

2018/2019

La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi.

Il ruolo della “nuova finanza” nelle procedure concorsuali

FRANCESCO BRACCO
STUDIO MBL-PRO
Via Placido Rizzotto, 90, Modena.



Sommario

1. Rischi, incentivi e benefici: la nuova finanza nel quadro normativo della legge fallimentare.....	5
1.2. Il collocamento in prededuzione dei finanziamenti.....	10
2. I finanziamenti ponte.....	12
2.1. Funzionalità e requisiti per il riconoscimento della prededuzione	13
2.2. La prededuzione nel successivo fallimento: criticità.....	16
3. I finanziamenti erogati dai soci ex art. 182-quater, comma terzo: la postergazione del credito e l'obbligo di restituzione	19
3.1. La prededucibilità dei finanziamenti soci.....	22
3.2 Profili di criticità.....	24
4. I finanziamenti interinali	24
4.1 L'attestazione dell'esperto.....	27
4.2 L'intervento del Tribunale.....	29
5. I finanziamenti interinali urgenti ex art. 182-quinquies, terzo comma.....	30
5.1 Decisione e controlli del Tribunale	34
5.2. Le linee di credito autoliquidanti.....	35
6. Finanziamenti in esecuzione della proposta concordataria ed il collocamento in prededuzione	37
CONCLUSIONI.....	39
BIBLIOGRAFIA, SITOGRAFIA e GIURISPRUDENZA	42

Il presente lavoro a conclusione di un'esperienza particolarmente formativa e stimolante, che ha impreziosito la mia pratica professionale.

Ho avuto il piacere ed il privilegio di assistere il Giudice delegato ai fallimenti del Tribunale di Modena, Dott.ssa Laura Galli, che voglio particolarmente ringraziare per la grande preparazione, la professionalità, la sensibilità e la dedizione con la quale esercita il suo delicato e complesso incarico.

Ringrazio l'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Modena, senza il quale questa grande possibilità di formazione resterebbe preclusa, ed in particolare la persona del presidente, Dott. Stefano Zanardi.

Grazie al Dott. Federico Bacchiega, mio dominus, per avermi concesso la possibilità di partecipare senza esitazione alcuna.

Introduzione

Credo fortemente che la concreta fattibilità della ristrutturazione d'impresa passi inevitabilmente dal ricorso a nuove risorse finanziarie che accrescano le probabilità di successo di risanamento aziendale. Il tema del sostegno finanziario all'impresa configura uno degli aspetti più delicati e al contempo risolutivi dei processi di ristrutturazione aziendali.

Non bisogna commettere l'errore di pensare alla disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi, e della c.d. "nuova finanza", come una disciplina da "contorno" alla più ampia realtà delle imprese in crisi, non si tratta soltanto di un accessorio che accompagna i processi di risanamento, ma è il centro nevralgico della questione, lo snodo decisivo (non da solo) verso il risanamento ed il ritorno in *bonis*. Il mercato dei finanziamenti alle imprese in crisi in Italia ha da sempre avuto dimensioni troppo limitate, e la sua regolamentazione è arrivata con grande ritardo rispetto a quanto registrato in altri paesi, rappresentando pacificamente un ostacolo per il buon esito dei tentativi di risanamento e un forte disincentivo per gli operatori economici.

La difficoltà per le imprese di accedere alla nuova finanza, è stata segnata non solo da una mancata previsione organica del Legislatore, ma soprattutto da una cultura d'impresa scarsamente improntata ad una gestione "efficiente" della crisi e dall'insufficienza degli operatori specializzati nel settore¹. Storicamente i principali attori del finanziamento per la gestione della crisi d'impresa si identificano nei "vecchi e cari" istituti bancari. Il finanziamento bancario rappresenta (in Italia più che in altri paesi) infatti un momento fondamentale dell'organizzazione dell'impresa, alla stregua di un socio, poiché integra in rilevante misura il capitale di debito a servizio all'attività, creando ostacoli ulteriori a causa delle regole sul merito creditizio e sulla sana e prudente (!) gestione alle quali l'attività bancaria è sottoposta.

Il rischio potenziale è quello di creare un pregiudizio irreparabile per tutti gli operatori che hanno interessi in quella data impresa. Da un punto di vista prettamente economico, promuovere una legislazione efficiente dei finanziamenti alle imprese in crisi, significa agevolare il corretto funzionamento del mercato che, da un lato deve si eliminare le imprese che distruggono ricchezza ma

¹ Si pensi al settore dei fondi di *private equity* specializzati nelle operazioni di *turnaround* che, fiorente in altre economie ad esempio quella statunitense, in Italia è pressoché sconosciuto. Il contesto nazionale è caratterizzato dalla quasi completa assenza di operatori finanziari in grado di intervenire ed erogare risorse finanziarie sia a sostegno del capitale circolante sia per sostenere gli investimenti in situazioni di crisi. Nei mercati finanziariamente più evoluti si assiste alla presenza di numerosi operatori che intervengono in queste situazioni, investendo sia risorse a titolo di debito (investitori in *distressed debt securities*), sia a titolo di capitale di rischio (investitori in *distressed equity securities*).

dall'altro deve salvare quelle che possono essere ristrutturate e tornare a creare valore. Gli ostacoli normativi che rendono difficile il reperimento di nuove risorse finanziarie da parte di imprese meritevoli, rendono il mercato inefficiente e causano costi non sostenibili per il sistema economico generale.

Il Legislatore ha pertanto introdotto disposizioni finalizzate ad incentivare la concessione di nuove risorse finanziarie nei processi di risanamento, posto che finanziare un'impresa in crisi è operazione alquanto rischiosa e complessa, si rendono necessarie opportune cautele.

Rischiosità determinata dallo stato di insolvenza o di crisi in cui versa l'impresa, e l'insuccesso del tentativo di ristrutturazione è spesso il preludio di un fallimento²: mi vengono in mente il rischio di perdita del credito a seguito di mancata restituzione, il rischio di revocatorie fallimentari i rischi di responsabilità penali per concorso in bancarotta preferenziale, che costituiscono un freno alla concessione di finanziamenti a favore di imprese in crisi.

Per tale motivo, i finanziatori che intendono investire in un'impresa in crisi, hanno bisogno di incentivi, certezze e garanzie.

² Fabiani, *L'ulteriore up-grade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2010.

La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi ed il ruolo della “nuova finanza” nelle procedure concorsuali.

1. Rischi, incentivi e benefici: la nuova finanza nel quadro normativo della legge fallimentare; 1.1. Il collocamento in prededuzione dei finanziamenti; 2. I finanziamenti-ponte; 2.1. Funzionalità e requisiti per il riconoscimento della prededuzione; 2.2. La prededuzione nel successivo fallimento: criticità; 3. I finanziamenti erogati dai soci ex-art. 182 quater terzo comma: la postergazione del credito e l'obbligo di restituzione; 3.1. La prededucibilità del finanziamento soci; 3.2. Profili di criticità; 4. I finanziamenti interinali; 4.1. L'attestazione dell'esperto; 4.2. L'intervento del Tribunale; 5. I finanziamenti interinali urgenti ex-art.182 quinquies, terzo comma; 5.1. Decisioni e controlli del Tribunale; 5.2. Le linee di credito autoliquidanti; 6. I finanziamenti in esecuzione della proposta concordataria ed il collocamento in prededuzione.

1. Rischi, incentivi e benefici: la nuova finanza nel quadro normativo della legge fallimentare.

Il meccanismo degli incentivi cui si è fatta menzione nel quadro introduttivo è stato pensato e costruito attorno a tre pilastri:

- esenzione dall'azione revocatoria;
- contenimento del rischio penale;
- riconoscimento della prededuzione per il credito in restituzione.

Il Legislatore ha dovuto pertanto costruire una normativa in grado di arginare le possibilità di abuso, prevenendo il pregiudizievole incremento delle passività delle imprese in crisi, che tuttavia non dimostrano di avere adeguate prospettive di recupero.

Pacifico ormai come il legislatore abbia ben acquisito e dimostrato un *favor* normativo verso la continuità aziendale che conduce a privilegiare sempre più nettamente, rispetto a procedure o meccanismi di liquidazione, gli strumenti di risanamento dell'impresa. Nell'attuare tale cambio di concezione (il Legislatore) si è inoltre reso consapevole del fatto che la sola riorganizzazione della formula imprenditoriale e la ristrutturazione finanziaria in senso stretto, non possono più prescindere da apporti di nuova finanza per la realizzazione della strategia di risanamento che tuteli adeguatamente anche il ceto creditorio. Il sostegno alle imprese in crisi, come ho potuto osservare durante la mia esperienza, può essere così sintetizzato:

- conferma totale o parziale delle linee autoliquidanti;
- consolidamento totale dell'indebitamento per cassa (a breve termine);
- riscadenziamento dei mutui ipotecari e/o finanziamenti a m/l termine;
- concessione di nuova finanza di natura commerciale;
- concessione di nuova finanza ipotecaria e/o chirografaria;

- conversione di crediti in azioni e/o strumenti finanziari partecipativi (più raramente);
- stralcio di parte dei crediti vantati;

Ogni piano di risanamento e ristrutturazione finanziaria, finalizzato al mantenimento della continuità dell'impresa e ad evitare il fallimento, inevitabilmente passa dal coinvolgimento di soggetti terzi, al fine di conseguire “nuova finanza”.

Superare la crisi di liquidità permette di finanziare adeguatamente il capitale circolante e supportare la vera attività d'impresa, il *core business* aziendale tramite il quale si otterranno i relativi ricavi mantenendo la continuità aziendale. In quest'ottica, vi sono casi in cui la nuova finanza costituisce *condicio sine qua non* del risanamento, anche se non si può ignorare che la stessa presenta “l'inconveniente” di tradursi nell'incremento dell'indebitamento dell'imprenditore, e la sua opportunità deve essere dapprima valutata con estrema attenzione e poi corposamente attestata, come si vedrà.

È questa la fase in cui si “giocano” le sorti dell'impresa, il momento decisivo per l'intero risanamento come la scelta fra un piano liquidatorio ed uno con continuità aziendale, la rivelazione all'esterno della situazione di crisi accelera il processo di degenerazione della stessa, inclinando i rapporti in essere con i vari interlocutori. La fase preparatoria della ristrutturazione del debito configura (nella prassi italiana) un momento contraddistinto, di regola, da mesi di negoziati con le banche creditrici o con altri intermediari finanziari, da una faticosa predisposizione di piani finanziari ed industriali, spesso modificati in corso d'opera, proprio in relazione all'impossibilità per l'impresa di continuare a contare sulle linee di credito preesistenti. È evidente la contrapposizione: da un lato l'esigenza dei creditori, in particolar modo bancari, di assumere tempestivamente le necessarie iniziative a tutela delle proprie ragioni di credito, dall'altro la consapevolezza che il negato accesso a queste facilitazioni creditizie rischia di provocare l'interruzione dell'attività d'impresa o di pregiudicarne il processo di risanamento o la miglior liquidazione nell'interesse degli stessi creditori.

A mio avviso è esattamente questa la fase in cui emerge prepotentemente la pressoché totale assenza di alternative all'interlocutore bancario (con cui magari si hanno già rapporti in essere).

È qui che il mercato dei finanziamenti alle imprese in crisi mostra tutte le sue lacune. Operatori finanziari che possano garantire un rapido ed efficiente sostegno all'imprenditore in difficoltà, percorsi alternativi di ricorso al debito in una situazione di crisi con l'ausilio di una tecnologia innovativa (come ad esempio il nuovo settore del *FinTech*, che si sta sempre più consolidando e che gli esperti stimano possa ottenere un bacino di ricavi vicino ai 5 miliardi nei prossimi 5 anni) fondi d'investimento, fondi di *private equity*, che non dovrebbero essere più considerati “alternativi”, ma che invece dovrebbe poter garantire agli imprenditori una scelta che è oggi preclusa.

Un'impresa in crisi, un imprenditore in crisi che si trova ad affrontare una procedura concorsuale (se non in pochissimi ed isolati casi) si trova di fronte all'unica via per reperire nuova finanza: istituti bancari.

Nell'analizzare tale disciplina è necessaria molta cautela.

Dalle basilari regole dell'economia aziendale sappiamo che l'aumento dell'indebitamento è in grado potenzialmente di aumentare il rischio di insolvenza già attuale, e proprio per tale motivo deve essere programmato accuratamente onde evitare di aggravare lo squilibrio finanziario. L'obbligo di pianificazione e di valutazione prospettica della situazione finanziaria assume un rilievo determinante nella decisione di aumentare l'indebitamento³.

Nella visione precedente del Legislatore fallimentare (cui si accenna senza approfondire) la legge doveva garantire una sorta di "pulizia del mercato" dalle imprese che non erano in grado di assicurare una gestione corretta, intesa essenzialmente come adempimento regolare delle proprie obbligazioni. Pertanto, l'ordinamento voleva che un'impresa insolvente fosse dichiarata fallita nel più breve tempo possibile, o quantomeno non ben si vedeva il fatto che questa potesse sopravvivere con mezzi di terzi. In un'ottica meramente "punitiva" anche chi forniva all'impresa tali mezzi, era assoggettato ai rischi. Esempio, la concessione abusiva del credito, quale illecito determinato dalla falsa e ingannevole notizia che si fornisce al mercato quando un'impresa appare solvibile all'esterno, solamente grazie al finanziamento ottenuto, laddove in realtà non sussistono di fatto le condizioni di superamento della crisi stessa.

Cioè, l'impresa in stato di insolvenza (irreversibile) viene artificialmente mantenuta sul mercato dal credito concesso, determinando l'errore del terzo e il conseguente danno patrimoniale. Proprio da ciò poteva derivare la responsabilità della banca per concessione abusiva di credito, con conseguente obbligo di risarcire il danno nei confronti dei terzi.

