



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
FIRENZE

FLORE

Repository istituzionale dell'Università degli Studi di Firenze

Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione

Questa è la Versione finale referata (Post print/Accepted manuscript) della seguente pubblicazione:

Original Citation:

Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione / Lorenzo Stanghellini. - In: IL FALLIMENTO E LE ALTRE PROCEDURE CONCORSUALI. - ISSN 0394-2740. - STAMPA. - (2010), pp. 1346-1365.

Availability:

The webpage <https://hdl.handle.net/2158/792968> of the repository was last updated on

Terms of use:

Open Access

La pubblicazione è resa disponibile sotto le norme e i termini della licenza di deposito, secondo quanto stabilito dalla Policy per l'accesso aperto dell'Università degli Studi di Firenze (<https://www.sba.unifi.it/upload/policy-oa-2016-1.pdf>)

Publisher copyright claim:

La data sopra indicata si riferisce all'ultimo aggiornamento della scheda del Repository FloRe - The above-mentioned date refers to the last update of the record in the Institutional Repository FloRe

(Article begins on next page)

Il finanziamento alle imprese in crisi

Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione (*)

di **Lorenzo Stanghellini**

La riforma della disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi operata con l'introduzione del nuovo art. 182 *quater* l.fall., lungi dal costituire un intervento di dettaglio, impone un duplice lavoro: di interpretazione della normativa, e di sua collocazione nell'ambito di un sistema coerente. La novità si rivela importante e feconda di implicazioni per un sistema di governo della crisi d'impresa che, lasciando al sistema giudiziario un fondamentale ruolo di garanzia, pone un accento crescente sulle soluzioni concordate e sulle connesse responsabilità degli operatori. Oggetto dell'articolo sono i c.d. finanziamenti-ponte e i finanziamenti strumentali al completamento della ristrutturazione.

1. Premessa

La materia del finanziamento alle imprese in crisi, ormai incandescente grazie alla crescente applicazione dei nuovi strumenti creati dalla legge fallimentare, necessita di essere esaminata con occhi nuovi a seguito dell'intervento operato d'urgenza con il D.L. 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, con L. 30 luglio 2010, n. 122.

Questo intervento, tecnicamente imperfetto all'origine e solo parzialmente migliorato in sede di conversione, ha infatti inciso in profondità sulla materia, creando nuove ed espresse ipotesi di finanziamenti prededucibili e creando contraccolpi anche su istituti che apparivano ormai sufficientemente consolidati.

Terminato il tempo delle critiche (1), tuttavia, comincia adesso il tempo in cui l'interprete deve svolgere il proprio lavoro, traducendo la *legge* (come vedremo, lungi dall'essere perfetta) in *diritto*, insieme armonico di principi uniti da una visione d'insieme. Una sistemazione che superi le apparenti incoerenze e le sicure imprecisioni del nuovo testo è infatti possibile e doverosa, nell'interesse del sistema economico di cui gli strumenti di soluzione delle crisi d'impresa sono una componente essenziale.

Le riflessioni che seguono sono volte a dare un primo contributo a questa opera di sistemazione, pur negli inevitabili limiti consentiti dal fatto di essere note a prima lettura.

2. Oggetto della riforma del 2010: le molte novità e ciò che resta immutato

L'intervento del 2010 ha interessato soltanto il concordato preventivo e l'accordo di ristrutturazione (quest'ultimo migliorato anche dal punto di vista della procedura mediante la creazione di una fase di moratoria anticipata) (2). Resta dunque im-

Note:

(*) Il presente lavoro ha beneficiato di commenti ricevuti e di confronti effettuati in varie sedi. Ringrazio pertanto, pur senza renderli minimamente responsabili della correttezza delle soluzioni qui prospettate, Niccolò Abriani, Tommaso Ariani, Roberto Bonsignore, Massimo Fabiani, Danilo Galletti, Ilaria Pagni, Filippo Lamanna, Pasquale Liccardo, Alida Paluchowski, Roberto Fontana, Giovanni Battista Nardecchia, Lorenzo Scarpelli, Tommaso Stanghellini, Silvio Tersilla, Andrea Zorzi, nonché molti partecipanti al seminario di Capri del 1-3 ottobre 2010 e al Convegno di Bologna del 29 ottobre 2010, nel corso dei quali si è sviluppato, anche sui temi qui trattati, un vivo dibattito.

(1) Rinvio al mio *Diritto fallimentare: ritorno all'età della pietra*, in *www.lavoce.info* 8 giugno 2010. Le critiche ivi espresse, che si appuntavano sulla possibile sovrapposizione fra la nuova disciplina dei finanziamenti-ponte verso il concordato preventivo e il finanziamento autorizzato *ex art.* 167 in pendenza della procedura di concordato, erano finalizzate ad un miglioramento dell'art. 182-*quater* appena introdotto e ad un chiarimento della complessiva disciplina della materia in sede di conversione del D.L. n. 78/2010. Tale miglioramento è solo parzialmente avvenuto, e si pone oggi l'esigenza di individuare le linee di una disciplina armonica con la legge che abbiamo.

(2) Si vedano le penetranti considerazioni di M. Fabiani, *L'ulteriore up-grade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in questa *Rivista*, 2010, (segue)

mutata la disciplina del finanziamento concesso all'impresa nell'ambito di un piano di risanamento attestato ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lett. d) o nel corso di una procedura di fallimento.

