è destinato a finanziare l’attività, da intendersi come operazioni straordinarie oggetto di autorizzazione *ex art.* 161, settimo comma, ovvero ai pagamenti di debiti anteriori ai sensi dell’art. 182-*quinquies*, quarto comma). La relazione deve quindi concludersi attestando che il plusvalore generato dalla prosecuzione dell’attività supera (*miglior soddisfacimento*) le passività ed ogni minusvalenza patrimoniale conseguente alla gestione come programmata nel piano.

In questo senso, la giurisprudenza di merito⁽²⁴⁾ si è già pronunciata rilevando l’inammissibilità di un’attestazione che si limiti a descrivere la perdita di valore connessa alla cessazione dell’attività per effetto della svalutazione dell’avviamento, dei beni immateriali e dei beni destinati alla produzione, ed “attesti” che tali minusvalenze risultano superiori rispetto alla perdita che si stima sarebbe generata dalla prosecuzione dell’attività. Invero, al di là delle ulteriori carenze della relazione dell’esperto correttamente evidenziate dalla pronuncia (mancata attestazione della veridicità dei dati aziendali, mancata valutazione delle conseguenze della prededucazione sulle prospettive di soddisfacimento dei creditori concorsuali), rileva ai fini che qui interessano l’evidente confusione da parte del professionista tra i diversi piani dell’obiettivo della procedura (il risanamento e lo stabile ripristino della continuità aziendale) e gli strumenti previsti dalle nuove norme fallimentari per perseguire tale obiettivo. L’oggetto dell’attestazione e del giudizio del tribunale deve infatti riguardare la (eventuale) creazione di valore conseguente al risanamento e non già gli aspetti della rappresentazione contabile della situazione economica e patrimoniale dell’impresa in crisi conseguenti alla sussistenza o meno della continuità aziendale, di per sé irrilevanti ai fini del soddisfacimento dei creditori. In altri termini, il

⁽²³⁾ Circa la nozione di *valore di liquidazione* inteso come “grandezza-limite del capitale di un’azienda al di sotto del quale il risultato della stima non può scendere”, da utilizzarsi nelle ipotesi in cui il *badwill* aziendale non consenta la prosecuzione dell’attività o la cessazione dell’azienda in continuità aziendale cfr. GUATRI-BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, Università Bocconi, 2005, 136.

⁽²⁴⁾ Trib. Terni, 21 gennaio 2013, decr., in *www.ilcaso.it*.

miglior soddisfacimento dei creditori attiene al “valore aziendale” e non già alla rappresentazione contabile della situazione patrimoniale dell’impresa in crisi ⁽²⁵⁾.

5.2. *I doveri gestori degli amministratori successivamente alla presentazione della domanda di concordato.* — Il venir meno della *rule* “ricapitalizza o liquida” e dei doveri di gestione conservativa per effetto dell’operatività dell’art. 182-*sexies* pone l’esigenza di individuare i limiti dei poteri degli amministratori successivamente alla presentazione della domanda di concordato. Se, infatti, la condotta degli amministratori deve necessariamente tendere al “miglior soddisfacimento dei creditori”, che rappresenta il presupposto per la prosecuzione dell’attività, il nesso di strumentalità tra i singoli atti gestori e tale finalità non può essere rimesso unicamente alla valutazione discrezionale dell’organo amministrativo.

Pare piuttosto che la condotta dei gestori successiva alla presentazione della domanda di concordato debba essere vincolata ad uno standard “oggettivizzato”, rappresentato dal rispetto del programma di risanamento posto a fondamento della domanda di concordato. Venuto meno l’obbligo di gestione conservativa per effetto dell’art. 182-*sexies*, la disciplina dettata dall’art. 186-*bis*, come sopra sinteticamente ricostruita, impone una gestione improntata al rispetto del piano di risanamento allegato alla domanda, attestato dal professionista, esaminato dal tribunale all’atto dell’ammissione alla procedura e successivamente approvato dai creditori (sul punto si tornerà *ultra* al n. 8).

Il piano, ovviamente, non può contemplare tutti i singoli atti che gli amministratori programmano di eseguire in seguito al deposito della domanda. Ne discende che questi potranno compiere liberamente, pur se non prevista nel piano, ogni attività riconducibile alla ordinaria amministrazione (art. 161, settimo comma), con ciò intendendosi la gestione conservativa ed ogni atto d’impresa su base attiva che non comporti un rischio di minusvalenze patrimoniali ⁽²⁶⁾. Per contro, ogni investimento, vendita a credito, operazione di finanziamento, tale da comportare un significativo rischio d’impresa, può essere compiuto solo se preventivamente descritto (o quantomeno individuato per tipologia ed entità; *arg. ex* art. 182-*quinquies*, secondo comma) nel piano attestato — che deve prevederne le conseguenze sotto il profilo del “miglior soddisfacimento” dei creditori —

⁽²⁵⁾ Sulle problematiche relative al “valore aziendale” ed i suoi rapporti con le modalità di rappresentazione contabile della situazione patrimoniale della società è d’obbligo il rinvio a GUATRI-BINI, (nt. 23), *passim*, spec. 28, e tra i giuristi P.G. MARCHETTI, *Spunti sulle relazioni tra valore contabile, valore economico, valore di mercato dell’azienda nelle operazioni societarie di finanza straordinaria*, in questa *Rivista*, 1985, I, 210.

⁽²⁶⁾ In tal senso la nozione di ordinaria amministrazione di cui all’art. 167 accolta dall’orientamento più prudente: cfr. BONFATTI-CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*⁴, Padova, Cedam, 2011, 515.

ed autorizzato dal tribunale (in relazione alle operazioni con causa di finanziamento, v. *ultra* nn. 6.2 e 6.3).

5.3. Segue. *La prosecuzione dell'attività in pendenza di una domanda di concordato "con riserva"*. — Lo *standard* di condotta "oggettivizzato", come sopra ricostruito, pare trovare un temperamento nelle ipotesi di domanda di concordato con continuità "con riserva", ai sensi dell'art. 161, sesto comma, allorché gli amministratori ritengano di proseguire l'attività, ma non abbiano (ancora) presentato una domanda di concordato con continuità ai sensi dell'art. 186-*bis*.

In questo caso manca evidentemente un piano che possa fungere da parametro della condotta degli amministratori, i quali, tuttavia, potrebbero proseguire nell'attività senza il vincolo della gestione conservativa, giovandosi delle previsioni di cui all'art. 182-*sexies*. In coerenza con le premesse svolte può ritenersi che, in assenza del piano attestato che possa fungere da *standard* "oggettivizzato" idoneo a garantire la coerenza degli atti gestori agli interessi dei creditori, gli amministratori possano unicamente porre in essere un'attività di ordinaria amministrazione, nei limiti chiariti al n. 5.2 che precede.

La soluzione proposta, consapevolmente restrittiva, ripristina in sostanza quale *standard* il dovere di gestione conservativa che pur è venuto meno, sotto forma di *rule*, per effetto dell'art. 182-*sexies*, così apparentemente contraddicendo la *ratio* dell'intervento normativo. Sarebbe tuttavia illogico che nell'ipotesi più pericolosa — ossia la domanda di concordato *in continuità senza piano* — si ritenesse applicabile uno *standard* più blando rispetto a quello previsto nell'ipotesi di domanda completa. Invero, nella fase "preparatoria" — e quantomeno fino al deposito di un piano concordatario idoneo a supportare il *turnaround* — la tutela dei terzi creditori impone un irrigidimento della discrezionalità gestoria; ogni atto *legalmente compiuto* dagli amministratori successivamente alla presentazione della domanda di concordato (anche priva di piano) comporta infatti il trattamento prededucibile ai sensi dell'art. 111 dei conseguenti crediti (art. 161, sesto comma). Il che, in assenza di una seria prospettiva risanatoria supportata da un piano attestato potrebbe creare un *vulnus* ingiustificato alle ragioni dei creditori concorsuali.