Fortunatamente le riforme del diritto fallimentare e gli ulteriori e più recenti interventi legislativi sulla crisi d'impresa hanno decisamente modificato tale ottica. Il nuovo sistema permette ora di tracciare una linea marcata tra contratto con l'imprenditore insolvente, ovviamente scoraggiato, e tra contratto con l'imprenditore in crisi finalizzato al risanamento, tutelato in quanto viene giudicato meritevole poiché inserito all'interno di un idoneo piano aziendale di soluzione della crisi d'impresa.

Il Legislatore ha imposto però specifici requisiti per il piano di risanamento, finalizzati a rendere lo stesso ragionevole e fattibile, non affidandolo all'esclusiva discrezionalità dell'organo di gestione,

³L'analisi del fabbisogno finanziario, finalizzata alla scelta dei finanziamenti, costituisce un momento obbligato per qualunque organo amministrativo che si rispetti, in particolar modo per un'impresa che si trova in stato di crisi e ha la necessità di ripristinare l'equilibrio finanziario e patrimoniale. Aspetto che spesso si ignora completamente nelle realtà delle imprese in procedura.

ma alla relazione da parte dell'esperto, all'approvazione da parte dei creditori e alla valutazione da parte del Tribunale.

In sostanza, si è rafforzato l'ambito "protettivo" per i finanziatori, riconoscendo la prededuzione dei crediti, garantendo l'esenzione da revocatoria, ed esentando le condotte dal perimetro applicativo dei reati di bancarotta (art. 217-bis l. fall). Si parla infatti di una vera e propria "fattibilità funzionale", quale insieme degli incentivi previsti dal Legislatore per il buon esito del percorso concordatario.

Ho potuto osservare come il punto centrale della disciplina si possa individuare nel meccanismo di "rischi-incentivi-benefici" che il legislatore è riuscito a creare tenendo in debita considerazione le posizioni delle tre macro-categorie di soggetti interessati: l'impresa in crisi, i potenziali finanziatori, i creditori concorsuali.

Automatico e naturale che tale intervento sia andato a soppesare la facilitazione di ottenere nuova finanza e la protezione della cardinale *par condicio creditorum*, atteso che il riconoscimento di titoli di prededuzione va a ridurre, in caso di fallimento, la massa attiva a disposizione dei creditori concorsuali.

Per le imprese, si vuole evitare l'incentivazione di comportamenti abusivi come un artificioso mantenimento in vita di imprese in stato irreversibile di decozione, mentre dal lato del finanziatore, si è dovuto predisporre un sistema in grado di creare i giusti incentivi, anche se costituisce un dato di fatto che tali incentivi non saranno mai idonei a compensare adeguatamente l'assenza di merito creditizio di cui gode un'impresa in crisi.

Per i finanziatori che hanno già dei rapporti con le imprese che si accingono a presentare ricorso in Tribunale, questi sono posti di fronte a una situazione di conflitto in quanto si trovano da un lato nell'alternativa tra concedere nuove risorse e dare speranza al risanamento (assumendo nuovo rischio) e, dall'altro lato, nel rifiutare l'erogazione di credito e accettare il rischio che si aprano le porte del fallimento e avere probabilità di recupero molto basse, (nel caso in cui non siano assistiti da forme di prelazione, possibilità quasi nulle).

Infine, il legislatore ha dovuto tenere in debita considerazione la posizione dei creditori che già vantavano ragioni nei confronti dell'impresa, in modo da evitare un aggravio delle prospettive di recupero a causa dell'aumento incontrollato dei crediti prededucibili, e ribadisco ancora, meccanismi che prevedono il trattamento in prededuzione di certi crediti da finanziamento potrebbero ridurre in modo considerevole la massa attiva in fase di riparto.

Le cautele che il Legislatore ha dovuto imporre a tutela dei soggetti coinvolti, si sono tradotte nel potenziamento del ruolo dell'attestazione del professionista e del regime di autorizzazione da parte dell'autorità giudiziaria.

Prima della struttura legislativa costruita dal legislatore sopra delineata, in merito alla concessione di nuova finanza nel concordato preventivo e nelle procedure che prevedevano la continuità d'impresa, l'ipotesi di nuova finanza trovava spazio esclusivamente nel regime generale di autorizzazione previsto dall'art. 167 l. fall., oltre che in accordi stragiudiziali molto poco convenienti per l'imprenditore e assai rari. Tale disposizione prevedeva (e prevede ancora oggi) la possibilità per l'impresa di contrarre mutui o accedere ad altre forme di finanziamento, anche assistite da garanzia⁴. La norma in esame, che all'apparenza sembra non creare particolari problematiche interpretative e applicative, deve essere messa in relazione con quanto disponeva in origine l'art. 111 l. fall., prima della modifica operata dal D.Lgs. n. 5/2006⁵.

A causa di un orientamento "fortemente restrittivo", la possibilità di finanziare l'impresa in concordato era, come abbiamo visto, quasi nulla, in quanto veniva negata la prededucibilità, nell'eventuale successivo fallimento, delle obbligazioni sorte in pendenza di tale procedura⁶. La *ratio* di un orientamento di questo tipo, spiega e risalta quanto il concordato preventivo aveva prevalentemente finalità liquidatoria.

Non stupisce pertanto che l'unica modalità per far affluire finanziamenti all'impresa in crisi sia stata quella di collocarla al di fuori del perimetro della procedura, ad esempio mediante lo strumento dell'affitto d'azienda precedente al concordato.

Cercando di comprendere la posizione del finanziatore di un'impresa in concordato: ad esso veniva richiesto praticamente di sopportare un duplice rischio: l'inadempimento e il mancato riconoscimento della pretesa della prededucibilità, non considerando i possibili risvolti (anche penali) in caso di fallimento successivo.

⁴ Di seguito riporto il testo dell'art. 167, comma secondo, L.F.: "*I mutui, anche sotto forma cambiaria, le transazioni, i compromessi, le alienazioni di beni immobili, le concessioni di ipoteche o di pegno, le fideiussioni, le rinunzie alle liti, le ricognizioni di diritti di terzi, le cancellazioni di ipoteche, le restituzioni di pegni, le accettazioni di eredità e di donazioni e in genere gli atti eccedenti la ordinaria amministrazione, compiuti senza l'autorizzazione scritta del giudice delegato, sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato*". Tale fattispecie opera per i concordati preventivi nella fase che va dal decreto di ammissione fino all'omologa.

⁵ Prima della riforma del 2006 la prededuzione non era garantita da una specifica previsione normativa. L'originario assetto della legge fallimentare all'art. 111 si limitava infatti a disciplinare l'ordine di distribuzione delle somme nella ripartizione dell'attivo fallimentare, senza nemmeno utilizzare il lemma prededuzione.

⁶ Cassazione, 27 ottobre 1995, n. 11216, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 1996, 529, secondo cui "*I crediti nascenti da obbligazioni contratte nel corso della procedura di concordato preventivo non possono essere soddisfatti in "prededucibilità", in caso di successivo fallimento, stante la funzione meramente liquidatoria del concordato, rispetto alla quale è estranea (in quanto meramente eventuale) la continuazione dell'esercizio dell'impresa da parte del debitore, e sono suscettibili, ricorrendone i presupposti, di revocatoria fallimentare*".

Fortunatamente il Legislatore ha progressivamente affrontato e risolto i profili problematici sollevati, dando risposte alle istanze delle imprese e del settore bancario ed ha disciplinato le modalità di accesso alla nuova finanza, e allo stesso tempo ha individuato nella prededucibilità ex art. 111, lo strumento di stimolo e di premialità per la concessione di finanziamenti.

In particolare la riforma del 2015, ha contemplato all'art. 182-*quinquies*, comma terzo, la nuova tipologia di “finanziamento interinale urgente a tempo determinato”, sulla scia dei *first day orders*, disciplinati nel *Chapter 11* dell'*USA Bankruptcy Code*⁷.

Visti i numerosi interventi normativi che hanno modificato ed arricchito la disciplina, si riassume di seguito la disciplina anche da un punto di vista temporale, per poi analizzare singolarmente tali casistiche:

- Finanziamenti-ponte, erogati in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo, ex art. 182-*quater l. fall.*, comma secondo (previsione anche per il finanziamento soci al comma terzo);
- Finanziamenti “interinali”, autorizzati nel corso della procedura di concordato e cioè dal deposito della domanda di concordato (anche in presenza di una domanda con riserva) fino all'omologa del concordato, ex art. 182- *quinquies l. fall.*, comma primo;
- Finanziamenti interinali urgenti e mantenimento di linee di credito autoliquidanti, ex art. 182-*quinquies l. fall.*, comma terzo;
- Finanziamenti erogati in esecuzione del concordato omologato, ex art. 182- *quater l. fall.*, comma primo (anche qui espressa previsione anche per il finanziamento soci al comma terzo).

1.2. Il collocamento in prededuzione dei finanziamenti

Come accennato, uno dei pilastri sui quali si basa l'intervento del legislatore per facilitare l'ingresso della nuova finanza nel patrimonio dell'impresa in crisi è il collocamento della stessa in prededuzione. La prededuzione è stata individuata quale incentivo in grado di rappresentare la forma di tutela più adeguata sotto il profilo del livello di certezza del rimborso. Corollario, il fatto che la stessa natura del credito venga mantenuta anche in ipotesi che sopravvenga il fallimento.

⁷Nella procedura di *Chapter 11* il finanziamento immediato al debitore è sistematicamente oggetto dei c.d. *first day orders*, ossia dei primissimi provvedimenti del giudice necessari all'avvio della procedura. Ciò al fine di garantire subito al debitore quel minimo di liquidità che gli consenta di arrivare alle prime udienze formali dove, nel contraddittorio con i creditori, si deciderà invece della vera e propria finanza interinale, che servirà per i mesi successivi, durante i quali il debitore preparerà e sottoporrà ai propri creditori il piano di ristrutturazione. Il settore della finanza interinale configura negli Stati Uniti un vero e proprio settore specialistico dell'industria finanziaria, ove operano i c.d. *D.I.P. Lenders* (finanziatori del *debtor in possession*, ovvero il debitore che nella procedura di *Chapter 11* non subisce spossessamento).

Chiaramente, una cosa è discutere della natura prededucibile di un'obbligazione contratta nell'ambito di un concordato, all'interno del fallimento successivo, situazione tipicamente regolata dall'art. 111, l. fall. (c.d. prededuzione "esterna"), altra cosa è verificare se può essere riconosciuta alla prededuzione una sorta di rilevanza "prefallimentare", e ritenere così applicabile la disciplina del concorso fra i creditori antecedenti alla pubblicazione della domanda/ricorso di concordato, e quelli sorti in occasione ed in funzione del concordato, all'interno dello stesso concordato (c.d. prededuzione interna), seguendo le regole della procedura fallimentare.

Si deve infatti rilevare che, nella procedura di concordato preventivo, non si fa menzione di crediti prededucibili, non essendo richiamato l'art. 111, l. fall., tra le disposizioni di cui all'art. 169, l. fall. e ss., e questo induce alcuni operatori coinvolti nelle procedure a ritenere il campo d'applicazione della stessa alla sola ipotesi di successivo fallimento. Quindi, direi che per coerenza ed interpretazione della *ratio* ispiratrice della legge fallimentare, si è portati a ritenere che i finanziamenti prededucibili, vadano restituiti per intero in sede di esecuzione degli impegni concordatari assunti dal debitore, senza che ciò alteri l'ordine delle cause legittime di prelazione, quantomeno per i finanziamenti-ponte e i finanziamenti interinali (per i finanziamenti in esecuzione del concordato non mi sembra logico che tali finanziamenti debbano essere rimborsati prima dei pagamenti di altri creditori, che sono diretti a consentire).

Ma soprattutto, nel concordato, il pagamento dei crediti espressamente dichiarati prededucibili, non può essere sottoposto alle medesime regole previste per il fallimento, non è praticamente possibile ritenere che tali crediti, oltre che integralmente, debbano anche essere pagati anche prima di tutti gli altri: tale pagamento segue le regole che le parti si sono imposte contrattualmente⁸.

In seguito agli interventi normativi nell'ambito del finanziamento dell'impresa in crisi, il concetto stesso di prededuzione è stato modificato.

La prededuzione è stata resa una "qualità" del credito e non più valida solo ai fini processuali. Se l'originario ambito di applicazione di tale strumento era rappresentato dai crediti c.d. della massa, (obblighi assunti dagli organi del fallimento), negli interessi dei creditori, l'attuale normativa qualifica come prededucibili crediti corrispondenti ad obblighi assunti dall'imprenditore prima ancora del fallimento, e con l'intento di superare la crisi, e quindi estinguere le posizioni debitorie, pur sempre nel rispetto di quanto previsto dalla legge.

Infine, in esecuzione del concordato, come nel fallimento, sussiste comunque l'esigenza che sia rispettato l'ordine delle cause legittime di prelazione (art. 160 l. fall. comma secondo), implicando

⁸ 298 Trib. Milano, 3 aprile 2014, in www.ilcaso.it.

questo al finanziatore, nella scelta se concedere o meno il credito, un'attenta valutazione sulla complessiva situazione patrimoniale dell'impresa.

2. I finanziamenti ponte

Il secondo comma dell'art. 182-*quater*, regola l'ipotesi di finanziamento concesso in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo. La norma dispone che: *“Sono parificati ai crediti di cui al primo comma⁹ i crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, qualora i finanziamenti siano previsti dal piano di cui all'articolo 160 o dall'accordo di ristrutturazione e purché la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il Tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero l'accordo sia omologato”*.

Emerge chiaramente la collocazione temporale di riferimento, ossia un momento anteriore, funzionalmente collegato alla presentazione della domanda da cui potrà prendere avvio la procedura concordataria.