Con specifico riferimento all'accordo di ristrutturazione, la modifica dell'art. 182 bis (che ha creato una importantissima fase di tutela dell'impresa nel corso delle trattative) e l'introduzione dell'art. 182 quater (che ha creato ipotesi di prededucibilità di finanziamenti) hanno avuto l'effetto di distaccarne sensibilmente la disciplina da quella del piano di risanamento attestato, fino al 2010 in larga parte comune ai due strumenti.

Se infatti l'accordo di ristrutturazione assume con la riforma una marcata fisionomia procedurale e si arricchisce di strumenti efficaci di facilitazione del raggiungimento del consenso, lo strumento del piano attestato mantiene invece intatte le proprie caratteristiche di strumento flessibile e rapido, i cui importantissimi effetti sono quelli: a) di immunizzare dall'azione revocatoria gli atti che ne costituiscono esecuzione, e b) di esentare chi li compie da possibili addebiti di bancarotta semplice e di bancarotta fraudolenta c.d. "preferenziale", ai sensi del nuovo art. 217 bis. In realtà, come già affermava la migliore dottrina prima della riforma del 2010, è ragionevole ritenere che gli atti di esecuzione di un piano attestato correttamente posto in essere siano tendenzialmente leciti perché *autorizzati* (e non solo esentati da sanzioni) dall'ordinamento giuridico: e ciò sia dal punto di vista penale, sia dal punto di vista civile (3). Questa conclusione è oggi rafforzata dal citato art. 217 bis.

I finanziamenti concessi nell'ambito di un piano di risanamento ex art. 67, terzo comma, lett. d) hanno già trovato un'ampia condivisione di principi nelle Linee-guida elaborate dal Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili, da Assonime e dall'Università di Firenze per il finanziamento alle imprese in crisi (4), principi che qui brevemente riassumo:

- 1) il finanziamento deve essere concesso sulla base di un piano analitico, redatto sulla base di dati aziendali verificati, che espliciti le metodologie, i punti di sensibilità a mutamenti del contesto, gli eventuali obiettivi intermedi;
- 2) il piano deve essere attestato in modo chiaro ed univoco (anche se l'attestazione può essere sottoposta a condizioni sospensive iniziali) da un professionista che sia indipendente dal debitore e dai principali creditori.

Parimenti immutato, dopo la riforma del 2010, resta il contesto relativo al finanziamento concesso

nell'ambito di una procedura fallimentare. Tale finanziamento può essere canalizzato verso l'impresa in esercizio provvisorio ai sensi dell'art. 104 o, con una vocazione più definitiva, verso l'impresa conferita in una società di nuova costituzione ai sensi dell'art. 105, ottavo comma (5).

Nel seguito del lavoro ci occuperemo delle novità,

Note:

(segue nota 2)

898. Più in generale, sulle novità della riforma, si veda G. Lo Cascio, *Finanziamenti alle imprese in crisi: nuove garanzie alle banche*, in *Corr. giur.*, 2010, 1265, spec. 1271-1272 sul tema della nuova fase delle trattative «protette».

(3) In precedenza, nel senso della liceità penale dei pagamenti e degli atti sottratti a revocatoria dal terzo comma dell'art. 67, fra i molti, F. Giunta, *Revocatoria e concordato preventivo: tutela penale*, in *Dir. prat. fall.*, 2006, 1, 37; A. Alessandri, *Profili penalistici delle innovazioni in tema di soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2006, 111 ss., spec. 129-130, sulla «insostenibilità di qualsivoglia giustificazione di un fatto civilisticamente lecito ma penalmente rilevante»; R. Bricchetti, *Profili penali*, in AA.VV., *Le nuove procedure concorsuali. Dalla riforma «organica» al decreto «correttivo»*, a cura di S. Ambrosini, Bologna, 2008, 639 ss., spec. 644-645. Per un'ampia analisi del problema si veda A. Zorzi, *Il finanziamento alle imprese in crisi e le soluzioni stragiudiziali (piani attestati e accordi di ristrutturazione)*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 1236. Più sfumata è la posizione della dottrina circa l'effetto protettivo dello strumento del piano attestato (e dell'accordo di ristrutturazione) nei confronti delle azioni di responsabilità. In senso affermativo si vedano A. Nigro, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Soc.*, 2007, 436 ss. e Id., *La responsabilità delle banche nell'erogazione del credito alle imprese in «crisi»*, relazione al Convegno *Le procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa: opportunità e responsabilità*, Reggio Emilia, 8 ottobre 2010, p. 6 del dattiloscritto; A. Vicari, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 478 ss., 501 ss.; F. Brizzi, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 1027 ss.; in una prospettiva più ampia, si veda A. Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva di continuità aziendale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, Torino, 2010, 813 ss., 838 ss., secondo cui gli amministratori possono e devono adottare la condotta suggerita dalle circostanze, ivi incluse le soluzioni stragiudiziali. Per una motivazione più approfondita della posizione espressa nel testo mi permetto di rinviare a L. Stanghellini, *La nuova revocatoria fallimentare nel sistema di protezione dei diritti dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, 69 ss. Si vedano, in generale, le approfondite trattazioni di L. Boggio, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi*, Milano, 2007, 360 ss., e G. Guizzi, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, 227 ss.

(4) *Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, I ed. 2010, redatte dal Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili, Assonime, Università di Firenze, e disponibili (fra l'altro) al sito www.unifi.it/nuovodirittofallimentare.