Sotto diverso profilo limitare l'azione degli amministratori al compimento dei soli atti di ordinaria amministrazione potrebbe di fatto precludere alla società la prosecuzione dell'attività nelle more della presentazione della domanda di concordato completa: si pensi all'acquisto di beni strumentali allo svolgimento dell'attività che per natura o dimensioni possa non essere ricompreso nell'ordinaria amministrazione, alla stipula di contratti che, seppur aventi natura straordinaria, sono indifferibili per una corretta gestione, e infine ad operazioni di finanziamento necessarie per la

prosecuzione dell'attività (*ultra* n. 6). Lo strumento di coordinamento tra tali esigenze aziendali e le ragioni dei creditori è rappresentato dall'art. 161, settimo comma, il quale prevede la possibilità che il tribunale autorizzi l'imprenditore, nelle more della presentazione del piano concordatario, al compimento di atti di straordinaria amministrazione.

La norma in parola assume tuttavia una differente portata in funzione della natura meramente liquidatoria ovvero gestoria dell'atto programmato. L'autorizzazione alla dismissione di un bene aziendale presuppone unicamente una valutazione in merito alla convenienza del prezzo di cessione: in tal senso, le sommarie informazioni acquisibili dal tribunale attengono appunto alle modalità di scelta dell'acquirente e di determinazione del corrispettivo (e modalità/tempistiche di pagamento). La decisione del tribunale è quindi subordinata alla verifica della convenienza del prezzo di cessione ed all'*urgenza*, espressamente richiamata nel testo normativo, che in queste ipotesi è di consueto rappresentata dalla previsione di un termine di efficacia della proposta di acquisto del terzo, ovvero dall'esistenza di oneri a carico dell'imprenditore connessi alla proprietà del bene che si intende dismettere (si pensi ad immobili che richiedono indifferibili interventi di manutenzione o messa a norma).

Per contro, ove l'imprenditore intenda presentare una domanda di concordato con continuità aziendale e l'atto autorizzando abbia natura gestoria, e sia funzionale alla prosecuzione dell'attività nelle more della presentazione della domanda completa, si ripropongono le problematiche relative alla tutela dei creditori sopra esaminate. L'insorgere di crediti prededucibili conseguenti al compimento dell'atto autorizzato andrebbe infatti a danno dei chirografari, senza che tuttavia l'atto medesimo possa essere (ancora) collocato in un piano di risanamento che consenta il *miglior soddisfacimento dei creditori*. In queste ipotesi, l'*urgenza* che rappresenta il presupposto per l'autorizzazione del tribunale al compimento dell'atto destinato a consentire la prosecuzione dell'attività nella fase di "preconcordato" è da intendersi come stato di necessità dell'imprenditore in crisi⁽²⁷⁾. Questi deve quindi dimostrare il collegamento funzionale tra il compimento dell'atto di straordinaria amministrazione e la prosecuzione dell'attività nel periodo necessario alla presentazione della domanda di concordato completa⁽²⁸⁾: si pensi alla stipula di un contratto di appalto per opere di ripristino di un immobile, al fine di evitare di prodursi di danni a

⁽²⁷⁾ LAMANNA, *La problematica relazione tra pre-concordato e concordato con continuità aziendale alla luce delle speciali autorizzazioni del tribunale*, in *Il fallimentarista*, 26 novembre 2012.

⁽²⁸⁾ Con specifico riferimento all'autorizzazione alla stipula di contratti di finanziamenti quali atti di straordinaria amministrazione, in assenza di un *periculum in mora*, non vi sarebbe ragione di derogare alla più strutturata disciplina autorizzatoria dettata dall'art. 182-*quinquies*, la quale, in ragione dell'attestazione specifica richiesta al professionista, offre ben maggiore tutela ai terzi creditori (v. *ultra* n. 6).

terzi, ovvero alla sostituzione di un macchinario essenziale per lo svolgimento dell'attività aziendale. Nella specifica ipotesi — che rappresenta nella pratica quella più rilevante — in cui l'atto autorizzando consista in un'operazione di finanziamento, la domanda di autorizzazione deve espressamente evidenziare il nesso di strumentalità tra le somme richieste e le esigenze finanziarie dell'impresa nelle more della presentazione della domanda di concordato completa, chiarendo come il finanziamento — potenzialmente lesivo della *par condicio creditorum* — sia strumentale alla prosecuzione dell'attività e, dunque, in ultima analisi, al miglior soddisfacimento dei creditori. Il tribunale, a tal fine, dovrà ragionevolmente imporre adeguati obblighi di rendicontazione periodica (art. 161, ottavo comma) idonei a monitorare il rispetto del vincolo di destinazione sotteso all'urgenza. Ragionando diversamente, l'autorizzazione ad un finanziamento non vincolato al compimento di determinati atti gestori si tradurrebbe in una sorta di "autorizzazione in bianco" al compimento di atti di straordinaria amministrazione, successivamente saldati per cassa.

6. *I finanziamenti regolati dall'art. 182-quinquies.* — L'art. 182-quinquies, primo comma, subordina la prededucibilità alla strumentalità dei finanziamenti alla *migliore soddisfazione dei creditori* (formula sostanzialmente identica a quella utilizzata dall'art. 186-bis) nonché all'autorizzazione del tribunale. La ricostruzione dei presupposti del concordato con continuità aziendale delineata nelle pagine precedenti consente allora di individuare i criteri che devono orientare il tribunale in sede di autorizzazione e mettere a fuoco il contenuto della relazione del professionista.

Il dato da cui prendere le mosse è che i finanziamenti in esame sono negoziati, autorizzati, concessi ed erogati prima dell'approvazione del concordato e dunque senza coinvolgimento dei creditori; l'impatto della prededucibilità sulle aspettative di soddisfazione dei crediti concorsuali richiede dunque che le condizioni del finanziamento siano definite e conoscibili al momento del voto del concordato. In tale sede creditori devono infatti poter consapevolmente valutare, *inter alia*, sia il contenuto economico del finanziamento autorizzato *ex art. 182-quinquies* (capitale, interessi e piano di ammortamento), sia le considerazioni del professionista sulla sostenibilità del rimborso e sull'utilizzo della nuova finanza.

6.1. *L'attestazione del professionista.* — L'ultima parte del primo comma dell'art. 182-quinquies richiede che l'istanza dell'imprenditore sia supportata dall'attestazione di un professionista (in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, comma terzo, lett. *d*, e designato dal debitore), il quale è chiamato a: i) stimare il fabbisogno finanziario dell'impresa fino all'omologazione; ii) attestare la funzionalità dei finanziamenti (in fase di trattativa

o solo programmati; v. art. 182-*quinquies*, secondo comma) alla migliore soddisfazione dei creditori.

Dalla formulazione dell'art. 182-*quinquies* si ricava che la norma — salvo quanto si dirà al n. 6.3 sul concordato in bianco o con riserva — è funzionale ai concordati con continuità aziendale. Tale conclusione — al di là della rubrica (“*Disposizioni in tema di finanziamento e di continuità aziendale nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*”), di per sé non decisiva — si può trarre dall'obbligo del professionista di stimare il fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione del concordato e dal requisito della strumentalità dell'operazione alla migliore soddisfazione dei creditori: la finalità dei finanziamenti in esame non è quella di supportare il percorso di risanamento, bensì di tutelare l'avviamento ed evitare l'aggravamento della crisi nelle more del procedimento. Il fabbisogno finanziario (nel periodo tra deposito del ricorso e omologazione) richiamato dalla norma non deve quindi modularsi sulla complessiva esposizione debitoria, bensì sull'esigenza di non pregiudicare i rapporti con i creditori/fornitori per preservare la continuità dell'attività.