Come accennato, la situazione di crisi che giustifica la domanda di ammissione al concordato preventivo, è caratterizzata di norma da una condizione di tensione finanziaria. Una delle principali esigenze dell'impresa che si accinge alla procedura di concordato è rappresentata dall'ottenimento di immediate risorse finanziarie da impiegare, che le consentano non solo di fronteggiare il momento di illiquidità, ma anche di sostenere l'incremento dei costi per l'assistenza professionale necessaria alla predisposizione del piano, alla sua attestazione, alla presentazione del ricorso per l'ammissione alla procedura. Il tema della tutela della finanza “ponte” (che interviene nelle more di una proposta di concordato), è pertanto di imprescindibile importanza a maggior ragione nel nostro ordinamento, in quanto si supera una situazione in cui le uniche tutele predisposte per chi intratteneva rapporti con l'impresa in crisi (ripeto, nel periodo antecedente l'avvio della procedura), erano quelle riconosciute ai semplici fornitori dell'impresa che ricevevano pagamenti secondo quanto previsto dall'art. 67, comma terzo, lett. a), in tema di esenzione da revocatoria fallimentare.

Al fine di superare tali incertezze e per rendere maggiormente sicura la prededuzione di crediti sorti anteriormente alle procedure di concordato preventivo, si è resa quindi necessaria l'introduzione

⁹Il primo comma dell'art. 182-*quater* disciplina i c.d. finanziamenti in esecuzione e dispone quanto segue: *“I crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati in esecuzione di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis) sono prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111”*.

dell'art. 182-*quater*. L'obiettivo è pertanto quello di prevenire qualsiasi possibile dubbio negli operatori concernente l'effettiva collocazione dei finanziamenti effettuati in funzione della presentazione della domanda di concordato, nell'ambito di applicazione dell'art. 111, comma secondo.

Praticamente si è esteso alla fase delle trattative il regime di prededucibilità dei finanziamenti finalizzati a consentire il deposito della domanda di concordato preventivo.

Ad esempio, ritornando a quanto detto al paragrafo 1 sul tema dell'assenza di alternative al canale bancario, una delle condizioni che la formulazione originaria dell'art. 182-*quater* imponeva ai fini della prededucibilità, era che il finanziatore fosse una banca o un intermediario finanziario autorizzato, iscritto nell'albo di cui all'art. 106e 107 del Testo Unico Bancario.

Fortunatamente tale restrizione soggettiva è stata eliminata con l'intervento di riforma del 2012 attuato dal D.L. n. 83/2012, la modifica trova la propria ispirazione nella necessità di allargare il bacino dei potenziali finanziatori delle imprese in crisi e creare un vero e proprio mercato della nuova finanza.

Le asimmetrie informative tra soggetti vigilati e altri potenziali finanziatori nell'era dei *big data*, sono sicuramente diminuite, anche se il rischio di lasciare spazio agli abusi che possono derivare dall'ingresso in tale mercato di soggetti non sottoposti a vigilanza rimane (anche se, aggiungo una nota, si deve rilevare come non sempre la vigilanza ed i controlli istituzionali favoriscano la trasparenza e le performance dei propri strumenti finanziari, da parte di istituti bancari sottoposti alla duplice vigilanza della Banca d'Italia e della Banca Centrale Europea nonché del proprio sistema di controllo interno).

2.1. Funzionalità e requisiti per il riconoscimento della prededuzione

Il tratto nuovo distintivo deve quindi essere ricercato nel "fine" del finanziamento: deve trattarsi di risorse che si sono dimostrate funzionali alla presentazione della domanda di ammissione al concordato.

Leggendo la norma sembra quasi crearsi un vincolo tra il finanziamento e il ricorso, come utilità dell'erogazione ai fini della continuità aziendale, per evitare danni al complesso aziendale, prima dell'applicazione degli effetti protettivi della presentazione della domanda, ex art. 168 l. fall.

La funzionalità non deve pertanto essere rapportata esclusivamente ai fini dell'adempimento del piano, ma per mantenere l'impresa in funzione: pagamento di stipendi, salari e compensi per prestazioni essenziali al funzionamento dell'impresa; pagamento di imposte e contributi previdenziali; pagamento di fornitori strategici senza i quali l'impresa cesserebbe di lavorare; nel

pagamento di (ragionevoli) compensi dei professionisti impegnati a formulare la domanda di concordato.

Operativamente, per le modalità “tecniche” del finanziamento, l’art. 182-*quater*, comma secondo, non utilizza la stessa locuzione del primo comma “in qualsiasi forma effettuati”.

Immagino debba trattarsi in sostanza di liquidità da impiegare prima della domanda, ossia in funzione delle esigenze finanziarie connesse all’instauranda procedura. Il finanziamento-ponte non funzionale alla presentazione della domanda di ammissione al concordato, ma utilizzato per esigenze gestionali diverse non viene essere ammesso a godere del beneficio della prededuzione.

Logico che finanziamenti erogati al fine di estinguere altre passività non hanno la caratteristica di funzionalità¹⁰ e non possono essere tutelati dall’ordinamento, trasformando una passività concorsuale in una passività prededucibile.

Da escludere quindi anche la prededucibilità di un finanziamento strumentale all’attuazione del piano, poiché l’obiettivo è ben diverso in questa fase.

In nessun modo la funzionalità può dipendere dal successo del piano.

Con riferimento al destinatario del finanziamento, vista la *ratio* dell’intera disciplina, credo possa trattarsi anche di finanziamenti destinati alla *newco*, costituita per acquistare dalla debitrice l’azienda o un ramo di essa, ed il finanziamento dovrebbe meritare tutela in quanto indirizzato all’impresa in senso oggettivo e non anche all’imprenditore.

L’indirizzo contrario esclude radicalmente tale evenienza, e ritiene che i crediti concessi alla *newco* non possano godere del beneficio della prededuzione, in quanto soggetto giuridico diverso dall’impresa debitrice e, aggiungerei che la *newco*, in *bonis*, non è diversa da qualsiasi altra impresa sul mercato (perché dovrebbe godere delle suddette tutele?).

Tale natura funzionale della finanza-ponte dovrà trovare adeguato risalto nella relazione del professionista attestatore, anche se la norma, a differenza di altri casi di finanziamento, non richiede

¹⁰In merito alla funzionalità del credito cfr. Cassazione civile, sez. I, 17/04/2014, n. 8958, in www.ilcaso.it, “*Il credito del professionista per prestazioni rese in giudizi già pendenti al momento della domanda di ammissione al concordato preventivo in virtù di incarichi precedentemente conferiti e riguardante crediti poi fatti valere nei confronti della società fallita va soddisfatto in prededuzione nel successivo fallimento, ove ne emerga, nell’ambito dell’accertamento previsto dall’art. 111 bis legge fall., l’adeguatezza funzionale agli interessi della massa. Invero, l’art. 111, secondo comma, legge fall. allo scopo di incentivare il ricorso alle procedure concorsuali alternative al fallimento, attribuisce il carattere della prededucibilità a tutti i crediti per i quali sussiste il necessario collegamento occasionale o funzionale con la procedura concorsuale, da intendersi non soltanto con riferimento al nesso tra l’insorgere del credito e gli scopi della procedura, ma anche con riguardo alla circostanza che il pagamento del credito, ancorché avente natura concorsuale, risponda agli scopi della procedura stessa, per i vantaggi che reca in termini di accrescimento dell’attivo o di salvaguardia della sua integrità, indipendentemente dalla presenza o meno di una preventiva autorizzazione degli organi della procedura*”

un intervento del professionista al momento dell'erogazione del finanziamento. Il professionista dovrà analizzare in modo specifico il ruolo che ha avuto il finanziamento nel periodo antecedente alla presentazione della domanda. Le posizioni e le conclusioni dell'attestatore sul finanziamento e sulla sua funzionalità alla presentazione della domanda di concordato, costituisce un imprescindibile elemento di utilità al Giudice delegato ed al Tribunale per effettuare una corretta valutazione.

Il professionista che redige la relazione dovrà descrivere le modalità di utilizzazione del finanziamento ricevuto: bisogna che lo stesso evidenzi la funzionalità alla conservazione del valore del patrimonio aziendale ed i suoi contributi, e non l'esecuzione o il buon esito del piano (non in questa fase).

Tale funzionalità giustifica il fatto che la proposta del debitore sia, in relazione al debito derivante da tale finanziamento, diversa da quella riservata ai creditori anteriori di pari rango.

Se il finanziamento-ponte ha natura chirografaria, solo ed esclusivamente la presenza dei requisiti di cui all'art. 182-*quater*, comma secondo, consente di prevederne nella proposta e nel piano un pagamento integrale (il carattere funzionale non rappresenta l'unica condizione affinché un credito sorto prima della presentazione della domanda di concordato possa godere della prededuzione: il finanziamento deve essere previsto nel piano e il Tribunale deve aver concesso la prededuzione con il decreto di ammissione alla procedura¹¹).

Tali crediti non dovrebbero nemmeno comparire nel piano: quest'ultimo si proietta sul futuro, mentre questi crediti si collocano nel passato e in mancanza della previsione normativa in esame, di essi si sarebbe dovuto dare notizia, soltanto nell'ambito della descrizione della situazione dell'impresa al momento dell'apertura della procedura (secondo quanto previsto dall'art. 161, comma secondo, lett. a) e lett. b)).

In un'ottica di maggiore *disclosure*, in vista di una migliore informazione da fornire all'autorità giudiziaria prima, e ai creditori poi, il debitore dovrà individuare specificamente a quali, tra i finanziamenti già erogati, vuole che venga attribuita la qualifica di prededucibili, e all'interno del piano ne dovrà prevedere il rimborso integrale e prioritario, al pari di qualsiasi altro credito prededucibile, prevedendone analitica descrizione, in modo tale che l'esperto attestatore e a maggior ragione il Tribunale, possano apprezzarne la funzionalità richiesta dalla legge.

Nel caso in cui il Tribunale, decida di non riconoscere il collocamento del finanziamento in prededuzione, rende necessaria la modifica del piano (in cui era prospettato l'integrale pagamento)

¹¹Il fatto che la norma si riferisca al provvedimento di ammissione, in luogo di quello di omologazione, è dovuta al fatto che se si fosse legata la conferma della prededucibilità all'attesa dell'omologazione, oltre a essersi rivelato totalmente disincentivante per i potenziali finanziatori, sarebbe conseguito con buona probabilità anche l'insuccesso del piano, visti i lunghi tempi di attesa per l'omologazione.

ed il credito da finanziamento non ammesso in prededuzione, assumerà molto probabilmente la natura di chirografario.

Il doppio controllo previsto dal legislatore (Tribunale-attestatore) assolve a mio avviso principalmente il compito di contenimento del rischio che il debitore presenti un piano (atto unilaterale in collaborazione con *advisor* non sempre in grado di presentare una chiara situazione attuale e prospettica) in cui si spaccino dei finanziamenti utilizzati per esigenze diverse come funzionali alla domanda.

La forma di controllo che il Tribunale esegue è pertanto duplice: formale, con l'inclusione nel piano, sostanziale: valutazione di funzionalità alla presentazione della domanda di concordato.

Se, in sede di ammissione il Tribunale decide per la concessione non credo possa negarla in sede di omologa.

Perfettamente configurabile invece la possibilità che il Tribunale ammetta l'impresa al concordato ma allo stesso tempo neghi la prededucibilità al finanziamento erogato (ovviamente reclamabile ai sensi dell'art. 26, l. fall., e impugnabile attraverso il ricorso per Cassazione, il provvedimento con cui si nega la prededuzione, sia dal debitore, sia dal finanziatore che si vede disconoscere la prededuzione del credito).

In merito alla compatibilità del finanziamento-ponte ex. art. 182-*quater*, comma secondo, con la presentazione di una domanda di concordato con riserva, ai sensi dell'art. 161, comma sesto, non ho riscontrato un orientamento univoco. Certo è che la tesi che sostiene l'incompatibilità, prende spunto dal carattere "anticipatorio" della procedura di concordato con riserva.

Secondo tale orientamento, il tenore letterale dovrebbe portare a qualificare la domanda di pre-concordato non idonea a consentire un'apertura "formale" della procedura, ma la semplice concessione di un termine per il deposito della documentazione.

Casistica che nella mia piccola esperienza, è risultata marginale nella pratica operativa, in quanto alle già gravose circostanze ed incertezze da affrontare da parte di chi presenta un'istanza per il riconoscimento della prededuzione, si andrebbero a sommare le incertezze relative alla mancanza di documentazione in grado di dimostrare la reale situazione dell'impresa ma ancora di più l'estrema difficoltà per i finanziatori di esprimere un giudizio sulla funzionalità del finanziamento (per avere la prededuzione e superare il rischio di credito), ed anche sul tentativo di ristrutturazione tutto.

2.2. La prededuzione nel successivo fallimento: criticità

Sul punto, mantenendo un taglio pratico, credo sia necessario partire dai dibattiti in dottrina e giurisprudenza in cui mi sono imbattuto nella predisposizione del presente elaborato.

Riassumendo, tre filoni maggioritari:

- primo, la prededuzione opera solamente nella procedura concorsuale nella quale viene disposta;
- secondo, è destinata ad operare solo nell'ambito della procedura fallimentare;
- terzo, la prededuzione sarebbe destinata ad operare tanto all'interno del concordato che nell'ambito della procedura fallimentare, non potendo essere oggetto di una valutazione diversa da parte degli (stessi) organi del fallimento;

Per quanto mi riguarda, pienamente condivisibile il terzo orientamento giurisprudenziale, il quale ritiene la qualificazione di prededucibile non rivedibile *ex post* nel successivo fallimento.

La qualità sostanziale del credito non può venir in caso di mancata omologazione o revoca dell'ammissione al concordato, se il credito era prededucibile rimarrà prededucibile, non può cambiare natura.

Naturale che in caso di fallimento successivo, il creditore dovrà comunque presentare domanda di ammissione allo stato passivo, ma il Giudice delegato non dovrebbe rivalutare i presupposti *ex art. 182-quater*, già accertati qualche mese prima.

Il Giudice delegato verificherà i presupposti formali del diritto del creditore, andando a verificare il precedente giudicato con cui si ammetteva la prededuzione nella precedente procedura.