(5) Sul conferimento dell'azienda in società si veda C. Maggi, *La liquidazione mediante conferimento: commento all'art. 105, ottavo comma, l.fall.*, in questa *Rivista*, 2008, 1371; C. Ferri, *Liquidazione mediante conferimento in società dell'azienda, di rami di essa ovvero di beni o crediti*, ivi, 2009, suppl. al n. 1, 59; A. Patti, *Affitto d'azienda e finanziamento dell'impresa fallita*, *ibidem*, 76, 85 ss. Sulle due forme di finanziamento si vedano ancora le *Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, cit., 46 ss.

introdotte con la riforma del 2010, relative al finanziamento all'impresa in crisi *che acceda ad un accordo di ristrutturazione o ad un concordato preventivo*. Le novità riguardano due versanti:

- a) il *finanziamento-ponte*, quello cioè concesso (e, come vedremo, erogato) all'impresa che stia *tentando* di perfezionare l'iter di uno dei due strumenti;
- b) il *finanziamento alla ristrutturazione*, quello cioè concesso all'impresa che abbia *concluso* e stia eseguendo quello fra i due strumenti (accordo di ristrutturazione o concordato preventivo) che abbia concretamente prescelto, e che sia dunque strumentale al completamento della sua ristrutturazione.

Entrambi godono di un trattamento preferenziale, che la legge concede in presenza di presupposti e condizioni che di seguito esamineremo.

Mentre per l'accordo di ristrutturazione dei debiti possono esistere solo finanziamenti erogati *prima e dopo* il decreto di omologazione (disciplinati dal nuovo art. 182 *quater*), per il concordato preventivo vi è anche la terza categoria dei finanziamenti concessi *in pendenza* di concordato: essi sono governati dall'antico sistema autorizzatorio di cui all'art. 167, che assicura loro la prededucibilità nel successivo fallimento ai sensi dell'art. 111, secondo comma e che come vedremo (par. 11) non è toccato se non marginalmente dalle nuove regole.

È opportuno precisare che esistevano e continueranno ad esistere anche finanziamenti-ponte e finanziamenti in esecuzione *del piano di risanamento attestato*. Essi non godono tuttavia del trattamento preferenziale accordato dall'art. 182 *quater*, restando disciplinati il primo dalle ordinarie regole sulla (necessariamente prudente) gestione delle imprese in crisi (6), e il secondo dalla disciplina della irrevocabilità degli atti, pagamenti e garanzie di cui all'art. 67, terzo comma, lett. d) (7). Essi non sono perciò divenuti illegittimi in conseguenza della riforma, ma subiranno d'ora innanzi la concorrenza potente dei finanziamenti, divenuti "fratelli maggiori", effettuati in vista o in esecuzione di un accordo di ristrutturazione o un concordato preventivo.

Nel seguito di questo lavoro ci si occuperà di tali "fratelli maggiori", che verranno indicati, senza ulteriori specificazioni, come *finanziamenti-ponte* e *finanziamenti alla ristrutturazione*.

3. Le trattative per la soluzione della crisi dall'irrelevanza giuridica al (parziale) riconoscimento di meritevolezza

Gli strumenti di soluzione negoziale della crisi, benché nel complesso sostanzialmente efficaci, avevano

un riconosciuto punto debole nel fatto che nella fase necessaria per giungervi il debitore era sostanzialmente privo di protezione, come pure lo erano coloro che trattavano con lui. Pur nel quadro di un generale riconoscimento della liceità dei tentativi di soluzione stragiudiziale della crisi, la legge aveva accordato una (limitata) protezione solo ai fornitori che durante questa fase ricevono pagamenti «nei termini d'uso» e ai collaboratori dell'imprenditore (art. 67, terzo comma lett. a e f). Il resto di questa fase si svolgeva sotto il segno del pericolo.

Piano di risanamento e accordo di ristrutturazione iniziavano infatti a dispiegare la loro efficacia protettiva (irrevocabilità degli atti di esecuzione e, per il secondo, il divieto di azioni dei creditori) dal momento del loro perfezionamento, e il concordato dal momento del deposito del ricorso. In tutti i casi, al momento d'inizio della protezione si giungeva dopo molte settimane di attività svolta al di fuori della tutela offerta dalla legge, attività tanto più impegnativa quanto più i professionisti a vario titolo coinvolti nella messa in atto dello strumento svolgevano seriamente il proprio lavoro di verifica e confronto di dati di partenza e ipotesi previsionali.

Durante questo tempo:

- i creditori potevano acquisire titoli di prelazione;
- il debitore e gli amministratori dei creditori a conoscenza del dissesto si esponevano a rischi di responsabilità civili e penali per la scelta di non adire l'autorità giudiziaria, qualora *ex post* emergesse che tale scelta aveva prodotto un aggravamento del dissesto;
- eventuali finanziamenti necessari per la prosecuzione dell'attività in vista di una soluzione della crisi, e proprio per questo normalmente detti "finanziamenti-ponte", non godevano di alcuna preferenza in caso di successivo fallimento, né immunità da revocatoria relativamente alle eventuali garanzie acquisite o all'eventuale rimborso nel frattempo ricevuto.