Inoltre, il riferimento ad opera del primo comma dell'art. 182-*quinquies* alla migliore soddisfazione dei creditori conferma che i finanziamenti in esame devono supportare concordati, i quali prevedano la prosecuzione (integrale o parziale) dell'attività in capo allo stesso imprenditore o ad un soggetto diverso (e quindi la cessione dell'azienda o di uno o più rami ⁽²⁹⁾); arg. dall'art. 186-*bis*, primo comma); invero nell'ipotesi di concordato senza prosecuzione dell'attività finalizzato alla liquidazione atomistica del patrimonio o dell'azienda ferma, il finanziamento *ex art. 182-quinquies*, sarebbe inconciliabile con la valutazione comparativa prescritta dal legislatore.

Nella propria relazione il professionista deve quindi, da un lato, vagliare la ragionevole sostenibilità del rimborso (che assume altresì rilevanza quale condizione di fattibilità del piano oggetto della proposta concordataria; art. 161, terzo comma); dall'altro lato, attestare la strumentalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori, o meglio alla preservazione dell'avviamento dell'impresa, quale valore funzionale ad una soddisfazione dei creditori preferibile rispetto a quella ipotizzabile nella prospettiva di cessazione dell'attività o di prosecuzione della medesima senza il finanziamento.

Quanto alla stima del fabbisogno, il professionista deve quantificare, in considerazione delle esigenze dell'impresa nel periodo intercorrente tra il deposito del ricorso e l'omologazione del concordato (tale periodo può durare anche oltre un anno; v. artt. 161, settimo comma, e 181), le uscite ragionevolmente necessarie per il mantenimento della continuità aziendale

⁽²⁹⁾ Con conseguente applicazione dell'art. 182.

e dunque individuare, almeno di massima, la destinazione della nuova finanza. Secondo una convincente ricostruzione proposta in riferimento all'art. 182-*quater*, comma secondo ⁽³⁰⁾, che si ritiene di poter estendere all'art. 182-*quinquies*, tali finanziamenti devono consentire di far fronte a uscite future (ma prossime) tendenzialmente individuabili nelle seguenti voci: 1) stipendi e compensi dei dipendenti e collaboratori; 2) imposte, oneri tributari e previdenziali; 3) debiti verso i fornitori strategici. La finalità dell'attestazione si collega anche alle previsioni dell'art. 182-*sexies* in quanto, in seguito al deposito del ricorso, l'obbligo di ricapitalizzare ai sensi degli artt. 2446 e 2447 c.c. è provvisoriamente sospeso, sicché, in assenza di nuovi conferimenti, ogni esigenza finanziaria dovrebbe tendenzialmente essere coperta dai finanziamenti in esame.

6.2. *L'autorizzazione del tribunale fallimentare.* — L'art. 182-*quinquies*, primo comma, rimette al tribunale fallimentare l'autorizzazione al finanziamento, con facoltà di acquisire sommarie informazioni. Al di là della verifica dei presupposti formali (regolarità e completezza dell'istanza e della documentazione prodotta a corredo della medesima; efficacia e regolarità dell'attestazione), il decreto di autorizzazione deve fondarsi sul criterio essenziale della meritevolezza del finanziamento ai fini della prededucibilità, ovvero della sua strumentalità agli obiettivi chiariti al n. 6.1. La funzione dei finanziamenti regolati dall'art. 182-*quinquies* si colloca infatti in una dimensione temporale circoscritta — in termini processuali potrebbe dirsi *cautelare* — in quanto la nuova finanza non deve sostenere l'integrale esecuzione del piano oggetto della proposta concordataria, ma la protezione dell'avviamento dell'impresa fino all'omologazione, quale requisito essenziale della salvaguardia della sua capacità produttiva (parziale o totale a seconda del contenuto del piano) ed economica.

Su tali premesse, può ricostruirsi la portata del sindacato giudiziale in sede di autorizzazione *ex art.* 182-*quinquies*. Come anticipato, i crediti in esame nascono ed acquistano la prededucibilità in mancanza di coinvolgimento dei creditori: può allora affermarsi che i poteri di controllo del tribunale non si limitino alla mera legalità, ma investano anche la correttezza metodologica e coerenza delle conclusioni dell'attestatore circa la strumentalità dei finanziamenti ad una migliore soddisfazione dei creditori alla luce del fabbisogno dell'impresa e del contenuto del piano. Salvo quanto si dirà nel successivo n. 6.3 sul concordato con riserva, le verifiche prescritte dall'art. 182-*quinquies*, primo comma, si inseriscono quindi nella più ampia indagine rimessa al tribunale ai fini dell'ammissione a concordato. Tale proposta interpretativa implica evidentemente il potere-

⁽³⁰⁾ STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, 1354.

dovere del tribunale fallimentare di eseguire un controllo diretto sulla fattibilità del piano, soluzione affermata — seppur in maniera non univoca, come osservato dai primi commenti ⁽³¹⁾ — dalla nota recente pronuncia delle Sezioni Unite in ordine alla dibattuta questione della portata del sindacato giudiziale in sede di ammissione a concordato, revoca e omologazione ⁽³²⁾.

6.3. *Concordato “con riserva” e finanziamenti prededucibili.* — Come chiarito nel n. 5.3, in seguito al deposito di una domanda di concordato con riserva e prosecuzione dell’attività, la discrezionalità gestoria trova un limite nell’ordinaria amministrazione (salva l’autorizzazione del tribunale fallimentare per gli atti riconducibili alla straordinaria amministrazione). Tale soluzione deve tuttavia temperarsi con l’esigenza dell’impresa, assai frequente nella prassi, di accedere ad un finanziamento al fine di non compromettere la prosecuzione dell’attività e, quindi, la stessa possibilità di presentare la proposta di concordato con continuità aziendale. In simili ipotesi, è noto, gli istituti di credito manifestano la disponibilità a prestare nuova finanza solo a fronte della prospettiva della prededucazione del credito restitutorio ⁽³³⁾. Si tratta quindi di comprendere se e su quali presupposti il reperimento di nuova finanza rientri tra gli atti di ordinaria amministrazione, ovvero richieda l’autorizzazione da parte del tribunale, quale atto di straordinaria amministrazione ai sensi dell’art. 161, settimo comma, o quale finanziamento ai sensi dell’art. 182-*quinquies*.

L’art. 182-*quinquies*, primo comma, subordina l’autorizzazione del tribunale alla attestazione del professionista che il finanziamento sia fun-

⁽³¹⁾ V. i rilievi critici svolti da LAMANNA, (nt. 20), il quale rileva una sovrapposizione tra *sindacabilità del merito della proposta* e *sindacabilità del merito del piano* e la conseguente ambiguità del principio di diritto affermato nella decisione; per una diversa lettura cfr., anche per la ricostruzione dei termini del dibattito, FABIANI, *Guida rapida alla lettura di Cass. S.U. 1521/2013*, in www.ilcaso.it, e NARDECCHIA, *La fattibilità al vaglio delle Sezioni Unite*, *ivi*. Conforme alla recente pronuncia delle Sezioni Unite App. Firenze, 27 febbraio 2013, in www.ilcaso.it, 8596, la quale ha qualificato come “illegittimo” il giudizio del tribunale, posto a fondamento del decreto di inammissibilità del concordato preventivo, nella misura in cui il tribunale ritenga il piano non fattibile sotto un profilo economico (nella specie il tribunale aveva espressamente confutato alcune valutazioni del professionista attestatore), in quanto l’alea fisiologica delle previsioni del piano deve ricadere sui creditori, purché correttamente informati.

⁽³²⁾ Cass., Sez. un., 25 gennaio 2013, n. 1521. La sentenza deve leggersi alla luce del diverso orientamento, riconducibile a Cass., 25 ottobre 2010, n. 21860; Cass., 24 febbraio 2011, n. 3586; Cass., 16 settembre 2011, n. 18987, in *Riv. dir. comm.*, 2012, II, 1, con nota di MAVIGLIA, *Il controllo del tribunale sulla fattibilità del piano alla luce delle recenti pronunce della Corte di Cassazione sul ruolo dell’attestatore*. V. anche Nuzzo, *Sul potere di controllo del tribunale nella fase di ammissione al concordato preventivo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, 190.