Da segnalare che la norma letteralmente: "*parificati (ai crediti prededucibili) di cui al primo comma*"; quindi ad una prima lettura, l'espressione utilizzata all'art. 111, comma secondo, lascia intendere che la nozione di credito prededucibile sorto "in funzione" della procedura, copra soltanto le obbligazioni sorte dopo il deposito della domanda.

Certo, la necessità di mantenere distinti i crediti sorti prima della procedura, da quelli sorti successivamente all'apertura della procedura, deriva dal fatto che per i primi non è tecnicamente corretto parlare di prededuzione, mentre per i secondi l'istituto della prededuzione è correttamente applicabile.

Ma è proprio tale circostanza che giustifica il necessario accertamento da parte del Tribunale sulla funzionalità della finanza-ponte rispetto alla presentazione della domanda.

Non bisogna dimenticare che tali finanziamenti sono stati deliberati ed erogati prima della presentazione della domanda, e quindi al di fuori di ogni controllo del Giudice (o del commissario giudiziale), e anche nel caso in cui rispondano all'interesse dei creditori, sono comunque particolarmente rischiosi in virtù dell'aggravamento del passivo.

Quindi, il secondo comma dell'art. 182-*quater* non è altro che una regola speciale rispetto a quella generale dell'art. 111.

L'art. 182-*quater* si apprezza al meglio poiché interpreta il concetto nuovo di credito "funzionale", prevedendo una specifica ipotesi di funzionalità di un particolare tipo di finanziamento antecedente

alla domanda di concordato, rafforzando finalmente e correttamente la tutela di quei soggetti che accettano di erogare nuova finanza in favore di debitori particolarmente a rischio.

Operativamente, andando per logica:

- Scenario in cui il finanziamento-ponte viene erogato, ma non si addivene alla fase della domanda di concordato preventivo, perché lo strumento concordatario si è rivelato inefficace: in tal caso il finanziatore è esposto al trattamento che normalmente gli compete secondo il titolo (fuori da ogni controllo del Tribunale);
- Nel secondo scenario, all'erogazione del finanziamento-ponte segue la domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo: in questo caso, se il Tribunale dispone la prededuzione, il finanziatore, oltre a essere considerato prededucibile nell'eventuale fallimento successivo, avrà diritto al pagamento integrale nello stesso concordato preventivo;
- Se il Tribunale non dispone la prededuzione, il finanziatore è sottoposto al trattamento che gli compete secondo il titolo, chirografario o privilegiato;

Come già detto da ciò deriva, che il piano di concordato deve necessariamente prevedere il pagamento integrale del finanziamento prededucibile, senza che ciò integri alcuna alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione, secondo quanto disposto dall'art. 160, secondo comma, ultima parte¹². È infatti ingiusto prevedere che i finanziamenti che hanno permesso l'accesso alla procedura, non vadano poi rimborsati completamente e che ciò debba avvenire solo in caso di fallimento ed è praticamente vero anche che non sarebbe ipotizzabile un trattamento del finanziamento-ponte migliore nel fallimento rispetto al concordato.

L'esclusione dal voto di tutti i crediti derivanti da finanziamenti-ponte è un'ulteriore conferma di tale principio.

La prededucibilità, quando spetta, opera anche su un ulteriore versante: l'irrevocabilità dell'eventuale rimborso del finanziamento-ponte, che avrebbe potuto godere della prededucibilità nel fallimento, ma che è stato estinto prima della dichiarazione di fallimento. È infatti da ritenere che tale pagamento gode della non revocabilità, per effetto dell'applicazione dell'art. 67, co. 3, lett. e) più volte citato.

Purtroppo nella prassi, la possibilità di accedere ai finanziamenti-ponte è stata un'opzione poco fruita dagli imprenditori, a causa delle notevoli incertezze legate all'attribuzione della prededucibilità ai crediti da finanziamento. La circostanza per cui l'erogazione del credito, come già detto, deve essere anteriore al deposito della domanda, comporta che il finanziatore si troverà costretto ad adempiere

¹²Il trattamento economico proposto nel piano a ciascuna classe di creditori non può mai alterare l'ordine delle cause di prelazione, il debitore ha la possibilità di offrire un pagamento in percentuale dei creditori privilegiati soltanto in caso di incapacità del bene o dei beni posti a garanzia del privilegio. I creditori privilegiati, per i quali il piano prevede un soddisfacimento parziale devono essere assimilati, quanto al diritto di voto, ai chirografari.

alla propria prestazione senza avere alcuna certezza in ordine alla effettiva attribuzione della prededucibilità.

I numeri dimostrano che l'incertezza scoraggia i potenziali finanziatori dall'assumersi il rischio di concedere la nuova finanza, in data anteriore alla presentazione del ricorso (in Italia).

La norma di cui all'art. 182-*quater*, comma secondo, presenta oggettive non chiarissime parti in cui subordina l'attribuzione del rango prededucibile ad un evento futuro e incerto, e non soggetto alla sfera di controllo delle parti (come il provvedimento del Tribunale che accoglie la domanda).

Praticamente per avere certezza di poter essere legittimamente pagato in prededuzione, occorre il giudizio di esclusiva competenza del Tribunale.

3. I finanziamenti erogati dai soci ex art. 182-*quater*, comma terzo: la postergazione del credito e l'obbligo di restituzione

Sappiamo bene che la partecipazione finanziaria dei soci alle società di capitali non si esaurisce nei soli conferimenti: fenomeno diffuso nelle società di capitali il ricorso a forme di intervento diverse, quali i versamenti effettuati a copertura di perdite (presenti e future) o in conto aumento capitale, i finanziamenti dei soci¹³. Si tratta per lo più di operazioni legate alla sottocapitalizzazione delle società, tipico del nostro tessuto industriale. La disciplina della struttura finanziaria delle società di capitali, ridefinita a seguito della riforma del diritto societario, è chiaramente rivolta a consentire la massima flessibilità e apertura verso l'acquisizione di apporti "atipici", al fine di favorire un'ampia e variegata patrimonializzazione.

La riforma del diritto societario del 2003 ha per la prima volta regolato la materia dei finanziamenti dei soci, cui riserva le due previsioni degli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., dedicate rispettivamente ai finanziamenti dei soci di s.r.l. e ai finanziamenti infragruppo. L' art. 2467, primo comma, c.c., in merito agli interventi finanziari provenienti dai soci, stabilisce che: *"il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito"*. Il presupposto fondamentale per l'operare della postergazione è individuato dal secondo comma, c.c., nel fatto che il finanziamento è stato eseguito in un momento nel quale, *"in considerazione del tipo di attività svolta in concreto dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto*

¹³Cassazione civile, sez. I 23 febbraio 2012, n. 2758, in www.ilcaso.it, *"L'erogazione di somme, che a vario titolo i soci effettuano alle società da loro partecipate, può avvenire a titolo di mutuo, con il conseguente obbligo per la società di restituire la somma ricevuta ad una determinata scadenza, oppure di versamento destinato ad essere iscritto non tra i debiti, ma a confluire in apposita riserva "in conto capitale", o altre simili denominazioni, il quale dunque non dà luogo ad un credito esigibile, se non per effetto dello scioglimento della società e nei limiti dell'eventuale attivo del bilancio di liquidazione.*

al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”.

Finanziamenti erogati dai soci o da parte della capogruppo o di società c.d. sorelle (anche tramite sottoscrizione di obbligazioni), possono rappresentare uno strumento importante nella gestione negoziale della crisi o comunque nell’ambito di un concordato preventivo, specialmente se in continuità.

Mi soffermo su tale tipologia di finanziamento in quanto:

- è pacificamente la forma più tempestiva e certamente la più conveniente di reperire risorse;
- è decisiva, in quanto è in grado di sopperire alle difficoltà di reperire nuova finanza nel mercato creditizio, ancor di più nelle operazioni di ristrutturazione aziendale, potendo ad esempio rappresentare la c.d. finanza-ponte necessaria in vista della preparazione e della presentazione di una domanda di concordato preventivo.

Recita l'art. 182-*quater*: *“in deroga agli articoli 2467 e 2497-quinquies del codice civile, il primo e il secondo comma si applicano anche ai finanziamenti effettuati¹⁴ dai soci fino alla concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare. Si applicano i commi primo e secondo quando il finanziatore ha acquisito la qualità di socio in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti o del concordato preventivo”.* La norma in esame non solo ha introdotto una deroga alle regole dettate dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., ma ha posto le premesse per una trasformazione della “posizione giuridica” dei soci, o delle società infragruppo, che abbiano effettuato finanziamenti in situazioni di “eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”. Il credito del socio finanziatore, non soltanto viene sottratto alla regola della postergazione, ma troverà collocazione in prededuzione (ovviamente con grado poziore rispetto agli altri creditori secondo le regole disposte dagli artt. 111 e 111-*bis*).

Quindi, i soci finanziatori hanno diritto al rimborso delle somme versate nella società a titolo di finanziamento soltanto dopo l'integrale soddisfacimento degli altri creditori sociali, cioè di coloro che risultino creditori al momento del rimborso e non all’atto del finanziamento. Infatti, anche i creditori il cui titolo sia sorto successivamente all'effettuazione del finanziamento hanno diritto ad invocare la postergazione.

¹⁴ Anche in questo caso l'utilizzo dell'espressione “*finanziamenti effettuati*”, implica una posizione qualificabile come diritto di credito nei confronti della società, a prescindere dalla concreta forma di finanziamento utilizzata. Saranno pertanto ricompresi le seguenti tipologie: mutui, dilazioni di pagamento, mancate riscossioni di crediti scaduti, aperture di credito, garanzie, anche atipiche, prestate a favore della società o di un terzo creditore, idonee a costituire a favore del socio un diritto di credito in via di regresso (finanziamenti indiretti).

Tali somme vengono generalmente erogate al fine di procurare liquidità alla società e allo stesso tempo di concedere al socio (a differenza dal conferimento a titolo di capitale di rischio o di patrimonio netto) un diritto certo alla loro restituzione. Chiaro che tali operazioni si potrebbero realizzare a danno dei creditori sociali, i quali non possono vantare nessuna pretesa sulla liquidità entrata nel patrimonio a titolo di capitale di debito e non di capitale di rischio: i soci, in sostanza, anziché finanziare la società mediante conferimento di capitale di rischio, apportano risorse finanziarie sotto forma di capitale di debito. In tal modo la loro posizione nei confronti della società è quella di creditori, che potrebbero addirittura convenire che il finanziamento sia fruttifero, cioè produttivo di interessi.

L'effetto distorsivo più "grave" risiede nel fatto che, operando in questa maniera, i soci concorrono alla pari con gli altri creditori per il relativo rimborso. Infatti la postergazione ex artt. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., è finalizzata alla tutela dei creditori terzi disincentivando il comportamento del socio che, conoscendo o potendo conoscere lo stato di crisi finanziaria della società, la sostiene economicamente con mezzi non ragionevoli e non adeguati. La ratio sottesa risiede per l'appunto nell' evitare le conseguenze negative di questa distorsione. La postergazione dei crediti derivanti dai finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, sanziona l'effetto di traslazione del rischio imprenditoriale sui creditori sociali, in quanto ne subordina il rimborso alla soddisfazione di quest'ultimi.

Il pericolo è che attraverso la restituzione del finanziamento dei soci, vengano lesi i diritti dei creditori attraverso una riduzione del patrimonio sociale¹⁵.

Mentre la previsione della revoca nel periodo immediatamente precedente al fallimento non ha fatto sorgere particolari problemi applicativi, essendo chiara la funzione di reintegrazione della garanzia patrimoniale.

Per quel che riguarda l'amministrazione della società, alcuni autori sostengono che gli obblighi degli amministratori in tale frangente, si identifichino nel dovere di eseguire un "preventivo" esame di solvibilità prima di procedere al rimborso del finanziamento "anomalo":

¹⁵ Si discute, al riguardo, in relazione al se la postergazione presupponga l'apertura di una procedura concorsuale o, al contrario, possa applicarsi anche al di fuori di tale ipotesi. Per alcuni (L. Mandrioli, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Le Società*, 2006), la postergazione opera esclusivamente allorché esiste un concorso, cioè in sede di procedura concorsuale liquidatoria o in pendenza di esecuzione individuale.

Difatti il termine postergazione andrebbe inteso nel suo significato tecnico, di graduazione che presuppone il concorso, e quindi il soddisfacimento dei creditori sociali non secondo un criterio temporale di adempimento cronologico delle obbligazioni, tipico delle imprese *in bonis*, bensì secondo l'ordine di preferenza accordato dalla legge che tenga conto della natura del credito e delle legittime cause di prelazione. Da ciò discenderebbe che per le società *in bonis* non potrebbe parlarsi di postergazione e dunque di limiti alla restituzione ai soci alla scadenza dei finanziamenti concessi.

- in caso di esito negativo, gli amministratori dovrebbero trattenere nel patrimonio sociale le risorse apportate dai soci tramite finanziamento, rifiutandosi di rimborsarlo. Non credo che tale comportamento configuri un inadempimento da parte dell'organo amministrativo, ma anzi doveroso;
- al contrario, gli amministratori dovranno procedere alla restituzione del finanziamento, in difetto, sarà configurabile un inadempimento della società finanziata;

Per l'obbligo di restituire le somme percepite a rimborso di tali crediti nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento, invece, sembra configurabile una sorta di revocatoria fallimentare *ex lege*, con una presunzione assoluta di inesigibilità dei finanziamenti concessi in situazioni "anomale".

Potrebbe definirsi come un "divieto legale di rimborso" la peculiare configurazione dell'inesigibilità del credito postergato, quantomeno finché la società è a rischio di insolvenza.

Ovviamente, se lo stato di crisi viene occultato dagli amministratori, il socio avrà possibilità di dimostrare il fatto di non aver potuto acquisire una conoscenza reale e veritiera della situazione e potrà sottrarsi alla regola della postergazione.