Questo quadro è parzialmente mutato con la riforma del 2010. Infatti:

- 1) è stata prevista una protezione che il debitore può ottenere durante le trattative finalizzate ad un accordo di ristrutturazione dei debiti, a condizione che un professionista abilitato attesti l'idoneità del-

Note:

(6) Su cui si veda il paragrafo 1.4 delle Linee-guida, «*Il problema del finanziamento interinale (o "finanziamento-ponte")*».

(7) Su cui si veda l'approfondito lavoro di A. Zorzi, *Il finanziamento alle imprese in crisi e le soluzioni stragiudiziali (piani attestati e accordi di ristrutturazione)*, cit., anche per riferimenti dottrinali.

la proposta di accordo, se accettata, a consentire il regolare pagamento dei creditori estranei (art. 182 *bis*, nuovi commi 6, 7 e 8) (8);

2) è stato previsto un regime di prededucibilità, con condizioni e limiti, per i finanziamenti-ponte finalizzati a consentire la conclusione dell'accordo di ristrutturazione o il deposito della domanda di concordato preventivo (nuovo 182 *quater*, secondo comma).

La prima novità, soprattutto se accompagnata dalla piena comprensione dell'importanza del ruolo dell'attestazione del professionista, potrebbe portare ad un autentico decollo dell'istituto dell'accordo di ristrutturazione *ex art.* 182 *bis*, che fino ad oggi ha prodotto più articoli di dottrina che pronunzie giurisprudenziali (9). Dato l'oggetto del presente lavoro, non è tuttavia possibile esaminare in dettaglio le varie implicazioni del nuovo strumento.

Dobbiamo invece qui affrontare in profondità il trattamento del finanziamento-ponte. Esso, pur potendo intervenire nella nuova fase delle trattative "protette" finalizzate all'accordo di ristrutturazione di cui si è detto, ha un ambito applicativo molto più ampio, in quanto:

– il finanziamento-ponte può essere funzionale alla presentazione di una domanda di concordato preventivo che, anche dopo la riforma del 2010, non garantisce alcuna protezione fino al suo deposito (10);

– il finanziamento-ponte può essere concesso anche a un debitore che, pur essendo in trattative per un accordo di ristrutturazione dei debiti, non ha ottenuto, o non ha chiesto, la protezione del tribunale.

Si può dunque dire che un primo importantissimo elemento di novità della riforma del 2010 è quello di aver traghettato la fase delle trattative per la soluzione della crisi dall'irrelevanza giuridica al (parziale) riconoscimento di meritevolezza. L'effetto delle innovazioni va anche al di là dello stretto dettato della norma, riflettendosi sulle responsabilità di organi sociali e finanziatori allorché tentano (in buona fede e con mezzi idonei) di salvare l'impresa nella tempesta. Su questo punto ci concentreremo al successivo par. 13. Affrontiamo ora la disciplina dei finanziamenti-ponte.

4. L'oggetto della norma: i finanziamenti-ponte erogati prima dell'accordo o della presentazione della domanda di concordato

Il secondo comma del nuovo art. 182 *quater* dispone: «Sono parificati ai prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'art. 111, i crediti derivanti da finan-

ziamenti effettuati dai soggetti indicati al precedente comma 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'art. 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».

Oggetto espresso della norma è dunque il trattamento del finanziamento concesso *ed erogato prima* della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione o della domanda di concordato, nell'eventualità di un successivo fallimento. La cosa è evidente per il finanziamento-ponte verso l'accordo di ristrutturazione, ma necessita di un chiarimento e di una sorta di "regolamentazione di confini" nel caso del concordato preventivo: la norma in questione non si sovrappone infatti all'art. 167, che

Note:

(8) Il debitore, se la serietà del tentativo è asseverata da un professionista, può dunque oggi ottenere i seguenti importantissimi risultati: a) il divieto di azioni cautelari ed esecutive dei creditori; b) la protezione contro l'iscrizione di ipoteche giudiziali; c) finanziamenti-ponte, che i creditori saranno inclini a concedere con maggiore disponibilità rispetto al passato grazie alla possibilità (anche se non la certezza, come vedremo) che essi vengano soddisfatti anche in caso di fallimento.

(9) È allo studio una bozza di seconda edizione delle Linee-guida citate al par. 2, che prenderà in esame (anche) i presupposti e il contenuto della «dichiarazione del professionista avente i requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), circa la idoneità della proposta, se accettata, ad assicurare il regolare pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare»: si tratta di dichiarazione impegnativa, soprattutto sul versante della ricognizione dei dati di partenza. La bozza, oltre che su www.unifi.it/nuovodirittofallimentare, verrà resa disponibile sui siti delle varie istituzioni aderenti.