⁽³³⁾ Ovvero della concessione di garanzie da parte di soggetti terzi: ipotesi che in questa sede non si considera.

zionale alla migliore soddisfazione dei creditori (nn. 6.1 e 6.2); come chiarito in ordine all'art. 186-*bis* (n. 5), tale giudizio comparativo si fonda necessariamente su un piano in grado di ripristinare l'economicità aziendale, e quindi sulla verifica del professionista del fondamento logico e aziendale delle conclusioni del piano circa il perseguimento di tali obiettivi.

Nel contempo l'ampia formula di cui al novellato art. 161, settimo comma, consente all'imprenditore, il quale abbia presentato una domanda di concordato, in bianco o completa⁽³⁴⁾: i) di richiedere al tribunale — senza l'onere di depositare alcuna attestazione o valutazione del professionista — l'autorizzazione alla stipula di un contratto di finanziamento (o all'emissione di strumenti finanziari, obbligazioni o titoli di debito) se e in quanto *atti urgenti di straordinaria amministrazione*⁽³⁵⁾; ii) di compiere gli atti, ancorché aventi causa di finanziamento, riconducibili alla nozione di ordinaria amministrazione. Dal punto di vista della tutela del finanziatore, l'autorizzazione regolata dall'art. 161, settimo comma, è equipollente a quella di cui all'art. 182-*quinquies*, primo comma: in entrambi i casi il credito restitutorio assume rango prededucibile (il comma settimo dell'art. 161 richiama l'art. 111) anche qualora l'imprenditore non integri la domanda con il deposito del piano o degli altri documenti o il concordato non venga omologato.

Occorre tracciare una linea di confine tra l'ambito applicativo degli artt. 161, settimo comma, e 182-*quinquies*, primo comma, e dunque soffermarsi sulla qualificazione della nuova finanza funzionale ad un concordato con riserva, tema su cui la giurisprudenza è già stata chiamata a pronunciarsi⁽³⁶⁾.

⁽³⁴⁾ In assenza di alcuna formula restrittiva, l'art. 161, settimo comma, deve ritenersi applicabile anche all'impresa, la quale abbia depositato domanda di concordato unitamente ai documenti previsti dall'art. 161, commi secondo e terzo; in tale ipotesi l'esigenza di richiedere al tribunale l'autorizzazione al compimento di atti urgenti non può comunque escludersi, soprattutto in relazione ai concordati con continuità aziendale, alla luce di (i) esigenze aziendali sopravvenute tra il deposito della domanda e decreto di ammissione, evidentemente non contemplate dal piano (in questo caso con conseguente onere dell'imprenditore di modificare il piano e conseguire una nuova attestazione; cfr. art. 161, terzo comma, ult. inciso, e 175, secondo comma); (ii) richieste di integrazioni al piano formulate dal tribunale ai sensi dell'art. 162, primo comma.

⁽³⁵⁾ Come si è detto nel n. 5.3, l'*urgenza* relativa al compimento dell'atto deve intendersi come stato di necessità dell'imprenditore in crisi. Questi in sede di richiesta dell'autorizzazione deve quindi illustrare il collegamento funzionale tra il compimento dell'atto di straordinaria amministrazione e la prosecuzione dell'attività nel periodo necessario alla presentazione della domanda di concordato completa; se invero non vi fosse un *periculum in mora*, non vi sarebbe ragione di derogare alla disciplina autorizzatoria prevista dall'art. 182-*quinquies*, (v. *infra* nel testo).

⁽³⁶⁾ Trib. Milano, 11 dicembre 2012, in *www.ilcaso.it*, si è pronunciato in ordine all'utilizzazione di linee di credito già in precedenza concesse all'impresa nell'ambito di una procedura di preconcordato. Il tribunale milanese, seppur sinteticamente in ragione della natura del provvedimento, ha motivato il non luogo a provvedere sull'istanza *ex art.* 161, settimo comma, in ordine all'utilizzo di linee di credito (nella specie anticipo su fatture) già concesse all'impresa, sul rilievo che i rapporti negoziali pendenti all'atto della proposizione

Il concordato con riserva è tendenzialmente incompatibile con l'attestazione e l'autorizzazione prescritte dall'art. 182-*quinquies*, primo comma, in quanto le valutazioni del professionista e il vaglio del tribunale in ordine alla meritevolezza del finanziamento ai fini della preveducibilità del relativo credito restitutorio devono come detto necessariamente fondarsi sull'esame del piano e delle relative conclusioni. Il decreto di autorizzazione presuppone dunque l'integrazione della documentazione richiesta dall'art. 161, così da consentire al tribunale di decidere sull'ammissione⁽³⁷⁾, o, in adesione ad una ricostruzione meno rigida, almeno l'allegazione di un piano definito nel suo contenuto essenziale (basato sulla preliminare verifica della veridicità dei dati aziendali e contabili⁽³⁸⁾). A *contrario* può osservarsi che l'opposta soluzione permissiva suscita forti perplessità in quanto il tribunale dovrebbe autorizzare il finanziamento in assenza della proposta concordataria e del piano, ovvero in una situazione di incertezza e asimmetria informativa per la inconoscibilità della complessiva strategia di risanamento alla luce della quale inquadrare i finanziamenti ed altresì senza la valutazione del professionista sulla sostenibilità del relativo debito: l'autorizzazione si ridurrebbe quindi ad un passaggio meramente formale o, anche qui, ad una delega in bianco, con l'ulteriore rischio dell'eventuale mancato deposito della domanda⁽³⁹⁾.

Tale criterio interpretativo di valenza generale trova però un temperamento, con conseguente ammissibilità dell'autorizzazione *ex art.* 182-*quinquies*, in ordine alle operazioni di finanziamento c.d. autoliquidanti (factoring; sconto su fatture o cambiali; anticipo su portafogli; anticipo su crediti; ricevuta bancaria; etc...) caratterizzate dall'individuazione di una fonte di rimborso o copertura predeterminata, da un rischio attenuato (o comunque qualitativamente diverso posto che il rimborso del finanziamento dovrebbe avvenire mediante i pagamenti effettuati alla banca dal cliente dell'imprenditore) e da un beneficio finanziario per l'impresa apprezzabile dal tribunale anche prima della integrazione della documentazione, dalla definizione della proposta concordataria e dall'opzione per la cessazione o la prosecuzione (integrale o parziale) dell'attività⁽⁴⁰⁾.

della domanda di concordato, seppur attinenti ad operazioni di carattere finanziario, costituiscono atti di ordinaria amministrazione se hanno la "funzione di conservare l'attività di impresa senza incidere innovativamente sul suo patrimonio"; di qui la natura di atto di ordinaria amministrazione della prosecuzione dell'utilizzo delle linee di credito già concesse prima del deposito della domanda di concordato. V. anche LAMANNA, (nt. 27).

⁽³⁷⁾ In tal senso AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi. Dalla "miniriforma" del 2005 alla l. 7 agosto 2012, n. 154*, 2012, Bologna, Zanichelli, 2012, 149.

⁽³⁸⁾ Questa la soluzione affermata da Trib. Terni, (nt. 24).

⁽³⁹⁾ A riguardo cfr. LAMANNA, (nt. 37), 10, il quale afferma l'applicabilità dell'art. 182-*quinquies* al pre-concordato precisando tuttavia che in assenza di un piano definitivo il professionista non può rilasciare un'attestazione ponderata.