Segnalo che, diversamente da quanto accade nella S.r.l., la posizione e i diritti del socio di una S.p.a. difficilmente lo rendono titolare delle informazioni adeguate per valutare correttamente la situazione finanziaria della società.

3.1. La prededucibilità dei finanziamenti soci

Quindi, il trattamento che l'ordinamento riserva al finanziamento soci, si contraddistingue a seconda che sia erogato in favore di società non ancora sottoposta a procedura concorsuale, in questo caso opera la postergazione ex art. 2467 e 2497-*quinquies*, c.c., ovvero sia effettuato in relazione ad una procedura di risoluzione della crisi, in tal caso il corrispondente credito può ottenere la qualifica di prededucibile alle condizioni poste dall' art.182-*quater*.

Ante riforma 2010, nulla disponeva la legge fallimentare in ordine ai finanziamenti dei soci o infragruppo, che restavano integralmente regolati dalle norme del codice civile.

La disciplina dell'art. 182-*quater*, terzo comma, stabilendo la parziale deroga alla regola della postergazione riequilibra il sistema degli incentivi, che in precedenza era nettamente contrario ai finanziamenti dei soci in fase di crisi.

Si può quindi affermare che: la prededucibilità è disposta direttamente per i finanziamenti soci erogati in esecuzione della procedura di concordato preventivo; anche quando il finanziatore abbia acquisito lo *status* di socio in esecuzione di tale procedura; per i finanziamenti soci erogati "in funzione" la prededuzione è subordinata ad una duplice forma di controllo, in parte formale (inclusione della

previsione nel piano *ex art. 160 l. fall.*), ed in parte sostanziale (esplicito richiamo all'interno del provvedimento con cui il Tribunale apre la procedura di concordato preventivo), secondo quanto già detto in tema di finanziamenti-ponte. La deroga all'art. 2467, c.c., non è assoluta, essendo limitata all'ottanta per cento dell'ammontare dei predetti finanziamenti soci (salvo il caso in cui la qualità di socio sia acquisita per la prima volta in funzione o in esecuzione del piano o dell'accordo, attraverso il meccanismo del c.d. *debt for equity swap*, in tal caso la prededuzione è integrale).

I dubbi che si riscontrano nella pratica nascono a mio avviso dal fatto che alla postergazione del diritto societario si contrappone la prededuzione del diritto fallimentare, ma da un'analisi più approfondita degli artt. 2467, 2497-*quinquies*, c.c., e dell'art. 182-*quater*, si può invece ricavare un filo conduttore che collega le disposizioni ai principi generali di "corretta gestione dell'impresa in crisi": la prospettiva concreta di superare la crisi, o comunque di evitare l'insolvenza, fa sì che il finanziamento dei soci o infragruppo non costituisca più una condotta non "ben vista" dal legislatore, ma al contrario virtuosa, la quale sicuramente configura un prezzo per gli altri creditori (la prededucibilità), ma un prezzo che può essere corretto pagare in vista del corrispettivo del risanamento, dal quale l'intera massa creditoria può trarre certamente vantaggio derivante dalla continuità aziendale assicurata.

La scelta strategica del *management* di ricorrere al credito, e non all'autofinanziamento, non è di per sé contraria ai principi di corretta amministrazione, ma richiede l'elaborazione di una strategia adeguata e sostenibile di definizione della crisi.

Per quanto riguarda la destinazione ed il trattamento giuridico del residuo venti per cento non coperto dal beneficio della prededuzione del finanziamento, dovrebbe rimanere postergato ai sensi dell'art. 2467, c.c.

A riguardo sono sorti, come spesso accade, dubbi interpretativi:

- Parte della dottrina sostiene che tale porzione di credito debba essere ancora trattata come postergata, e quindi il pagamento della stessa può avvenire solo subordinatamente al soddisfacimento di tutti i creditori concorsuali (dopo i chirografi). Resta il fatto che occorrerà ovviamente prima di tutto verificare l'effettiva sussistenza, nel momento di effettuazione del finanziamento, delle situazioni di squilibrio patrimoniale e di tensione finanziaria indicate dall'art. 2467, c.c., secondo comma.
- Altra parte della dottrina classifica la quota residua del venti per cento alla stregua di un ordinario credito chirografario.
- Esiste infine una diversa interpretazione per la quale la quota del venti per cento dovrebbe essere considerata postergata soltanto ai crediti prededucibili e non all'intera massa creditoria.

3.2 Profili di criticità

Analizzando tale normativa, ho una netta sensazione di come il diritto societario valuti solamente il profilo negativo del finanziamento dei soci in favore di un'impresa in difficoltà, e ritiene non meritevole di tutela la circostanza che i partecipanti all'impresa abbiano deciso di apportare capitale di credito, là dove sarebbe stato corretto conferire capitale di rischio.

Operativamente al Giudice delegato spetta quindi il compito di effettuare una valutazione molto penetrante sulle modalità di finanziamento dell'impresa da parte del socio: saranno necessarie circostanze oggettive in presenza delle quali opera la postergazione e deve essere legata ad elementi certi ed in grado di "arginare" (e favorire) l'intervento del Tribunale.

Il perimetro di applicazione direi che è segnato dalla presenza di due aspetti:

- eccessiva sproporzione tra i debiti ed il patrimonio netto della società beneficiaria;
- una situazione nella quale sarebbe stato ragionevole effettuare un conferimento in luogo di un "prestito", in considerazione della complessiva situazione finanziaria.

Solo la presenza di tali requisiti rende la norma applicabile, come a voler distinguere i finanziamenti "patologici" dai "fisiologici". A conferma, il Legislatore non impone la postergazione del rimborso indistintamente a tutti i finanziamenti, ma penalizza esclusivamente quelli concessi in una situazione di anormalità e che, costituiscono un pregiudizio per la *par condicio creditorum* e per il graduale ordine di rimborso dei crediti.

Come già ho scritto, il momento in cui occorre valutare la sussistenza del presupposto affinché operi o no la postergazione è necessariamente quello nel quale il finanziamento viene erogato, non certo un momento successivo all'erogazione.

Il finanziamento nasce postergato, non può diventare tale in un secondo momento.

4. I finanziamenti interinali

Facendo adesso un passo cronologicamente in avanti, ossia successivamente al deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo (o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti), i vari interventi normativi di riforma avevano lasciato sprovvista di tutela l'area dei finanziamenti, poiché si disciplinavano le ipotesi di finanziamenti esecutivi e di finanziamenti funzionali: *"mentre per l'accordo di ristrutturazione dei debiti possono esistere solo finanziamenti erogati prima e dopo il decreto di omologazione, per il concordato preventivo vi è anche la terza categoria dei finanziamenti concessi in pendenza di concordato"*. Nella prassi operativa si colmava il "vuoto normativo", ritenendo che si dovesse far necessariamente ricorso all'istanza ex art. 167, l. fall., (trattandosi di atto di straordinaria amministrazione), ad eccezione, probabilmente, del caso in cui nel piano vi fosse espressa menzione di tale nuova finanza e il concordato venisse poi omologato.

Il D.L. 22 giugno 2012, n. 83, con l'introduzione dell'art. 182-*quinquies*, l. fall., ha colmato la lacuna esistente tra i finanziamenti concessi "in funzione" e i finanziamenti concessi "in esecuzione" (di cui all'art. 182-*quater*, l. fall.).

L'art. 1 del D.L. 27 giugno 2015, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla L. 6 agosto 2015 n. 132, dopo la parola "autorizzato" ha aggiunto "*anche prima del deposito della documentazione di cui all'articolo 161, commi secondo e terzo*".

La nuova disposizione ha introdotto la fattispecie della c.d. "finanza interinale", che nasce principalmente per anticipare la tutela dell'impresa e del finanziatore, conferendo definitiva certezza *ex ante* al riconoscimento della prededucibilità, poiché questa è autorizzata dal Tribunale in un momento anteriore al sorgere del credito stesso.

Quindi, il debitore che presenti al Tribunale un qualsiasi tipo di atto introduttivo di concordato (non soltanto la domanda completa, ma anche *ex art. 161, comma sesto*), può chiedere al Tribunale un'autorizzazione ad acquisire finanziamenti anche solo genericamente indicati per *tipologia ed entità*¹⁶.

Identifico tale fabbisogno finanziario quindi come strumentale a supportare le necessità finanziarie ed economiche dell'impresa e a consentire lo svolgimento della procedura fino al momento dell'omologazione.

Volutamente, a mio avviso, la norma non ha ripreso l'ampia formulazione dell'art. 182-*quater*, comma primo ("*finanziamenti in qualsiasi forma effettuati*").

La norma ha sostanzialmente recepito le prassi operative (come spesso accaduto nelle riforme della Legge fallimentare), per consentire la gestione del finanziamento in ambito procedurale¹⁷ e, nel recepirle, le ha perfezionate, poiché ha supportato il complesso giudizio del Tribunale (delle volte meramente economico/finanziario) con apposita attestazione tecnica di un professionista (pur sempre designato dal debitore) sulla effettiva funzionalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori; e ha dichiarato espressamente quel tipo di finanziamenti "prededucibili ai sensi dell'art. 111", dunque con una formula pressoché simile a quella adottata nell'art. 182-*quater*, primo comma, per i finanziamenti in esecuzione.

¹⁶ A mio avviso coerente con il fatto che la richiesta di finanziamenti può riguardare anche pre-concordati o pre-accordi, e dunque cadere in una fase temporale in cui di solito non è facile rappresentare agli istituti di credito che tipo di finanziamento sono necessari.

¹⁷Trib. Pistoia, 24 ottobre 2011, in *www.ilcaso.it*, il Tribunale autorizzò la ricorrente che aveva presentato domanda di concordato a stipulare un finanziamento bancario prededucibile, per sostenere il deposito delle spese di procedura. Inizialmente la ricorrente aveva richiesto il riconoscimento della prededucibilità *ex art. 182-quater*, comma secondo. Il Tribunale negò la sussistenza dei presupposti in quanto si trattava di finanziamento ancora non erogato. Il Tribunale autorizzò alla stipula del finanziamento prededucibile, applicando la disposizione di cui all'art. 167, comma secondo.

L'ambito applicativo della norma è discusso, una parte della dottrina ritiene che tali finanziamenti possono essere richiesti all'interno di qualsiasi concordato, non solo in continuità aziendale ma anche liquidatorio.

Un diverso orientamento ritiene la fattispecie applicabile esclusivamente ai concordati con continuità aziendale, ex art. 186-*bis*, in quanto il finanziamento può essere autorizzato soltanto a condizione che il professionista abbia prima di tutto verificato il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa fino all'omologazione e il requisito della strumentalità dell'operazione alla miglior soddisfazione dei creditori.

Ma è necessaria cautela.

Il fine di tali finanziamenti infatti non è quello di supportare l'intero processo di risanamento, ma di conservare l'avviamento aziendale ed evitare l'aggravamento della crisi, e questo richiede certamente una celerità del procedimento di acquisizione di liquidità in un periodo in cui per l'impresa in crisi diventa molto più difficile soltanto mantenere i rapporti economici.

Il ricorso alla nuova finanza non deve mai comportare un pregiudizio per i creditori, per tale motivo l'art. 182-*quinquies*, primo comma, richiede la strumentalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione di questi.

L'aggravio della situazione debitoria dell'impresa deve necessariamente essere giustificato dalla strumentalità della nuova finanza ad assicurare la conservazione dei valori d'impresa sempre e comunque nella logica della continuità aziendale e a garantire un trattamento migliore rispetto a quello che deriverebbe dallo scenario fallimentare.

Non ci sono dubbi sull'ambito temporale della disciplina (indicato anche dalla norma), la quale prevede, quale termine iniziale per la sua applicazione, il momento di presentazione della domanda, e quale termine ultimo l'omologazione.

L'erogazione del finanziamento deve pertanto avvenire all'interno di questo lasso temporale, per tale motivo ipotesi di erogazione post omologa non possono essere ricomprese entro tale fattispecie.

Anche qui il Legislatore sotto il profilo soggettivo non delinea alcun riferimento ai requisiti del finanziatore; nulla vieta che questi possa essere un istituto di credito, un intermediario nazionale, comunitario o estero, o ancora, un terzo intenzionato ad acquistare l'azienda, un suo ramo o una partecipazione, magari con un socio o con un soggetto riconducibile alle relazioni di gruppo ex art. 2497-*quinquies* c.c.

L'art. 182-*quinquies*, secondo comma, concede la prededucibilità (ovviamente sempre se sia intervenuto un provvedimento di autorizzazione del Tribunale), ai crediti nascenti da finanziamenti *“individuati soltanto per tipologia ed entità e non ancora oggetto di trattative”*.

Credo che l'intento della norma sia quello di agevolare l'imprenditore a reperire un possibile finanziatore anche dopo l'avvio della procedura: gli amministratori possono negoziare con i potenziali finanziatori, prospettando che il rimborso del finanziamento sarà assistito da prededucibilità per rendere più appetibile la società sul mercato.

Consigliato indicare perlomeno l'entità del finanziamento; la natura giuridica dell'operazione; i profili essenziali del rimborso, quali tassi di interesse e tempistiche; le eventuali garanzie in favore del finanziatore; le esigenze aziendali a cui le somme sono destinate.

Riassumendo, l'istanza dell'imprenditore e l'attestazione dell'esperto (su cui si dirà meglio di seguito) devono indicare l'ammontare e la destinazione della nuova finanza, ancorché alcuni punti di dettaglio dell'operazione siano ancora in via di definizione e la trattativa possa non essere ancora realmente iniziata. Le condizioni del finanziamento devono essere definite e conoscibili nel momento in cui il Tribunale è chiamato ad esprimersi in merito all'autorizzazione.

4.1 L'attestazione dell'esperto

Vengo adesso al presupposto oggettivo della norma: l'esistenza di un'attestazione in cui un esperto garantisca la funzionalità del finanziamento alla migliore soddisfazione dei creditori (tema sul quale, vista la vastità delle argomentazioni e dei dibattiti, mi limiterò a delineare le linee principali e comunque all'interno della disciplina dei finanziamenti).