(10) È tema interessantissimo, ma che non posso trattare in questa sede, se la protezione durante le trattative per l'accordo di ristrutturazione, si perda retroattivamente qualora il debitore, entro il termine fissato dal tribunale ai sensi del settimo comma, depositi (non un accordo di ristrutturazione, ma) una domanda di concordato preventivo: e ciò sia perché constati l'impossibilità di pervenire ad un accordo, sia perché il deposito della domanda di protezione di cui all'art. 182 *bis*, sesto comma, era già in origine strumentale alla presentazione di una domanda di concordato preventivo (ad esempio, il debitore chiede la protezione depositando una proposta di accordo che potrebbe garantire la soluzione della crisi, ma che si teme non verrà accettata perché imporrebbe ai creditori pesanti sacrifici). Qual è, ad esempio, il trattamento di un'ipoteca giudiziale iscritta da un creditore durante la fase della protezione? Nel concordato, tale credito dovrà essere trattato come chirografario o come prelatizio (nel caso che si consideri caduto *ex tunc* il divieto di iscrizione)? Propendo per la prima soluzione, che meglio risponde alle complessive finalità della legge, ma la questione è evidentemente delicatissima e necessita di approfondite indagini.

pure regola - rendendoli prededucibili anche nel successivo eventuale fallimento - i finanziamenti concessi al debitore durante il concordato. Le due fattispecie oggetto dell'art. 182 *quater*, secondo comma e dell'art. 167 sono infatti diverse:

a) la prima è data dai finanziamenti concessi ed erogati al debitore *prima* della domanda di concordato ed in vista della sua presentazione;

b) la seconda è data dai finanziamenti erogati al debitore *dopo* la domanda di concordato, anche se in ipotesi pattuiti prima.

La differenza, non di poco conto, è resa evidente, oltre che da una palese diversità di oggetto, anche dalla diversità di disciplina: la legge (quinto comma della norma in esame) prevede infatti che i finanziamenti di cui al secondo comma non attribuiscono diritto di voto e non concorrano al calcolo delle maggioranze, problema che a tutta evidenza si pone soltanto per crediti già sorti alla data della domanda di concordato. In linea di principio, dunque, relativamente al concordato preventivo il momento dell'erogazione costituisce il discrimine fra le due fattispecie di cui all'art. 182 *quater*, secondo comma e all'art. 167: solo il finanziamento *già erogato* alla data della domanda rientra nel campo d'applicazione della prima norma (anche se, come vedremo al par. 11, le differenze di disciplina non sono poi moltissime).

Oggetto della norma è il finanziamento erogato al debitore in una qualsiasi forma tecnica che in concreto possa qualificarsi come funzionale alla presentazione della domanda di concordato o di omologazione dell'accordo: si tratterà generalmente di un mutuo, di un'apertura di credito da utilizzare immediatamente (11), di un *factoring*, mentre è più difficile pensare ad altre forme (che pure potrebbero qualificarsi come finanziamenti: si pensi ad un contratto di *leasing*).

Come abbiamo visto, la norma prevede che il finanziamento-ponte, benché concesso all'impresa prima del fallimento e al di fuori di una procedura concorsuale (e dunque al di fuori dei presupposti di cui all'art. 111, secondo comma), sia trattato come un credito prededucibile, anziché come un credito concorsuale come altrimenti sarebbe.

Perché ciò accada, è necessario che ricorrano le seguenti quattro condizioni:

1) il finanziatore sia una banca oppure un intermediario finanziario autorizzato (nozione su cui si veda il successivo par. 7);

2) il finanziamento sia stato concesso «in funzione» della presentazione della domanda di omologazione dell'accordo o di ammissione al concordato;

3) esso sia stato «previsto» dall'accordo di ristrutturazione o dal piano di concordato;

4) nel caso di finanziamento funzionale ad un accordo di ristrutturazione, l'accordo sia stato omologato, ovvero, nel caso di finanziamento funzionale ad un concordato, il tribunale abbia «disposto» la prededuzione con il provvedimento di ammissione alla procedura.

Tutte queste condizioni necessitano di un esame approfondito, prima del quale è però necessario cercare di collocare sistematicamente, nel panorama che conosciamo, la nuova norma.

5. Significato e ambito di operatività della prededucibilità del finanziamento-ponte

Qual è la portata concreta della «parificazione ai prededucibili» dei finanziamenti-ponte? La ricognizione dei possibili scenari è complessa e necessita di particolare attenzione. Ne evidenzio tre principali, ognuno dei quali ha una serie di snodi che moltiplicano gli esiti possibili:

1) nel primo scenario, il finanziamento-ponte viene erogato, ma non si addiende alla fase della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione o della domanda di concordato preventivo (perché tali strumenti si sono rivelati concretamente impraticabili oppure non erano previsti sin dall'origine, essendo invece previsto, ad esempio, un piano di risanamento attestato). In tal caso il finanziatore è esposto al trattamento che normalmente gli compete secondo il titolo (e dunque di regola sarà chirografario);

2) nel secondo scenario, all'erogazione del finanziamento-ponte segue la domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione. In questo caso, se l'omologazione interviene il finanziatore non solo sarà considerato creditore prededucibile nell'eventuale fallimento, ma - come subito dirò - avrà diritto al pagamento integrale anche nell'eventuale concordato preventivo che segua alla mancata esecuzione dell'accordo; qualora l'omologazione non intervenga il finanziatore è invece esposto al trattamento che normalmente gli compete secondo il titolo (normalmente chirografario);

3) nel terzo scenario, all'erogazione del finanziamento-ponte segue la domanda di ammissione alla

Nota:

(11) Se invece si trattasse di un'apertura di credito concessa prima della domanda di concordato, ma da utilizzare dopo l'ammissione, si rientrerebbe nel campo di applicazione dell'art. 167, su cui v. il successivo par. 11.

procedura di concordato preventivo. In questo caso, se il tribunale «dispone» (nei termini che vedremo) la prededuzione, il finanziatore (oltre ad essere considerato creditore prededucibile nell'eventuale fallimento) avrà diritto al pagamento integrale nello stesso concordato preventivo in cui è essa disposta; se invece il tribunale non «dispone» la prededuzione, o non ammette il debitore al concordato, il finanziatore è esposto al trattamento che normalmente gli compete secondo il titolo (normalmente chirografario).