⁽⁴⁰⁾ Trib. Milano, 6 dicembre 2012, in *www.ilcaso.it*, ha concesso l'autorizzazione *ex*

Possono a questo punto mettersi a fuoco le analogie e le differenze tra i finanziamenti regolati dagli artt. 161, settimo comma, e 182-*quinquies*, primo comma ⁽⁴¹⁾. Dal punto di vista economico-aziendale, i finanziamenti in discorso sono finalizzati al medesimo obiettivo della preservazione dell'avviamento e della continuità dell'attività nelle more dell'omologazione, seppur con un diverso grado di urgenza: in relazione agli atti di straordinaria amministrazione, l'art. 161, settimo comma, svolge una funzione anticipatrice sia rispetto all'art. 182-*quinquies* sia rispetto all'art. 167: l'imprenditore può chiedere di essere autorizzato ad un finanziamento "di straordinaria amministrazione" (v. *infra*) se la nuova finanza è finalizzata ad un atto (che l'imprenditore ha l'onere di indicare nella richiesta di autorizzazione; n. 5.3) da compiersi indifferibilmente prima del deposito della proposta e che il tribunale possa ritenere utile — o perlomeno non dannoso — pur in assenza del piano e dell'attestazione ⁽⁴²⁾.

Ciò premesso, l'elemento distintivo tra le diverse fattispecie, se non può fondarsi semplicisticamente sulla mancanza dell'obbligo dell'attestazione ai fini dell'art. 161, settimo comma — essendo tale asimmetria della disciplina l'effetto e non la causa della diversità degli istituti in esame — deve invece ricercarsi sotto il profilo temporale e del rischio per i creditori concorsuali connesso alla natura dell'operazione. La qualificazione della nuova finanza funzionale all'avvio della procedura concordataria può allora fondarsi sui seguenti criteri:

a) finanziamenti derivanti e regolati da contratti o delibere *precedenti al deposito della domanda*: sono disciplinati dall'art. 161, settimo comma, e si articolano in due sotto-ipotesi: a.1) finanziamenti di ordinaria amministrazione, non soggetti ad autorizzazione (e non necessariamente caratterizzati dall'urgenza): operazioni autoliquidanti con predeterminazione della fonte del rimborso e il cui rischio è riconducibile essenzialmente

art. 182-*quinquies* ad un'impresa la quale aveva depositato domanda di concordato con riserva; il tribunale ha condiviso i rilievi del professionista attestatore in ordine alla rispondenza all'interesse dei creditori di un anticipo fatture su crediti vantati dall'imprenditore nei confronti della P.A. In termini aziendali il vantaggio è stato rappresentato e motivato con la considerazione che gli oneri finanziari e l'ulteriore indebitamento apparivano controbilanciati dall'incremento dei crediti commerciali; al di là di tale formula il motivo della rispondenza dell'operazione all'interesse dei creditori deve individuarsi nel fatto che lo sconto fatture oggetto dell'istanza di autorizzazione recava un evidente vantaggio finanziario all'impresa in ragione dei lunghissimi tempi di pagamento da parte della P.A. a fronte di un rischio di insolvenza del debitore ceduto pressoché inesistente.

⁽⁴¹⁾ Da questo discorso rimangono fuori i finanziamenti regolati dall'art. 182-*quater* in quanto: i) i finanziamenti disciplinati dal primo comma hanno la finalità di supportare il processo di risanamento nel suo complesso e sotto il profilo temporale, sono successivi all'omologazione del concordato o quantomeno al provvedimento di ammissione; ii) i finanziamenti regolati dal secondo comma sono necessariamente precedenti all'ammissione, ma sono finalizzati a coprire i costi e le spese del procedimento (competenze dei professionisti coinvolti; spese vive, etc...) e consentire il deposito ex art. 163, secondo comma, n. 4).

⁽⁴²⁾ Sul punto cfr. LAMANNA, (nt. 27), 5.

all'insolvenza dei clienti dell'impresa; a.2) finanziamenti riconducibili al concetto di straordinaria amministrazione: qualsiasi operazione non auto-liquidante, il cui obbligo di rimborso gravi sul patrimonio dell'impresa ex art. 2740 c.c., di guisa da incidere sul medesimo e sulla garanzia generica dei creditori (es. erogazione di una rata di mutuo in esecuzione di un contratto precedente al deposito della domanda di concordato) ⁽⁴³⁾;

b) le operazioni di finanziamento rivenienti da *contratti o atti societari negoziati in funzione della domanda di concordato* — definiti, in fase di trattative o solo programmati dall'imprenditore; cfr. secondo comma dell'art. 182-*quinquies* — sono invece soggette alla disciplina dell'art. 182-*quinquies*, commi primo e secondo, e richiedono, come detto, un piano definito o definitivo (esclusi i finanziamenti autoliquidanti, autorizzabili come detto anche in assenza della proposta e del piano).

7. *Mezzi propri e debito nel percorso di risanamento.* — Ad una prima lettura la disciplina fallimentare dei finanziamenti all'impresa sembra deviare dal principio espresso dall'art. 2467 c.c. in termini di *equilibrio del rapporto tra patrimonio netto e debito*. Tale norma, seppur contemplata nell'ambito della disciplina della s.r.l. e richiamata in materia di gruppi, esprime un principio generale di diritto dell'impresa ⁽⁴⁴⁾, che costituisce completamento e applicazione del criterio di adeguatezza e corretta gestione imprenditoriale: lo squilibrio finanziario o l'eccessivo indebitamento rispetto ai mezzi propri richiedono l'incremento di questi ultimi. In presenza dei presupposti indicati dalla norma il finanziamento effettuato dai soci non è impermeabile al rischio di impresa, posto che gli amministratori, secondo l'opinione a cui si ritiene di aderire ⁽⁴⁵⁾, devono astenersi dal

⁽⁴³⁾ Inoltre come detto i finanziamenti riconducibili al concetto di straordinaria amministrazione devono avere il requisito dell'urgenza, nel senso che devono essere finalizzati a pagamenti non procrastinabili al momento del deposito della proposta e del piano.

⁽⁴⁴⁾ A riguardo v. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 1^{**}, Torino, Utet, 2004, 148; ID., *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 681; TOMBARI, *"Apporti spontanei" e "prestiti" dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, Utet, 2006, I, 563; individua il fondamento della norma in un principio di corretto finanziamento dell'impresa Trib. Pistoia, 8 settembre 2009, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 191. V. anche M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, 445, ad avviso del quale l'art. 2497-*quinquies* c.c. è suscettibile di applicazione analogica ai finanziamenti apportati dall'azionista di controllo e dal soggetto, anche persona fisica, che eserciti attività di direzione e coordinamento sulla società. A riguardo v. anche VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, Giuffrè, 2012, 90; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005, 3, 75, e 159 ss.; ID., *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in questa *Rivista*, 2010, I, 805; D. SCANO, *I finanziamenti dei soci*, in FARINA, IBBÀ, RACUGNO, SERRA (a cura di), *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, Milano, Giuffrè, 2004, 377.

⁽⁴⁵⁾ ABBRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*.

rimborso fin quando il medesimo possa mettere a repentaglio la regolare soddisfazione degli altri creditori.

L'art. 182-*quinquies* non tradisce, ma sviluppa questi principi: il finanziamento all'impresa in crisi (e simmetricamente il reperimento di nuova finanza tramite indebitamento in luogo dell'incremento del netto) è incentivato e protetto dal regime di prededucibilità se e in quanto l'indebitamento sia funzionale e coerente rispetto ad una soluzione della crisi affidata ad un concordato preventivo (o a un accordo di ristrutturazione). Di qui l'emersione di un principio parallelo a quello codificato dagli artt. 2446 e 2447 c.c.: se la società si trova in squilibrio economico-finanziario, indipendentemente dall'emersione di perdite superiori a 1/3 o dalla riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, la condotta degli amministratori, dei soci e di chi esercita un'attività di direzione e coordinamento deve conformarsi ad un principio di corretta gestione e lealtà verso i creditori sintetizzabile come *risana o aumenta il valore del netto* ⁽⁴⁶⁾ (salva l'opzione per lo scioglimento volontario o la richiesta di fallimento), nel senso che il reperimento di liquidità mediante finanziamento è conforme ai principi di corretta amministrazione solo se la società abbia elaborato un piano di gestione della crisi che abbia verificato sia la coerenza del finanziamento con gli obiettivi del piano, sia la sostenibilità del rimborso.