Tale requisito è indubbiamente definibile quale colonna portante dell'intero sistema dei finanziamenti nelle relative procedure ed in particolare nel concordato.

La concessione di nuovo credito può essere autorizzata solamente a condizione che l'esperto sia in grado, sotto la propria responsabilità, di attestarne la funzionalità al miglior soddisfacimento dei creditori.

La figura dell'attestazione dell'esperto si potrebbe definire "aggiuntiva" rispetto a quella generale (la fattibilità del piano e la veridicità dei dati aziendali) che conosciamo.

Operativamente, nella sua relazione, il professionista dovrà necessariamente e preliminarmente stimare il complessivo fabbisogno finanziario tra il deposito dell'atto e l'omologazione, e dovrà valutare la ragionevole sostenibilità del rimborso prospettato, quale condizione di fattibilità del piano oggetto della proposta concordataria, nonché esaminare scenari alternativi.

Il basilare requisito della strumentalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori presuppone che, senza l'erogazione di quei finanziamenti, le prospettive di soddisfacimento del ceto creditorio diventano inferiori, gli effetti positivi scaturenti dall'acquisizione di nuove risorse finanziarie devono giustificare l'ingresso di nuovi debiti prededucibili; dovrà in sostanza verificare l'utilità potenziale del finanziamento rispetto agli obiettivi del piano. Funzionalità che andrà valutata

anche in termini di preservazione, e se possibile, accrescimento dell'avviamento dell'impresa, quale valore funzionale ad una soddisfazione dei creditori preferibile rispetto all'ipotesi di cessazione dell'attività o di prosecuzione della stessa senza il finanziamento.

Riflettendo sull'argomento, il riferimento voluto dal Legislatore alla "migliore soddisfazione dei creditori", implica una valutazione volta a "comparare", e in un certo senso mi sembra rafforzare la tesi di chi sostiene che i finanziamenti in esame sono applicabili esclusivamente ai concordati con continuità e nulla vieta, a mio avviso, che si possa estendere anche ai casi di continuità indiretta, poiché la società che richiede l'ammissione al concordato, non vedo perché non possa richiedere un finanziamento interinale, col fine di preservare l'avviamento, in vista di una cessione o conferimento dell'azienda o di uno o più rami di essa, ad magari ad un prezzo più appetibile.

Nell'ipotesi di concordato finalizzato alla liquidazione atomistica del patrimonio, il finanziamento ex art. 182-*quinquies*, non solo non produrrebbe alcun apprezzabile beneficio sotto il profilo aziendale (o quantomeno in un'ottica diversa), ma difficilmente potrebbe portare l'esperto ad eseguire la valutazione comparativa prescritta dal Legislatore cui si è accennato prima. Non ci sarebbe uno scenario alternativo cui comparare!

Mentre in caso di presentazione di domanda di concordato con riserva, in virtù del fatto che il piano non è ancora stato elaborato, il professionista attestatore dovrà porre attenzione ad ulteriori aspetti. Deve assumere opportune informazioni che abbiano ad oggetto l'intera ristrutturazione in corso di elaborazione, e dovrebbe riferirsi in particolare: alla struttura generale della proposta che il debitore sta delineando, e allo stato di avanzamento delle verifiche che il professionista incaricato di redigere la relazione ex art. 161, comma terzo, sta svolgendo.

Non si potrà in nessun modo limitare l'esperto ad attestare la "neutralità o il non incremento delle garanzie patrimoniali", (dato lo stringente requisito del miglior soddisfacimento dei creditori): l'erogazione del finanziamento deve prospettare un reale miglioramento quantitativo delle prospettive di soddisfacimento (tradotto: le percentuali di soddisfazione dei creditori devono crescere). La valutazione dell'esperto circa la funzionalità non deve limitarsi ad analizzare la situazione esistente, (in quanto i vantaggi per i creditori non possono che essere prospettici). Il parametro sulla base del quale valutare l'idoneità dei finanziamenti a consentire una migliore soddisfazione dei creditori richiede al professionista (e al Tribunale) una comparazione tra la prospettiva di soddisfacimento dei creditori a seguito di una liquidazione del patrimonio sociale (in sede di procedura concordataria o fallimentare), da un lato, e, dall'altro lato, la prospettiva di soddisfacimento conseguente alla continuazione dell'attività nell'ambito della soluzione di ristrutturazione prevista dal piano.

Passando al tratto secondo me più interessante della norma, ossia la destinazione della finanza nuova, la stessa non ne prescrive e non ne vincola una specifica, pertanto tali risorse non necessariamente

dovranno essere destinate al pagamento dei creditori (non immediatamente e non direttamente perlomeno).

Il testo della norma è di ampia formulazione, e pertanto credo si possa ritenere opportuno estendere ai finanziamenti interinali ex art. 182-*quinquies*, primo comma, l'interpretazione offerta dalla dottrina in merito ai finanziamenti-ponte previsti dall'art. 182-*quater*, comma secondo: tali finanziamenti dovranno supportare uscite di cassa relative a: pagamento di stipendi e compensi professionali, imposte, debiti verso fornitori strategici, acquisto di materie prime per soddisfare commesse, e rimando al paragrafo sui finanziamenti-ponte per le altre tipologie di operazioni.

Si deve inoltre precisare che, anche quando il finanziamento sia espressamente destinato, in tutto o in parte, al pagamento di debiti anteriori alla domanda, l'autorizzazione al suo ottenimento non elimina la necessità di munirsi anche della specifica autorizzazione di cui all'art. 182-*quinquies*, comma quinto¹⁸.

Il professionista deve quindi valutare la complessiva situazione dell'impresa in crisi, la forma specifica di concordato che si prefigura, la sorte dei rapporti pendenti, e, in termini prospettici, le necessità finanziarie dell'impresa sino all'omologazione del concordato preventivo.

Come ho già scritto, lo scopo dei finanziamenti interinali non è quello di supportare l'intero percorso di risanamento della crisi, bensì evitarne l'ulteriore aggravamento nelle more del procedimento. Ciò posto, è pacifico a questo punto che la quantificazione del fabbisogno finanziario affidata al professionista non richiede la valutazione della complessiva esposizione debitoria dell'impresa, ma un accurato resoconto delle spese improrogabili e necessarie a mantenerla in vita fino all'omologazione e a preservare il più possibile i rapporti con i creditori/fornitori (e l'avviamento).

4.2 L'intervento del Tribunale

Anche l'art. 182-*quinquies*, comma primo, affida alla competenza del Tribunale l'autorizzazione alla stipula del finanziamento, (nonché all'eventuale costituzione di pegno o ipoteca, o cessione del credito in favore del finanziatore, con facoltà di acquisire sommarie informazioni).

La logica e la *ratio* della norma sono volte ad una sorta di bilanciamento della progressiva "erosione" del principio cardine della *par condicio creditorum*.

Ho già scritto come i crediti in esame sorgono ed acquistano rango prededucibile in mancanza del coinvolgimento dei creditori: può pertanto affermarsi che i poteri di controllo del Tribunale in questa particolare casistica non si limitino alla mera legalità ma comprendano: regolarità e completezza dell'istanza e della documentazione prodotta a corredo della medesima; efficacia e regolarità formale

¹⁸ Linee-guida per il finanziamento dell'impresa in crisi. Seconda Edizione 2015, pag. 75

dell'attestazione; tecnica 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 piano, verifica della sostenibilità del rimborso.

A conferma di questo, il Tribunale può assumere “sommarie informazioni”.

Per quanto ho potuto osservare, in questa particolare fase, il controllo giudiziale sembrerebbe, per un verso, più vincolato rispetto a quello esercitato sui finanziamenti “in funzione” essendo la figura preposta alla valutazione sdoppiata (Tribunale-attestatore), ma per altro verso anche più penetrante, potendosi estendere (previa eventuale assunzione di sommarie informazioni), anche a “finanziamenti individuati solo per tipologia ed entità, e non ancora oggetto di trattative” (comma secondo), nonché il potere di “autorizzare il debitore a concedere pegno o ipoteca a garanzia di detti finanziamenti” (comma quarto).

Tali informazioni vengono richieste al professionista o all'impresa, ma anche ai potenziali finanziatori individuati dal debitore, advisor generici, legali e così via.

5. I finanziamenti interinali urgenti ex art. 182-quinquies, terzo comma

Il d.l. 83/2015, ha introdotto *ex novo* nel corpo dell'art. 182- *quinquies* un nuovo terzo comma, con cui si prevede che il Tribunale può autorizzare, durante la fase di “pre-concordato”, finanziamenti, in via d'urgenza.

Viene praticamente creata ed aggiunta una categoria di finanziamento, il c.d. *finanziamento interinale urgente*, la cui disciplina e funzionalità è strettamente legata all'ipotesi di concordato con continuità aziendale, pur non essendo espressamente rilevata la sua unica ed esclusiva destinazione all'istituto di cui all'art. 186-bis l. fall., poiché finalizzato ad assicurare l'esercizio dell'azienda in situazioni di urgenza limitate al periodo necessario a predisporre il piano e la proposta di concordato.

Non vedo come possa trovar spazio la suddetta disciplina in presenza di un'attività arrestata o cessata, ovvero in prospettiva di soddisfacimento dei creditori affidata alla semplice liquidazione dei beni aziendali¹⁹.

¹⁹ Farolfi, *Speciale Decreto “contendibilità e soluzioni finanziarie” n. 83/2015 – Concordato preventivo: le novità di agosto*, in www.ilFallimentarista.it, viene fatto l'esempio di un finanziamento prededucibile che consenta di portare urgentemente a termine i semilavorati necessari ad onorare una commessa in corso, spuntando in tal modo un prezzo di realizzo maggiore ed evitando al contempo l'applicazione di penali, richieste risarcitorie, rischio di invenduto. Può ancora farsi l'esempio di un finanziamento necessario al pagamento di utenze per crediti maturati dopo il deposito del ricorso ex art. 161, comma sesto, L.F., quando l'inadempienza possa comportare il blocco degli impianti e causare danni a volte anche notevoli, è possibile inoltre ipotizzare situazioni nelle quali il finanziamento urgente consenta di evitare la risoluzione di un rapporto di *leasing* in corso e prossimo al riscatto, risultando in qual caso conveniente per l'imprenditore

Urgenza e funzionalità rispetto alle esigenze dell'attività d'impresa caratterizzano tali finanziamenti. La norma, che per un più agile confronto riporto interamente, prevede che: *“Il debitore che presenti una domanda di ammissione al concordato preventivo ai sensi dell'articolo 161, sesto comma, anche in assenza del piano di cui all'articolo 161, secondo comma, lettera e), o una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'articolo 182-bis, primo comma, o una proposta di accordo ai sensi dell'articolo 182-bis, sesto comma, può chiedere al Tribunale di essere autorizzato in via d'urgenza a contrarre finanziamenti, prededucibili ai sensi dell'articolo 111, funzionali a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale, fino alla scadenza del termine fissato dal Tribunale ai sensi dell'art. 161, sesto comma, o all'udienza di omologazione di cui all'articolo 182-bis, quarto comma, o alla scadenza del termine di cui all'articolo 182-bis, settimo comma²⁰ (...).*

Come accennato la norma, si ispira all'istituto dei *first day orders* del *Chapter 11* statunitense cui il legislatore ha più volte attinto nel riformare la legge fallimentare.

Alcune considerazioni di ordine pratico.

Prima di tutto, col fine di collocare e perimetrare gli effetti, la norma distingue tra i due tipi di finanziamento interinale, quello regolato dal primo comma e quello regolato dal terzo comma, in base al discrimine dell'urgenza.

Da tale osservazione si dovrebbe ricavare che l'urgenza non caratterizza i finanziamenti interinali di cui al primo comma, anche se questo poco “affianca” la previsione legislativa che tali finanziamenti possono essere richiesti anche durante le fasi “prenotative”.

In realtà, la possibilità di richiedere e autorizzare finanziamenti regolati dal primo comma dovrebbe essere assolutamente caratterizzata dall'urgenza, data la necessità di liquidità e quindi di reperire risorse finanziarie idonee a sopperire alla crisi (di liquidità) che avrebbe causato il blocco dell'azienda dal punto di vista operativo.

La norma introdotta nel 2012 era stata pensata proprio per i concordati preventivi con continuità aziendale, al fine di agevolare fin da subito la prosecuzione dell'attività.

Quindi, riflettendo non tanto sul dato letterale, ma sulla *ratio* della norma, il requisito dell'urgenza non sembra pertanto un criterio discriminante adeguato a distinguere, quantomeno sul piano

in crisi portare a termine il rapporto ed acquisire con una spesa contenuta un *asset* di valore molto superiore da destinare ai creditori.

²⁰ Continua la norma: *Il ricorso deve specificare la destinazione dei finanziamenti, che il debitore non è in grado di reperire altrimenti tali finanziamenti, e che in assenza di tali finanziamenti, deriverebbe un pregiudizio imminente ed irreparabile all'azienda. Il Tribunale, assunte sommarie informazioni sul piano e sulla proposta in corso di elaborazione, sentito il commissario giudiziale se nominato, e, se del caso, sentiti senza formalità i principali creditori, decide in camera di consiglio con decreto motivato, entro dieci giorni dal deposito dell'istanza di autorizzazione. La richiesta può avere ad oggetto il mantenimento di linee di credito autoliquidanti”.*

funzionale, i finanziamenti del primo comma, da quelli del comma terzo (sarebbe illogico affermare che i finanziamenti di cui al primo comma, visto anche l'arco temporale di riferimento, non sono caratterizzati da urgenza).

L'ambito temporale dei finanziamenti urgenti e il fatto che debbano essere necessariamente a tempo determinato, costituisce il vero discrimine tra questi e quelli autorizzabili ex art. 182-*quinquies*, comma primo.