Si tratta di un panorama complesso, per il cui esame rinvio alla tabella posta alla fine del presente articolo.

In sostanza, la parificazione ai prededucibili del credito derivante dal finanziamento ponte opera non soltanto nel fallimento, ma anche nel concordato preventivo, nel senso che esso (nel concorso delle quattro condizioni di cui diremo) è nel concordato un debito di cui il piano non solo può, ma *deve* prevedere (salvo diverso accordo con il finanziatore) il pagamento integrale, senza che ciò violi il divieto di alterare le cause legittime di prelazione di cui all'art. 160, secondo comma, ultima parte (12). Sarebbe infatti incongruo che la legge accordasse al finanziamento-ponte una tutela forte solo nel caso di crisi più grave, relegandolo al rango dei crediti concorsuali in caso di crisi risolta mediante concordato: la priorità accordata dalla legge opera in tutti i casi di concorso fra creditori (nel fallimento e nel concordato). Questa conclusione è confermata da tre argomenti, uno testuale, uno funzionale e uno sistematico: 1) il quinto comma della norma in commento esclude genericamente dal voto nel concordato tutti i crediti derivanti da finanziamenti-ponte che sarebbero prededucibili nel fallimento, la qual cosa rende manifesto che il finanziatore non è interessato al (dal concordato (13)); 2) un trattamento del finanziamento-ponte migliore nel fallimento rispetto al concordato indurrebbe il finanziatore a votare contro la proposta di concordato anche quando questa fosse favorevole per tutti gli altri creditori, all'unico fine di poter godere della prededucibilità (14); 3) la stessa norma consente il finanziamento-ponte *in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo*, e sarebbe illogico che questo finanziamento desse diritto ad un pagamento integrale solo nel fallimento e non nel concordato che ha contribuito a rendere possibile.

La prededucibilità, quando spetta, opera anche su un ulteriore, importantissimo versante: quello della "stabilizzazione" 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 non sia revocabile, in quanto, essendo intervenuta l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione o il concordato (nei quali, come vedremo al par. 9, il finanziamento-ponte deve essere «previsto»), il pagamento potrebbe essere considerato come effettuato «in esecuzione» degli stessi e perciò non revocabile ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lett. e) (15).

6. Carattere innovativo della norma: prime riflessioni

Occorre adesso interrogarsi sulla misura in cui la norma innovi rispetto all'ordinamento previgente.

Note:

(12) Il pagamento integrale del credito da finanziamento-ponte, benché questo sia astrattamente chirografario secondo il titolo, può dunque legittimamente convivere con una proposta di transazione fiscale che miri a falciare il credito tributario o contributivo (art. 182 *ter*, primo comma).

(13) Il quinto comma dell'art. 182 *quater* dispone: «Con riferimento ai crediti indicati ai commi secondo, terzo e quarto, i creditori sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato ai sensi dell'art. 177». I finanziamenti-ponte prededucibili non danno dunque diritto di voto nel concordato preventivo. Per completezza, occorre però segnalare che la norma sembra dimenticare dei finanziamenti di cui al primo comma, per il cui il problema del voto si pone limitatamente a quelli in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione omologato ma sfociato in un concordato: si veda il successivo par. 15. Ulteriore problema è se il creditore prededucibile possa rinunciare a una parte della prededuzione e chiedere di votare: verosimilmente sì, in applicazione analogica del disposto dell'art. 177, terzo comma (il creditore può rinunciare alla causa che, antergandolo agli altri creditori, lo priva del voto).

(14) È noto che qualsiasi asimmetria dell'ordine di soddisfazione dei creditori fra diverse procedure induce rendite di posizione e incentivi perversi, che la legge mira ad evitare mantenendo continuità ed omogeneità di regole (si veda ad esempio l'art. 111, secondo comma, che parifica ai debiti della massa quelli «sorti in occasione o in funzione di procedure» di concordato).

(15) Vi è un solo caso in cui si ha prededuzione senza che sia intervenuta l'omologazione, ed è quello del finanziamento-ponte verso il concordato aperto (con provvedimento positivo sulla prededuzione) ma non giunto all'omologazione. Anche in tal caso, tuttavia, la revoca del pagamento non pare probabile, in quanto, essendo stato estinto un debito che sarebbe stato di rango parificato ai prededucibili, il curatore difetterebbe d'interesse. È vero che, secondo la recente giurisprudenza, l'assenza di danno non è presupposto della revocatoria fallimentare, ma sarebbe un cattivo curatore quello che disperdesse risorse in azioni revocatorie che si risolvono in una partita di giro (il finanziatore restituirebbe quanto incassato e si insinuerebbe *ex art. 70*, secondo comma con rango prededucibile, riprendendosi quanto riversato). Il comitato dei creditori non dovrebbe approvare il programma di liquidazione che prevedesse una simile azione, il giudice delegato non dovrebbe autorizzarla e il giudice della causa dovrebbe rigettarla per difetto d'interesse ad agire *ex art. 100 c.p.c.* Farebbe eccezione il solo caso in cui si ponesse un problema di insufficienza dell'attivo anche rispetto ai crediti prededucibili, ai sensi dell'art. 111 *bis*, quinto comma.