Le disposizioni sulla prededucibilità previste dall'art. 182-*quinquies* non si pongono dunque in contraddizione rispetto agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.; al contrario tali norme, lette congiuntamente, rivelano l'avversione dell'ordinamento verso la condotta dell'imprenditore in crisi, il quale copra l'esposizione debitoria contraendo nuovi debiti al di fuori di una soluzione risanatoria pianificata dagli amministratori e verificata dal professionista; a conforto di tale lettura può richiamarsi il quarto comma dell'art. 182-*quinquies*, il quale ammette il pagamento di crediti anteriori effettuati nei limiti della nuova finanza apportata senza obbligo di restituzione o con obbligo di restituzione postergato, ovvero in presenza di un'attestazione del professionista circa l'essenzialità del pagamento e la sua coerenza con la "migliore soddisfazione dei creditori", formula identica a quella utilizzata dal primo comma dell'art. 182-*quinquies* ⁽⁴⁷⁾ e equivalente a quella dell'art. 186-*bis*, secondo comma, lett. *b*).

Sul presupposto della mancanza nel nostro ordinamento di una regola

Studi in onore di Giuseppe Zanarone, diretto da Benazzo-Cera-Patriarca, Torino, Utet, 2011, 330.

⁽⁴⁶⁾ Sul punto cfr. ABRIANI, (nt. 8), § 8, e NIEDDU ARRICA, *Riorganizzazione societaria, risanamento dell'impresa e tutela dei creditori*, in *Riv. soc.*, 2012, 735.

⁽⁴⁷⁾ Sugli effetti dell'autorizzazione del tribunale emessa in forza degli ultimi due commi dell'art. 182-*quinquies*, v. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento*, in corso di pubblicazione in questa *Rivista*.

di adeguatezza del capitale al conseguimento dell'oggetto sociale, è opinione condivisa che gli amministratori possano liberamente costruire la struttura finanziaria combinando capitale di rischio e capitale di debito in applicazione di un principio di atipicità o neutralità delle forme del finanziamento⁽⁴⁸⁾; nondimeno tale flessibilità recede di fronte alla crisi ed ai connessi doveri di protezione dei creditori. L'opzione della società in squilibrio economico-finanziario di ricorrere al credito e non all'autofinanziamento non è di per sé contraria ai principi di adeguatezza e corretta gestione⁽⁴⁹⁾, ma tale condotta richiede l'elaborazione di una strategia di risanamento in applicazione del generale dovere di pianificazione; la strumentalità del finanziamento al piano, nonché la verifica della sostenibilità del rimborso del capitale e degli interessi. In sintesi, mentre il ripristino dell'equilibrio finanziario tramite incremento del netto è per definizione una scelta corretta e armonica con la tutela dei creditori, l'acquisizione di liquidità mediante indebitamento è rispettosa dei canoni di adeguatezza e lealtà verso i creditori se e nella misura in cui sia coerente con un programma di risanamento e la sostenibilità del rimborso sia stata vagliata da un professionista indipendente *ex art. 67, terzo comma, lett. d)*.

Anche sotto il profilo qui esaminato emerge una potenziale conflittualità tra i nuovi strumenti previsti disciplina del concordato e la nozione di continuità aziendale; in condizioni di crisi il reperimento di nuova finanza tramite indebitamento, seppur potrebbe consentire la prosecuzione dell'attività nei successivi dodici mesi, non può ritenersi conforme ai principi di adeguatezza e tutela dei creditori ove non si inserisca in un programma finalizzato al superamento della crisi. In sintesi, la prevedibilità prevista dall'art. 182-*quinquies* quale incentivo ai finanziamenti deve essere utilizzata al fine di condurre "in sicurezza" l'impresa all'omologazione del concordato e consentire il riequilibrio economico-finanziario anche in assenza degli incentivi congegnati dal legislatore fallimentare del 2012 (artt. 186-*bis*, commi terzo e quinto; 182-*quinquies* e 182-*sexies*; v. n. 4): il finanziamento dell'impresa costituisce uno strumento e non il fine della procedura.

8. *La gestione della crisi "tra liberalizzazioni e regole"*. — Il lavoro vuole in chiusura porsi l'interrogativo se l'evoluzione del diritto della crisi di impresa e una disciplina fallimentare più articolata e apparentemente più

⁽⁴⁸⁾ In argomento MAUGERI, (nt. 44), 177 e 187; STRAMPELLI, (nt. 3), 623. V. anche RACUGNO, *Introduzione alla contabilità d'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 303; SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, Agg., VI, Milano, Giuffrè, 2000, 200 e LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo delle società di capitali. Le prospettive di riforma*, Bologna, Il Mulino, 2001.

⁽⁴⁹⁾ V. CAPALDO, *Reddito, capitale e bilancio di esercizio. Una introduzione*, Milano, Giuffrè, 1998, 18.

permissiva rispetto al passato giustificano una valutazione della medesima in termini di “liberalizzazione”.

L'evoluzione legislativa non autorizza una conclusione in tal senso; può anzi affermarsi che la previsione di nuovi strumenti di gestione della crisi e la regolamentazione dei medesimi, seppur espressione di un fenomeno di “ricommercializzazione” del diritto fallimentare⁽⁵⁰⁾, ha comportato o favorito l'emersione di doveri degli amministratori e di specifici vincoli alla discrezionalità gestoria, non espressamente codificati ma riconducibili alle clausole generali di corretta gestione societaria e imprenditoriale, adeguatezza e protezione dell'integrità del patrimonio sociale (artt. 2381; 2394; 2403; 2497 c.c.).

Il dato condiviso in dottrina è che in condizioni di squilibrio economico-finanziario la discrezionalità gestoria si riduce, nel senso che gli amministratori non possono ignorare la crisi, ciò che porterebbe inevitabilmente all'aggravarsi dello squilibrio e all'insolvenza in violazione dei doveri di conservazione del patrimonio sociale (artt. 2394 e 2486 c.c.; artt. 217 n. 4; 224)⁽⁵¹⁾. Sotto diverso profilo vi è concordanza di opinioni sul fatto che l'insorgere della crisi estenda la portata dell'obbligo di lealtà e protezione dei creditori⁽⁵²⁾; come detto, è invece discusso se un significativo squilibrio economico-finanziario e la perdita della continuità aziendale integrino una causa di scioglimento consistenti nell'impossibilità di perseguimento dell'oggetto sociale o siano fatti idonei a far scattare i presupposti di una gestione conservativa pur non determinando di per sé lo scioglimento⁽⁵³⁾.

Indipendentemente dalla soluzione a tale questione, la scelta di proseguire l'attività in seguito all'emersione della crisi o al venir meno della continuità aziendale comporta l'obbligo di pianificare una strategia di riequilibrio economico-finanziario e quindi orientare la gestione a protezione degli interessi dei creditori: un serio tentativo di risanamento o di ricostituzione della continuità aziendale è infatti coerente con l'obiettivo di conservazione del patrimonio sociale, in quanto mira alla ricostruzione o preservazione dell'avviamento e degli *intangibles*, valori sovraordinati rispetto al patrimonio in senso civilistico (come confermato anche dalle disposizioni fallimentari sull'affitto e la vendita dell'azienda o di singoli rami; artt. 104; 104-bis; 104-ter; 105).

Il tema dei doveri degli amministratori nell'approccio al risanamento è stato approfondito soprattutto in ordine a due aspetti: a) scelta tra stru-

⁽⁵⁰⁾ MAZZONI, (nt. 6), 821.

⁽⁵¹⁾ ABRIANI, (nt. 8), §§ 3-4; MAZZONI, (nt. 6), 829; MIOLA, (nt. 6), 609 e 631; ID., (nt. 8), 237; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007, 35; BRIZZI, (nt. 14), 1027.