Ulteriore distinzione tra i due tipi di finanziamenti è legata alla prosecuzione o meno dell'attività d'impresa, poiché in modo esplicito il comma terzo prevede che i finanziamenti interinali urgenti debbano essere richiesti a fronte di urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale, presupposto non richiesto per i finanziamenti autorizzabili ai sensi del primo comma, che possono essere concessi anche nei confronti di procedure di carattere liquidatorio.

Ora, il finanziamento interinale urgente, deve avere un utilizzo produttivo e tale caratteristica, sommata al fatto che l'importo del finanziamento deve essere ragionevolmente ridotto, potrebbe essere alla base della "minore cautela" prevista rispetto a quanto invece disposto in caso di finanziamento interinale di cui al primo comma:

- in caso di finanziamenti "non urgenti", è necessaria l'attestazione del professionista, oltre alla possibilità per il Tribunale di assumere sommarie informazioni;
- per i finanziamenti urgenti di cui al terzo comma, rimane la facoltà per il Tribunale di assumere sommarie informazioni in merito al piano in corso di elaborazione, ma non viene richiesta alcuna attestazione da parte del professionista;

In seguito a tali considerazioni, si può ritenere configurabile tra l'ipotesi di finanziamenti interinale urgente e finanziamento interinale ex art. 182-*quinquies*, comma primo, l. fall., un rapporto di *eccezionalità*²¹.

Interessante spunto interpretativo, in tal senso, dal Tribunale di Modena che in un giudicato molto recente (gennaio 2016) si è espresso sul rapporto tra i due tipi di finanziamento: "*La considerazione*

²¹ Trib. Modena, 27 gennaio 2016, in www.osservatorio-oci.org, che ha motivato la necessità di interpretare tali rapporti nel senso della eccezionalità della forma di accesso ai finanziamenti interinali urgenti rispetto a quella ordinaria dei finanziamenti interinali disciplinati al primo comma della norma. Il Tribunale di Modena ha affermato che: "*l'art. 182 quinquies (...) prevede due modalità di accesso ai finanziamenti in esito ad autorizzazione del Tribunale: quella prevista dal primo comma, utilizzabile sia nella fase prenotativa che in quella susseguente all'ammissione e fino all'omologazione, e quella prevista dal terzo comma utilizzabile solo nella fase prenotativa; nel primo caso il finanziamento può avere un orizzonte temporale esteso fino all'omologazione e l'autorizzazione è subordinata all'attestazione da parte di un professionista qualificato della funzionalità del finanziamento alla migliore soddisfazione dei creditori; nel secondo caso l'orizzonte temporale è più limitato (fino alla scadenza del termine per il deposito del piano e della proposta) e l'autorizzazione è subordinata all'accertamento della funzionalità a "urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale" fino al limite temporale indicato.*"

che la seconda forma di accesso al finanziamento sia stata introdotta in un secondo tempo e connotata dall'urgenza di provvedere e da un termine stringente fissato al Tribunale per la decisione induce a ritenere che la prima forma di accesso sia quella da considerarsi ordinaria e quindi perseguibile allorquando la situazione finanziaria dell'impresa consente di documentare compiutamente l'utilità del finanziamento e al Tribunale di decidere sulla base di una relazione preceduta da approfonditi riscontri, mentre la seconda sia da considerarsi eccezionale e quindi accessibile allorquando l'incalzare degli eventi non consente di utilizzare l'iter procedurale normale".

Il debitore, ne ricavo, deve quindi specificare nell'istanza: la destinazione dei finanziamenti; l'incapacità di reperire tali finanziamenti altrove; il pregiudizio imminente ed irreparabile che, in assenza dei finanziamenti deriverebbe all'azienda.

Risulta quindi in particolar modo necessario che tale onere sia rispettato in modo stringente, così da dare al Tribunale elementi di valutazione concreti che gli consentano di esercitare al meglio il suo potere discrezionale (vista anche l'assenza dell'attestazione), come già scritto.

Praticamente, le ipotesi che giustificano la richiesta di un finanziamento interinale urgente possono essere: pagamento dei fornitori strategici; acquisto di beni da impiegare nel ciclo produttivo e altre attività attinenti il ciclo economico di acquisto e vendita.

Utilizzo produttivo, urgenza e quindi indifferibilità (ed ammontare modesto aggiungerei), segnano il confine tra tale previsione e quella contemplata al primo comma (per la quale resta imprescindibile l'attestazione specifica del professionista incaricato dallo stesso debitore). Si ricordi che questi ultimi finanziamenti, devono assumere quale parametro quantitativo di riferimento il fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione e, quindi, avendo la funzione di sostenere finanziariamente l'attività d'impresa durante tutto l'arco della procedura, risulteranno di importo ben maggiore di quelli di cui al comma terzo.

I finanziamenti interinali urgenti si identificano pertanto con quelle risorse cui l'impresa ha impellente bisogno, non essendo contemplabile la possibilità di differire l'ingresso di nuova finanza, in vista della richiesta dei ben più ingenti finanziamenti necessari a supportare l'attività durante la procedura. Credo sia proprio da ciò che nasca la superfluità dell'attestazione di funzionalità alla migliore soddisfazione dei creditori, perché non sarebbe questa la sede per tale assicurazione del ceto creditorio, essendo altre le priorità al momento dell'istanza di finanziamenti urgenti ai sensi del terzo comma, senza i quali non si potrebbe nemmeno arrivare a presentare istanza per finanziamenti di cui al primo (comma) per altro incompatibili con i tempi tecnici di situazioni di urgenza.

La rinuncia all'attestazione del professionista è stata criticata da parte della dottrina che ritiene tale scelta alquanto "opinabile", in quanto da un punto di vista pratico, può risultare improbabile che il

finanziatore possa accettare di erogare credito “al buio”, senza aver preventivamente valutato la richiesta di nuova finanza, il merito creditizio dell’impresa, e soprattutto in assenza di un’attestazione. In particolar modo per gli istituti di credito, soggetti a normativa di vigilanza, sarà comunque necessario procedere a un’adeguata istruttoria.

I potenziali finanziatori inoltre, non potranno contare esclusivamente sul beneficio della prededucibilità, posto che questa non è sufficiente a neutralizzare il rischio di credito e non equivale a certezza di rimborso; vero è che un’attestazione da parte di un esperto, avrebbe certamente facilitato l’istruttoria, favorendo il finanziamento e l’impresa tutta, ma avrebbe di contro l’effetto di aggravare il passivo del debitore in procedura.

5.1 Decisione e controlli del Tribunale

Per quanto concerne i criteri che deve seguire il Tribunale per poter autorizzare un finanziamento ai sensi dell’art. 182-*quinquies*, comma terzo, si devono, conseguentemente a quanto sopra scritto, individuare nell’urgenza, nella funzionalità ad assicurare l’esercizio dell’azienda sempre nell’interesse dei creditori.

Il requisito dell’urgenza è individuato laddove la norma precisa che: *“Il ricorso deve specificare la destinazione dei finanziamenti, che il debitore non è in grado di reperire altrimenti tali finanziamenti e che, in assenza di tali finanziamenti, deriverebbe un pregiudizio imminente ed irreparabile dell’azienda”*.

Tale urgenza deve compromettere la continuità aziendale, andando ad incidere sull’avviamento dell’impresa, qualora non venga accolta l’istanza per tale tipologia di finanziamento.

Il riferimento all’azienda in esercizio, come già scritto, evidenzia che il contesto naturale di tali finanziamenti sia quello del concordato con continuità (ciclo acquisto-vendita). Tale rilievo contrasta con quanto ritenuto da parte della dottrina, che aveva espresso dubbi in merito al fatto che il finanziamento interinale urgente fosse stato “disancorato” dalla finalità del miglior soddisfacimento per i creditori ed unicamente rivolto alle necessità dell’azienda.

Infatti, il requisito del miglior soddisfacimento dei creditori deve rilevare sotto un duplice profilo. Sotto il primo profilo deve essere verificato che la continuità aziendale non avvenga a totale rischio dei creditori, ma che sussista un effettivo valore di avviamento la cui compromissione possa andare a danno di questi ultimi: il Tribunale, alla luce di un’istruttoria che non può essere altro che sommaria dato il breve termine di dieci giorni, dovrà verificare l’effettiva permanenza di condizioni di redditività dell’azienda che intende ricorrere al finanziamento.

Le sommarie informazioni che il Tribunale può richiedere sul piano in corso di elaborazione, saranno finalizzate a verificare la centralità della continuazione dell'attività all'interno del piano e della proposta.

Il commissario giudiziale, se nominato, credo debba essere necessariamente coinvolto anche per supportare il Tribunale in tale circostanza, mentre vi è mera facoltà di "sentire" i principali creditori senza particolari formalità.

È chiaro come le previste tempistiche di rilascio dell'autorizzazione (dieci giorni) sono di difficile compatibilità con l'onere per il Tribunale di assumere informazioni (seppur sommarie), sentire debitore e commissario giudiziale, e sentire anche i creditori, se ritenuto opportuno.

Il requisito dell'urgenza è il motivo ispiratore e motivo conduttore dell'introduzione di questa disciplina, non avendo riscontrato un termine di così poco margine all'interno delle procedure per le autorizzazioni a richiedere finanziamenti.

Fermo restando che il commissario giudiziale (quando nominato) ha l'onere di verificare l'effettivo impiego dei finanziamenti ricevuti per evitare comportamenti illeciti, frodi e comportamenti non mirati alla salvaguardia e/o lo sblocco dell'attività aziendale, in quanto, a differenza di quanto previsto nell'art. 182-*quinquies*, primo comma, 1. fall., il terzo comma della norma stabilisce che il ricorso specifichi la destinazione dei finanziamenti.

Interessanti alcuni spunti in cui mi sono imbattuto nella stesura del presente elaborato, come quelli attuati da diversi Tribunali al fine di meglio "sorvegliare" i debitori in questa particolare fase in cui le tempistiche stringenti possono in qualche modo alleviare la penetrazione dei controlli e favorire condotte "allegre" da parte del debitore, in favore di una riuscita dell'intera procedura.

Un esempio il Tribunale di Benevento²², il quale ha autorizzato l'impresa a stipulare un finanziamento interinale urgente, prescrivendo però un puntuale obbligo di rendicontazione con scadenza mensile, secondo quanto ritenuto nel parere dei commissari giudiziali implicando ciò il dovere di tenere una contabilità economica e finanziaria distinta delle somme ricevute per effetto dei finanziamenti autorizzati, in modo da poter desumere l'utilizzo delle somme in modo funzionale all'esercizio dell'impresa.

5.2. Le linee di credito autoliquidanti

Vengo adesso a quella che definisco la "finta" innovazione della disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi. Il Legislatore, con l'intenzione di incentivare l'accesso alla finanza interinale urgente, nel terzo comma dell'art. 182-*quinquies*, 1. fall., ha previsto che: *"la richiesta [di*

²²Trib. Benevento, 04 febbraio 2016, in *www.ilcaso.it*.

autorizzazione] può avere ad oggetto anche il mantenimento di linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda”.

Preliminarmente un breve inciso sulle linee di credito autoliquidanti.

Istituto riconducibile prevalentemente ad operazioni finanziarie di smobilizzo crediti commerciali, assai frequenti nella prassi bancaria, ma esula dai miei obiettivi l’analisi contrattuale dei rapporti bancari di anticipazione e di conto corrente, per cui la tematica non verrà approfondita ma brevemente richiamata.

Il contratto di anticipazione bancaria si configura come un contratto di apertura di credito in cui la banca anticipa al cliente crediti non ancora scaduti mediante cessione *pro solvendo*, in funzione di garanzia, a seconda del concreto assetto regolamentare stabilito dalle parti, ovvero tramite mandato irrevocabile all’incasso²³ (solo incasso).

Credo di poter affermare che le linee di credito autoliquidanti costituiscono a tutti gli effetti un’ordinaria ed alternativa forma di finanziamento esterno per le imprese e la loro permanenza anche in un contesto di crisi costituisce un sostegno irrinunciabile alla continuità aziendale ancor più in un’ottica operativa.

In verità, nella prassi, la prosecuzione degli affidamenti e delle linee di credito autoliquidanti già antecedentemente operative, è da sempre stata compiuta tra le operazioni riconducibili all’ordinaria amministrazione e, in applicazione dell’art. 161, comma settimo, l. fall., non si riteneva necessaria alcuna autorizzazione del Tribunale.

Giurisprudenza era giunta allo stesso risultato, applicando il concetto di contratto pendente ex art. 169-bis.: si valorizzava il fatto che il meccanismo dell’autoliquidante scaturisce da più negozi giuridici qualificabili come pendenti, in quanto non ancora integralmente eseguiti da entrambe le parti, e quindi soggetti al principio generale della loro prosecuzione (ovviamente salvo presentazione da parte del debitore in concordato di istanza di sospensione e scioglimento).

Non vi era inoltre il minimo dubbio sul carattere prededucibile delle obbligazioni in tal modo sorte, in quanto si trattava di crediti definibili “endo-procedimentali”.

Visto quanto operato fino all’intervenuta riforma (ritenere “scontato” il carattere prededucibile del mantenimento delle linee di credito autoliquidanti), la previsione normativa di cui all’ultimo capoverso dell’art. 182-*quinquies*, terzo comma, richiedendo un’autorizzazione *ad hoc* rischia di creare “confusione” tra gli operatori.

²³ In tal caso il cliente (mandante) conferisce alla banca (mandatario) un mandato irrevocabile ad incassare il proprio credito vantato verso un terzo. Diversamente dall’ipotesi di cessione di credito, nel caso del mandato non viene trasferita la titolarità del credito, ma solo la legittimazione a riscuoterlo.