L'art. 111, secondo comma, infatti, attribuisce il rango di prededucibili, nel fallimento, ai crediti sorti «in occasione o in funzione» della procedura di concordato preventivo. Questa norma:

a) non consente, secondo l'opinione maggioritaria (ma con autorevoli dissensi) (16), di considerare prededucibili nel fallimento i crediti sorti in occasione o in funzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, in quanto questo non costituisce procedura concorsuale;

b) impone di considerare prededucibili nel fallimento i crediti sorti durante il concordato preventivo;

c) lascia spazi per considerare prededucibili i crediti sorti *prima* del concordato preventivo, purché funzionali allo stesso.

Si è così ritenuto che il credito del professionista che ha assistito il debitore nella presentazione della domanda di concordato sia prededucibile nel fallimento, qualora la procedura si sia aperta (17), e si è persino sostenuto che siano comunque prededucibili i finanziamenti previsti come essenziali dal piano di concordato (18) e in genere le obbligazioni che siano sorte per atti che recano vantaggio a tutti i creditori.

Se questo è vero, la norma amplia sicuramente l'area della prededucibilità con riferimento ad alcune specifiche tipologie di obbligazioni (i finanziamenti-ponte) funzionali all'accordo di ristrutturazione, ma pone un possibile problema con riferimento alle obbligazioni funzionali alla procedura di concordato preventivo, che siano però anteriori alla sua apertura. Come si colloca dunque la norma nel panorama previgente?

Con riferimento a quest'ultimo problema è possibile ritenere, alternativamente, che la norma:

1) ammettendo espressamente la prededucibilità dei finanziamenti-ponte, che sono indubbiamente anteriori alla procedura di concordato, abbia voluto escludere la possibilità di considerare prededucibile qualunque altro tipo di credito *anteriore* al concordato;

2) si limiti invece ad interpretare il concetto di credito “funzionale”, prevedendo una valutazione della funzionalità di un particolare tipo di finanziamento alla domanda di concordato che (nei termini che fra poco vedremo) viene effettuata in via anticipata nello stesso concordato anziché successivamente, o più semplicemente, che essa si limiti a creare ipotesi di crediti prededucibili in quanto «così qualificati da una specifica disposizione di legge» ai sensi dell'art. 111, secondo comma (19).

La seconda tesi appare ragionevole ed è quella più

seducente, perché lascerebbe impregiudicato il catalogo delle opzioni disponibili per le operazioni di ristrutturazione, limitandosi ad aggiungerne una per il finanziamento-ponte erogato da particolari soggetti (banche o intermediari finanziari autorizzati). La nuova legge, infatti, non dispone espressamente che solo i finanziamenti-ponte sono «in funzione» del fallimento, e pertanto essa può costituire una conferma del fatto che «funzionali» (*ex art. 111, secondo comma*) possono essere anche spese *anteriori* alla procedura di concordato. Anche per quanto riguarda il credito dei professionisti, nulla sarebbe cambiato, e la legge si limiterebbe ad escludere, per l'opera del professionista che redige la relazione *ex art. 161 o ex art. 182 bis*, ogni possibilità del tribunale di sindacarne *ex post* la funzionalità al concordato o all'accordo di ristrutturazione (20).

Non può però essere facilmente scartata nemmeno la prima tesi, più restrittiva, perché non è del tutto irragionevole che il legislatore abbia voluto ricondurre ad un parametro rigoroso l'assunzione di obbligazioni prededucibili *prima* della procedura di concordato. La legge potrebbe cioè aver previsto che il finanziamento dell'attività in questa fase non avvenga, ad esempio, mediante il ricorso al credito commerciale (i cui “erogatori” non sono in grado

Note:

(16) Si veda, fra gli altri, L. Guglielmucci, *Diritto fallimentare*, III ed., 2008, 255. Sulla qualificazione dell'accordo di ristrutturazione come procedura concorsuale, P. Valensise, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l.fall.: spunti per una prosecuzione del dibattito sull'inquadramento*, in corso di pubblicazione negli *Studi in onore di Umberto Belviso*. Per un ampio inquadramento del problema della tutela del finanziatore, G. Tarzia, *Quale tutela per gli accordi con il finanziatore nella ristrutturazione dei debiti?*, in questa *Rivista*, 2009, suppl. al n. 1, 51.

(17) Trib. Udine 15 ottobre 2008, e Trib. Milano 20 agosto 2009, in questa *Rivista*, 2009, 1413, con nota di L. Boggio, *Crediti sorti «in funzione» del concordato preventivo: prededuzione... ma non troppo*.

(18) In quest'ultimo senso, M. Fabiani, *Il concordato di risanamento*, relazione tenuta al corso di perfezionamento su *Il concordato con finalità di risanamento*, Università di Firenze, 12 maggio 2010; S. Bonfatti, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, relazione al Convegno *Le procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa: opportunità e responsabilità*, Reggio Emilia, 8 ottobre 2010, in corso di pubblicazione su *Riv. dir. banc.*, p. 14 del dattiloscritto.

(19) In questo senso, S. Bonfatti, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, cit., 7, e Assonime, circolare n. 33/2010 su *Ristrutturazione del debito e risanamento delle imprese in crisi: le nuove norme introdotte dalla manovra finanziaria*.