⁽⁵²⁾ DENOZZA, (nt. 12), 181; MONTALENTI, *ivi*, 169; SACCHI, *ivi*, 192.

⁽⁵³⁾ V. *supra* nota 14.

menti di composizione della crisi stragiudiziali o giudiziali e individuazione dell'istituto più opportuno tra quelli giudiziali ⁽⁵⁴⁾; *b*) coinvolgimento degli azionisti. Sotto il primo profilo, è pacifico che gli amministratori debbano individuare lo strumento più opportuno con il quale perseguire la strategia di risanamento ⁽⁵⁵⁾. In ordine al ruolo degli azionisti nella gestione della crisi, ferme le competenze dell'organo amministrativo (salva diversa previsione statutaria; artt. 152, secondo comma, *lett. b*, e 162), si ritiene che gli amministratori siano tenuti a convocare l'assemblea per informare i soci ed illustrare loro il programma di risanamento, indipendentemente dal verificarsi dei presupposti di cui agli artt. 2446-2447 c.c. o dalla necessità di modificare l'atto costitutivo; è invece discusso se l'assemblea debba o meno deliberare in ordine all'avvio e all'esecuzione del *turnaround* ⁽⁵⁶⁾.

In questa sede l'analisi vuole invece concentrarsi su due profili già toccati nel corso del lavoro e su cui è opportuno ritornare: *a*) i controlli sul merito della strategia di recupero dell'equilibrio economico-finanziario perseguita dagli amministratori (indipendentemente dallo strumento giuridico scelto per veicolare il risanamento); *b*) i vincoli all'azione degli amministratori e dei soci nella fase di attuazione del risanamento.

A) Alla luce dell'evoluzione del diritto societario e fallimentare, la gestione stragiudiziale della crisi con prosecuzione dell'attività (c.d. *pactum de non petendo* solitamente concluso con uno o più istituti di credito avente ad oggetto sia la ristrutturazione dell'esposizione sia l'adozione di misure di dismissione, di contenimento dei costi etc..., e che non prevede necessariamente l'erogazione di nuova finanza) non può più essere considerata rimessa alla sola discrezionalità dell'organo amministrativo. La scelta di (cercare di) ripristinare l'equilibrio aziendale implica infatti il dovere di sottoporre il programma di risanamento — anche se svincolato da un accordo con uno o più creditori e da una copertura giudiziale — ad un professionista designato *ex art. 67*, terzo comma, *lett. d* al fine di acquisire un'opinione qualificata e (auspicabilmente) indipendente sulla ragionevole idoneità del piano a perseguire gli obiettivi programmati e sulla sostenibilità dell'indebitamento attuale e futuro. L'attestazione del professionista non costituisce un'alternativa alle soluzioni stragiudiziali, ma è lo strumento di controllo che il diligente amministratore dovrebbe attivare in ogni ipotesi in cui la società cerchi di comporre una situazione di crisi senza

⁽⁵⁴⁾ ABRIANI, (nt. 8).

⁽⁵⁵⁾ LOMBARDI-BELTRAMI, *I criteri di selezione della procedura più adatti al risanamento di un'impresa in crisi*, in questa *Rivista*, 2011, I, 713.

⁽⁵⁶⁾ GUERRERA-MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 22; BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio dell'impresa in crisi*, Milano, Giuffrè, 2007, 279. Tra gli scritti precedenti agli interventi di riforma alla legge fallimentare, ABBADESSA, *L'assemblea: competenze*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, Utet, 1994, III, 3.

cessare l'attività inevitabilmente incrementando l'esposizione debitoria e assumendo nuove obbligazioni.

Gli atti gestori e le operazioni straordinarie si connotano per un rischio qualitativamente variabile, a cui corrispondono diversi rimedi di tutela preventiva. Ad un primo livello si pone la fisiologia della gestione, che si declina nell'obbligo di pianificare le decisioni nel rispetto dei principi di adeguatezza (art. 2381, commi terzo e quinto, c.c.), corretta amministrazione e gestione imprenditoriale (artt. 2403 e 2497 c.c.). Ad un secondo livello si collocano le decisioni potenzialmente pregiudizievoli a causa di interessi degli amministratori (art. 2391 c.c.), del coinvolgimento di parti correlate (art. 2391-*bis* c.c.), della sussistenza di relazioni di gruppo (art. 2497-*ter*, c.c.), ovvero per la natura o gli effetti dell'operazione (aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione o da eseguirsi mediante un conferimento in natura, art. 2441, sesto comma; riduzione facoltativa del capitale: art. 2445, secondo comma; costituzione di patrimoni destinati, art. 2447-*ter*; trasformazione, artt. 2500-*sexies* e 2500-*septies* c.c.), di cui gli amministratori devono illustrare opportunità e motivazioni. A cautele ancora maggiori sono soggette fusione e scissione (salvo quanto disposto dagli artt. 2505, 2505-*bis* e 2506-*ter*, terzo comma, ult. parte, c.c.), in relazione alle quali gli amministratori non solo sono soggetti ad un obbligo di motivazione, ma devono rimettere il progetto di fusione o scissione ad un esperto terzo, chiamato a pronunciarsi sugli effetti dell'operazione sugli azionisti delle società coinvolte (rapporto di cambio e criteri di assegnazione delle partecipazioni).

Le regole societarie prevedono un meccanismo di tutela ancor più rigoroso in relazione alla fusione a seguito di acquisizione con indebitamento: l'art. 2501-*bis* c.c. affida ad un soggetto esterno l'attestazione della ragionevolezza della relazione degli amministratori in ordine al piano economico-finanziario e soprattutto alla fonte delle risorse finanziarie ed "agli obiettivi che si intendono raggiungere" ⁽⁵⁷⁾; gli esperti valutano dunque il merito dell'operazione, ovvero la sostenibilità finanziaria della medesima e le prospettive della società risultante dalla fusione.

Al vertice di tale ideale scala di rischio si trovano le decisioni, gli atti e le operazioni compiuti a fronte della crisi ovvero miranti al recupero dell'equilibrio economico-finanziario. Tali ipotesi sono in qualche misura assimilabili alla fusione a seguito di indebitamento in quanto connotate da un pericolo *attuale* — o meglio da un intrinseco rischio di dissesto — e da un analogo strumento di tutela preventiva: il coinvolgimento e la responsabilizzazione di un soggetto esterno con competenze contabili ed aziendali

⁽⁵⁷⁾ In argomento cfr. CINCOTTI, Merger leveraged buy-out, *sostenibilità dell'indebitamento e interessi tutelati dall'ordinamento*, in *Riv. soc.*, 2011, 654. A riguardo v. MONTALENTI, (nt. 6), 824.

chiamato — anche nell'interesse dei creditori — a verificare, e fare proprie, nei limiti della ragionevolezza, le valutazioni di opportunità e sostenibilità finanziaria dell'operazione già positivamente effettuate dagli amministratori. Se dal rischio di impresa si passa al rischio di insolvenza (della società risultante dalla fusione o che programma un tentativo di risanamento), il legislatore non ritiene più sufficiente la pianificazione e la motivazione da parte dell'organo amministrativo, ma si affida ad una verifica tecnica indipendente sull'adeguatezza dell'operazione.

Nell'ottica del diritto dell'impresa in crisi può quindi teorizzarsi il dovere degli amministratori di sottoporre il programma di risanamento ad un professionista esterno quale soggetto chiamato a verificare in concreto l'idoneità del programma a ripristinare l'equilibrio economico-finanziario — anche in assenza dell'intervento del tribunale, qualora la società opti per una soluzione stragiudiziale pura o non intenda negoziare con i creditori, intervenendo solo sul piano gestorio (ad es. tramite dismissioni; riduzioni del personale, etc...) — ovvero, in altri termini, la ragionevoli prospettive di un'impresa in crisi intenzionata a continuare a stare sul mercato e quindi destinata ad aumentare i debiti e il rischio di dissesto. L'attestatore, indipendentemente dalla designazione del medesimo da parte dell'imprenditore — soluzione codificata dalla riforma del 2012 ed ispirata ad esigenze di speditezza e contenimento dei costi, ma che non può certo minare la professionalità e l'indipendenza del professionista, come confermato dalle nuove previsioni di incompatibilità dettate dallo stesso art. 67, terzo comma, *lett. d*, e dalla responsabilità penale di cui all'art. 236-*bis* — svolge una funzione di protezione a beneficio dei terzi in quanto, almeno in teoria, dovrebbe ridimensionare il fisiologico ottimismo dell'imprenditore e degli amministratori e nel contempo disincentivare l'assunzione di condotte opportunistiche miranti a traslare sui creditori il rischio di insolvenza.