Tra l'altro l'inserimento di tale previsione all'interno del terzo comma implica inoltre la necessità che vengano eseguite le verifiche in punto di urgenza e di funzionalità del finanziamento all'esercizio dell'attività aziendale²⁴, come giurisprudenza suggerisce, deve pertanto trattarsi di un contesto finanziario in cui la cessazione delle linee autoliquidanti determinerebbe il venir meno delle condizioni di continuità. La valutazione del Tribunale sarà piuttosto rigorosa, considerando la rilevanza dei contratti di anticipazione bancaria, dato il coinvolgimento dell'impresa, della banca e di un terzo debitore in aggiunta. Dovranno infatti sussistere ragionevoli prospettive di solvibilità dei debitori, in relazione ai crediti inseriti nelle linee autoliquidanti, considerato anche che dal provvedimento autorizzatorio sorgeranno obbligazioni prededucibili.

Riporto anche altre interpretazioni giurisprudenziali che hanno "sminuito" il dettato legislativo, rilevando che la prosecuzione del contratto porta con sé il corollario della prededuzione e che pertanto non è, in realtà, necessaria alcuna autorizzazione, alla luce del principio generale di prosecuzione dei contratti espresso dall'art. 169-bis²⁵.

Se il mantenimento delle linee autoliquidanti dev'essere chiesto quale forma di finanziamento interinale urgente, l'art. 182-*quinquies*, comma terzo, deve necessariamente essere applicato nella sua interezza il suddetto terzo comma, anche con riferimento al carattere limitato nel tempo dell'autorizzazione, con la conseguenza che, ad esempio, il finanziamento erogato all'impresa mediante il mantenimento delle linee autoliquidanti in data successiva alla scadenza del termine ex art. 161, comma sesto, dovrebbe essere autorizzato ai sensi dell'art. 182- *quinquies*, comma primo (e non terzo).

6. Finanziamenti in esecuzione della proposta concordataria ed il collocamento in prededuzione

Infine, concludendo in ordine cronologico, giungo all'ultima fase della procedura di concordato, in cui viene in rilievo un'ulteriore tipologia di finanziamento prededucibile rappresentato dal c.d. finanziamento in esecuzione.

²⁴ Trib. Bolzano, 5 aprile 2016, in www.ilcaso.it, "La facoltà di ottenere l'autorizzazione al "mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda" rientra della terza tipologia di finanziamento, la quale può essere richiesto quindi in fase di concordato preventivo con riserva con prospettiva di prosecuzione di attività aziendale, in presenza di motivi d'urgenza".

²⁵ Trib. Rovigo, 26 novembre 2015, in www.ilcaso.it, "La disposizione contenuta nell'articolo 182- *quinquies* legge fall., per cui il debitore può chiedere di essere autorizzato al mantenimento di linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda, appare superflua alla luce del principio generale della regolare prosecuzione dei contratti pendenti, in mancanza di istanza di sospensione o di scioglimento ai sensi dell'articolo 169-bis legge fall. ".

Partendo dalla disposizione di cui all'art. 182-*quater*, primo comma, “I *crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati in esecuzione di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti, ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis*) sono *prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111*”.

La portata della norma “finanziamenti effettuati in esecuzione” sta chiaramente a significare che la messa a disposizione delle somme di denaro a favore dell'impresa possa avvenire solo ed esclusivamente ex post, ossia nella fase in cui il debitore è chiamato ad adempiere alle obbligazioni assunte nella proposta concordataria omologata dal Tribunale, e per tale ragione minori sono i dibattiti e gli orientamenti rilevati in dottrina e giurisprudenza (e quindi nella pratica professionale) essendo pacifico l'arco temporale di riferimento e di applicazione.

È evidente che il beneficio della prededuzione nel successivo fallimento, oltre all'esonero da revocatoria e le implicazioni penali, saranno accordabili quindi solamente ai finanziamenti che si possano qualificare come erogati “in esecuzione” del piano.

Pertanto, proprio la previsione di tali finanziamenti nel piano e la puntuale indicazione delle caratteristiche degli stessi, costituiscono i requisiti imprescindibili ai fini dell'applicazione della normativa in esame con i relativi benefici.

Inoltre, la descrizione puntuale del finanziamento e l'analisi del suo impatto sulla manovra di risanamento, è funzionale ad una migliore informativa al ceto creditorio che deve votare la proposta, e che, secondo il recente indirizzo tracciato dalle Sezioni Unite²⁶, sono i principali ed unici destinatari del rischio connesso con la fattibilità economica del piano. I creditori pertanto devono essere messi nelle migliori condizioni possibili sotto il profilo informativo, al fine di prestare un consapevole consenso o magari non accettare il rischio della proposta perché non bene informati.

Sempre più spesso l'assunzione dell'impegno del finanziatore e il suo conseguente adempimento, sono cruciali per la realizzazione del piano e per l'adempimento della promessa concordataria tutta.

La specifica e puntuale menzione di tali finanziamenti nel piano si configura inoltre quale unico criterio per distinguere questi finanziamenti da qualunque altro credito erogato successivamente all'omologazione del concordato.

A tal proposito si è pronunciato il Tribunale di Milano che²⁷ ha dichiarato la natura concorsuale e non prededucibile dei finanziamenti concessi successivamente al provvedimento di omologazione.

Il Tribunale in tale occasione ha inoltre evidenziato il fatto che la disposizione di cui al primo comma dell'art. 182-*quater*, non riconosce la prededucibilità a qualunque credito da finanziamento sorto nel

²⁶ Cassazione Sez. Un. Civili 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.ilcaso.it.

²⁷Trib. Milano, 23 settembre 2013, in www.ilcaso.it

corso dell'esecuzione del concordato ma richiede che il finanziamento sia effettuato in esecuzione del concordato, ossia che il finanziamento sia puntualmente previsto nel piano concordatario omologato.

Il professionista incaricato di attestare il piano dovrà prendere in considerazione i finanziamenti previsti in esecuzione e prendere posizione in merito alla funzionalità di questi in relazione al piano proposto, secondo i principi generale già delineati.

La puntuale indicazione nel piano di tali crediti prededucibili implica inoltre la necessità di prevederne il rimborso integrale, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 160, comma secondo, e 111-*bis*.

CONCLUSIONI

Un'impresa, seppur in difficoltà, accedendo ad un concordato può continuare ad operare.

Ma è necessaria la presenza di altri attori diversi dai partner bancari per agevolare il processo di ristrutturazione, di risanamento e di *turnaround* aziendale. Processi le cui sorti sempre più spesso ormai vengono decise da un buono e cosciente uso della finanza terza.

La salvaguardia delle imprese che operano nel sistema economico sono certamente un interesse collettivo da tutelare, ed il *favor* del legislatore per la continuità aziendale ne è il massimo esempio, ma questo non implica certamente che i diritti del ceto creditorio vengano messi in secondo piano per un interesse collettivo, sociale. Il richiamo al miglior soddisfacimento del ceto creditorio, gli stringenti requisiti per la concessione dei benefici della continuità aziendale, nonché per ottenere il collocamento in prededuzione della nuova finanza, ma altresì i controlli e le integrazioni previste sia dai Tribunali sia dall'esperto attestatore, sono tutti indici della centralità della *par condicio creditorum*.

Certamente le deroghe alle regole generali, innanzitutto, permettere all'imprenditore-debitore, previa autorizzazione del Tribunale, di pagare fuori concorso i fornitori di beni e servizi essenziali all'impresa, qualora si tratti di prestazioni difficilmente sostituibili, consente di mantenere in vita quel tessuto di relazioni economiche indispensabili al sostentamento dell'azienda che, nel momento in cui dovesse vedersi interrotte le forniture a causa di mancati pagamenti, non le resterebbe altra soluzione quale la cessazione della propria attività.

Ripercorrendo la mia analisi, porsi il quesito relativo all'idoneità degli incentivi a facilitare l'accesso al credito da parte dell'impresa in crisi, è quantomeno doveroso.

Per rispondere a tale quesito occorre verificare se le disposizioni normative diano ai potenziali finanziatori, da una parte, degli strumenti idonei a valutare l'assunzione del rischio connesso a tali operazioni, dall'altra parte, di incentivi idonei alla concessione della nuova finanza.

Molto è stato fatto per facilitare l'accesso al credito per le imprese che si trovano in stato di crisi, ma l'obiettivo di avere direttive chiare in tema di prededucibilità e di strumenti idonei è ancora non appieno raggiunto.

A conferma, le nuove disposizioni in tema di prededucibilità, le quali oltre all'eliminazione del filtro soggettivo previsto originariamente dall'art. 182-*quater*, sono suscettibili di produrre un aumento significativo di crediti in prededuzione, tale da rendere questo strumento molto meno efficace al fine di garantire il rimborso dei terzi finanziatori. La "troppa prededuzione" svisciva le finalità incentivanti della normativa, spaventa i creditori (ed i Tribunali).

In un contesto economico, quale quello del nostro paese, nel quale le dinamiche concrete delle operazioni di risanamento aziendale vedono negli istituti bancari gli unici interlocutori, gli ostacoli anzidetti rappresentano un forte limite all'emersione di un efficiente ed efficace mercato della nuova finanza.

Da quanto esaminato, credo di poter concludere che lo sforzo del legislatore di creare un ambiente normativo adeguato per il completamento di efficienti tentativi di ristrutturazione aziendale, di risanamento economico-finanziario, di novazione nonché di *turnaround* aziendale è stato notevole, deciso, ma anche frastagliato, disarmonico e poco connesso alle altre discipline giuridiche con il quale il mondo delle procedure concorsuali si interfaccia costantemente soprattutto la finanza aziendale.

Il Legislatore si è pertanto reso consapevole della necessità di eliminare incertezze interpretative e applicative in una materia così cruciale per la continuità aziendale.

Con riguardo ai finanziamenti-ponte di cui all'art. 182-*quater*, comma secondo, l'aver collegato il riconoscimento della prededuzione ad un evento futuro e incerto, quale il provvedimento di ammissione alla procedura di concordato, comporta un innegabile freno alla concessione di nuova finanza per i potenziali investitori.

È necessario fornire maggiori certezze ai soggetti disposti ad investire in un'impresa in crisi, nella fase antecedente all'ammissione alla procedura.

Per quanto riguarda i finanziamenti interinali disciplinati all'art. 182-*quinquies*, e ai finanziamenti in esecuzione di cui all'art. 182-*quater*, non vi sono margini di incertezza in merito al riconoscimento della prededucibilità, visto che, per i primi questo avviene ad opera di un provvedimento giudiziale anteriore al sorgere del credito, e per i secondi la prededuzione deriva direttamente dal fatto di essere esecutivi di un concordato omologato e di essere stati previsti all'interno del piano.

Gli operatori, potenziali "salvatori", hanno infatti dubitato che la formulazione normativa fosse sufficiente ad escludere il rischio che, in caso di successivo fallimento, il Giudice delegato potesse negare il carattere della prededucibilità in sede di verifica dello stato passivo, considerandone, *ex post*, non sussistenti i requisiti. Sarebbe stato quanto meno necessario che la norma avesse previsto

un'attribuzione certa e definitiva della prededucibilità del credito, con una formulazione tale da escludere il rischio di ripensamenti successivi.

La prededuzione ha dei limiti oggettivi non superabili, poiché non equivale a garanzia di adempimento integrale e immediato.

Innanzitutto, la possibilità di pagamento immediato dei crediti prededucibili, al di fuori del riparto, è prevista solamente per i crediti sorti nel corso della procedura e qualora l'attivo sia sufficiente: quand'anche un credito venga collocato tra i prededucibili, potrebbe comunque non essere pagato integralmente e dover sottoporsi al meccanismo della graduazione.

La prededuzione, non può operare in caso di insufficienza dell'attivo, con la conseguenza che, in tal caso, il riparto deve avvenire “secondo i criteri della graduazione e della proporzionalità” (art.111-bis l. fall.); inoltre, la prededuzione non può arrecare pregiudizio ai crediti ipotecari ed a quelli pignorati, in base a quanto disposto dal terzo comma dell'art. 111-bis, l. fall.

In sostanza, considerato che l'attivo fallimentare realizzato è presumibilmente incapiente, i crediti prededucibili sono di fatto soddisfatti nell'ambito del riparto, dedotto quanto prioritariamente di spettanza dei creditori ipotecari (fermo restando che il creditore ipotecario, ai sensi dell'art111 ter. l. fall. paga anche quota parte delle spese generali).

Nell'ordinamento italiano, a differenza che in quello statunitense, e in quello francese, non esiste la possibilità che il Giudice autorizzi i creditori prededucibili ad acquisire una “superpriority”, un “superprivilegio” che prevalga su creditori muniti di privilegio speciale, pegno, ipoteca.

È abbondantemente giunto il momento per il Legislatore fallimentare di rendere il mercato delle imprese in crisi appetibile ai finanziatori terzi, permettendo all'imprenditore di scegliere davvero il proprio partner finanziatore con effetti benefici per loro, per il mercato ma soprattutto per il ceto creditorio.

BIBLIOGRAFIA, SITOGRAFIA e GIURISPRUDENZA

Fabiani, *L'ulteriore up-grade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*- 2010

Cassazione, 27 ottobre 1995, n. 11216, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 1996

Tribunale Milano, 3 aprile 2014, in www.ilcaso.it.

Cassazione civile, sez. I, 17/04/2014, n. 8958, in www.ilcaso.it.

Cassazione civile, sez. I 23 febbraio 2012, n. 2758.

L. Mandrioli, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Le Società*, 2006.

Tribunale Pistoia, 24 ottobre 2011, in www.ilcaso.it

Linee-guida per il finanziamento dell'impresa in crisi. Seconda Edizione 2015.

Farolfi, *Speciale Decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015 – Concordato preventivo: le novità di agosto*, in www.ilFallimentarista.it.

Tribunale. Modena, 27 gennaio 2016, in www.osservatorio-oci.org.

Tribunale Benevento, 04 febbraio 2016, in www.ilcaso.it.

Tribunale Bolzano, 5 aprile 2016, in www.ilcaso.it.

Tribunale Rovigo, 26 novembre 2015, in www.ilcaso.it.

Cassazione Sez. Un. Civili 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.ilcaso.it.

Tribunale Milano, 23 settembre 2013, in www.ilcaso.it