La violazione di tale dovere non espone gli amministratori ad alcuna sanzione diretta, ma può motivare le censure del collegio sindacale o del revisore ⁽⁵⁸⁾. Inoltre la mancanza dell'attestazione assume rilevanza in sede di azione di responsabilità soprattutto in caso di successivo fallimento: la previsione di un atto o di un'operazione in un piano attestato (se metodologicamente corretto e fondato su dati contabili e aziendali veritieri), seppur non può automaticamente escludere la responsabilità, quantomeno ragionevolmente opera quale presunzione di diligenza in favore degli amministratori in ordine alla conformità della loro condotta ai doveri codificati dagli artt. 2381, 2392, 2394, 2476, 2485 e 2486 c.c. e ne agevola la posizione sotto il profilo probatorio.

⁽⁵⁸⁾ SANDULLI, (nt. 9), 1100. V. anche FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informativa del mercato e revisione contabile*, in *Riv. soc.*, 2009, 1109 e, da ultimo, VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazione di crisi di impresa*, in questa *Rivista*, 2013, I, 142.

B) Può infine ritornarsi sul ridimensionamento della discrezionalità gestoria in seguito al deposito della domanda di concordato.

Gli amministratori sono tenuti a muoversi all'interno delle direttrici fissate dal piano, il quale assume una dimensione intermedia tra il paradigma del perseguimento dell'oggetto sociale (art. 2380-bis c.c.; discrezionalità massima) e quello della conservazione dell'integrità del patrimonio (art. 2486 c.c.; discrezionalità minima), sicché il parametro di diligenza e l'eventuale responsabilità degli amministratori devono modularsi sul contenuto e sulle previsioni del piano. Simmetricamente, finquando perdura lo squilibrio economico-finanziario, gli amministratori devono astenersi dal compiere atti o operazioni non contemplati dal piano, salvi gli atti riconducibili al concetto di ordinaria amministrazione (arg. anche dagli artt. 161, settimo comma, e 167, secondo comma; v. n. 5). Il piano produce effetti vincolanti non dissimili da quelli imposti dai *covenants*⁽⁵⁹⁾ in quanto preclude atti o operazioni di natura straordinaria o dismissoria ivi non contemplati (nella versione originaria o successiva; cfr. artt. 161, terzo comma, ult. inciso; 175, secondo comma), quali, esemplificativamente: cessione di *assets*; riduzione del capitale; acquisto significativo di partecipazioni in altre imprese; acquisto di aziende; fusioni; scissioni; costituzione di patrimoni destinati, etc... Anche in questo caso la violazione di tale standard di condotta non espone evidentemente i gestori ad alcuna conseguenza diretta, bensì assume rilevanza nell'ottica di un eventuale giudizio risarcitorio quale criterio di valutazione della diligenza dell'azione degli amministratori a fronte della crisi e del dovere di protezione dei creditori.

Sotto il profilo finanziario l'azione degli amministratori (e dei soci) è sottoposta a un penetrante vincolo in ordine al debito, in quanto le operazioni di finanziamento o l'emissione di obbligazioni, strumenti finanziari o titoli di debito devono qualificarsi come atti di straordinaria amministrazione⁽⁶⁰⁾, preclusi ove non contemplati dal piano, pena il rischio di revoca dell'ammissione a concordato ai sensi degli artt. 186-bis, ultimo comma, e 173. Alla luce delle considerazioni svolte nel n. 7 deve invece sempre ritenersi ammissibile un aumento di capitale (reale o nominale), ovvero un incremento del valore del patrimonio netto tramite versamenti a fondo perduto da parte dei soci o apporti irredimibili a fronte dell'emissione di strumenti finanziari. Tale opzione consente tra l'altro agli amministratori di dare copertura finanziaria al risanamento ogniqualvolta le

⁽⁵⁹⁾ A riguardo MOZZARELLI, *I covenants e il governo della società finanziata*, Milano, 2012; GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, 3, III, 609; SCANO, *I covenants nei contratti di finanziamento all'impresa: garanzie o strumenti atipici di conservazione della garanzia patrimoniale*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese*, a cura di Demuro, Torino, *EduCatt.*, Giappichelli, 2010, 85.

⁽⁶⁰⁾ In relazione all'art. 167, v. BONFATTI-CENSONI, (nt. 26), 515.

previsioni o il budget del piano si rivelino errati e può quindi operare come duttile strumento di “correzione della rotta” sotto il versante finanziario.

Se la pianificazione del risanamento è confortata dall’attestazione del professionista, la mancata attuazione del *turnaround* e l’eventuale insolvenza dell’impresa non possono automaticamente imputarsi a negligenza dell’organo amministrativo: per un’intuitiva esigenza di non contraddizione, se il professionista designato *ex art.* 67, lett. *e*, quale tecnico preposto dall’ordinamento a verificare le prospettive di un’impresa in crisi (ovvero e la tollerabilità per il mercato del rischio che essa continui ad operare), reputa che una pluralità di atti siano idonei al risanamento, l’operato degli amministratori deve essere valutato alla luce del piano, il quale diviene il parametro concreto della valutazione della diligenza professionale dei gestori anche sotto il profilo della tutela dei terzi creditori. In quest’ottica una decisione rivelatasi *ex post* errata dovrebbe ritenersi comunque incensurabile in quanto ragionevole sotto il profilo imprenditoriale e coerente con la protezione degli interessi dei creditori⁽⁶¹⁾. L’effetto del piano attestato di esonerare gli amministratori da responsabilità non è tuttavia un fatto formale, bensì presuppone la correttezza metodologica e la coerenza aziendale-contabile del piano e delle conclusioni del professionista⁽⁶²⁾ che devono comunque sempre ritenersi sindacabili dal giudice — ancorché adottando un punto di osservazione *ex ante* — in sede di azione di responsabilità promossa contro gli amministratori non potendo riconoscersi all’attestazione valore di prova legale⁽⁶³⁾.

CRISTIANO CINCOTTI - FABIO NIEDDU ARRICA

Abstract

The essay analyses the turnaround through Composition with Creditors (concordato preventivo), as provided for at the articles 182-*sexies* and 182-*quinquies* of the Italian Bankruptcy Law. The first part of the paper sheds some light on “going concern” in the accounting and bankruptcy law (sections 2-5). The second part (sections 6-7) focuses on the choices of directors about the financial structure of the corporation. The last section analyzes the duties of directors in programming and executing the Composition with Creditors (n. 8).

⁽⁶¹⁾ A riguardo ANGELICI, *Interesse sociale e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 573; VICARI, (nt. 58), 129; MAZZONI, (nt. 6), 829. V. anche PISCITELLO, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgment rule*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 1167, e STANGHELLINI, *Directors’ duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the “recapitalize or liquidate” rule*, in *Il diritto delle società oggi* (nt. 45), 731.

⁽⁶²⁾ FORTUNATO, *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione della crisi d’impresa*, in *Fallimento*, 2009, 891.

⁽⁶³⁾ Sebbene, secondo Cass., Sez. un., 23 gennaio 2013, n. 1521, il professionista attestatore ai sensi dell’art. 161, comma terzo, debba assimilarsi ad un ausiliario del giudice, chiamato a fornire un contributo tecnico indirizzato soprattutto al tribunale.