(20) S. Bonfatti, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, cit., 15. Resterebbe comunque salva la possibilità di valutare il *quantum* del corrispettivo: v. successiva nota 37.

di effettuare prudenti valutazioni della meritevolezza del tentativo di risanamento), ma abbia luogo esclusivamente mediante il credito di finanziatori professionali, credito che consente al debitore di pagare (legittimamente) anche i fornitori e gli altri soggetti il cui apporto è necessario per la sopravvivenza dell'impresa fino alla domanda di concordato o di omologazione dell'accordo (21). Questa conclusione sembra rafforzata dalla formulazione letterale dell'art. 182 *quater* secondo comma che, con scelta netta e diversa dal primo comma, non dichiara *prededucibili* i finanziamenti-ponte, ma dispone che essi sono «parificati ai prededucibili», così lasciando intendere che la nozione di credito *prededucibile* (e non semplicemente «parificato» ai prededucibili) sorto «in funzione» della procedura di concordato copra soltanto obbligazioni nate dopo il deposito della domanda (22).

La fattispecie del credito del professionista che ha redatto la relazione ex art. 161, di cui al quarto comma della norma in commento, aumenta ulteriormente la confusione, perché da un lato tale credito è dichiarato «prededucibile» (e non semplicemente «parificato» ai prededucibili), ma dall'altro lato la limitazione al solo credito di *quel* professionista potrebbe essere coerente con un disegno restrittivo circa l'assunzione di obbligazioni precondatarie il cui onere sia destinato a gravare sulla massa.

Su questo tema sono dunque necessarie riflessioni più approfondite di quelle che qui sono possibili. Ne consegue che in questo articolo, già denso di rischiose opzioni interpretative, su questo tema non si prenderà posizione, limitandoci a segnalare i punti su cui le due interpretazioni divergono.

7. Il requisito soggettivo del finanziatore

Vediamo ora le quattro condizioni poste dalla legge perché scatti la disciplina della prededucibilità. La prima è che il finanziatore sia una banca o un intermediario finanziario autorizzato, iscritto nell'albo di cui all'art. 106 del Testo unico bancario (23). Si tratta di condizione facilmente accertabile.

La limitazione soggettiva a banche e intermediari finanziari appare ragionevole. Il finanziamento concesso ad un debitore in difficoltà può infatti avere (in astratto) effetti perversi: esso può essere, come è stato efficacemente detto, «un ponte verso il nulla» (24), avente l'unico effetto di consentire la prosecuzione di un'attività dannosa che un'oggettiva valutazione dovrebbe invece indurre a cessare (25).

La riduzione del rischio di perdita a favore di chi concede un finanziamento-ponte è dunque atto politicamente delicato, da ponderare con cautela.

È forse per questo che la legge ha limitato l'applicazione della disciplina di favore solo ai finanziamenti

Note:

(21) Si noti che la prededucibilità dei finanziamenti-ponte sembra produrre un impatto, a cascata, anche sul problema della bancarotta preferenziale (art. 216, terzo comma): se il finanziamento-ponte ha un senso, è perché alcuni creditori possano (grazie al finanziamento) essere pagati. E dunque essi non possono essere considerati "favoriti" dall'imprenditore.

(22) Sul punto, si vedano le riflessioni di L. Boggio, *Crediti sorti «in funzione» del concordato preventivo: prededuzione... ma non troppo*, cit., secondo cui l'espressione «in funzione» si riferisce ad obbligazioni sorte prima del decreto di ammissione (e dunque prima dell'entrata a regime del sistema di autorizzazioni ex art. 167), rispetto alle quali il commissario giudiziale dovrebbe dare adeguata informativa ai creditori al fine della prestazione di un consenso, appunto, informato anche su questo. In senso analogo, ma più restrittivo, S. Ambrosini, in S. Ambrosini, G. Cavalli, A. Jorio, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. XI, Padova, 2009, 662-663, secondo cui la funzionalità si estende anche ad obbligazioni anteriori alla procedura di concordato, limitatamente agli atti *indispensabili per l'ammissione* alla stessa.

(23) L'art. 182 *quater* richiede che i finanziamenti siano concessi da banche o «intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli artt. 106 e 107 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385», ma la seconda parte della norma è già superata in conseguenza della riforma degli artt. 106 e 107 ad opera del D.Lgs. 13 agosto 2010, n. 141. L'art. 10.9 di tale decreto dispone: «A decorrere dall'entrata in vigore del presente decreto tutte le disposizioni legislative che fanno riferimento agli intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli artt. 106 o 107 del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, si intendono riferite agli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'art. 106 del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, come novellato dal presente decreto». Quanto alla fruibilità del nuovo regime da parte di soggetti non italiani, la soluzione positiva appare agevole per banche comunitarie (v. art. 16 T.U.B.), mentre il problema è più spinoso per gli altri intermediari finanziari, per cui occorre comunque - al di là dell'iscrizione all'albo ex art. 106 T.U.B. - trovare una soluzione compatibile con i principi comunitari, che vietano discriminazioni sulla base della nazionalità.

(24) A. Boitani, *Alitalia: un ponte verso il nulla*, in *www.lavoce.info* 12 giugno 2008, a critica della concessione del finanziamento-ponte quando la trattativa per la vendita di Alitalia ad Air France era già fallita.

(25) In caso di società di capitali, in particolare, i soci hanno un incentivo a far proseguire l'attività anche quando la situazione è disperata, in quanto ciò prolunga la durata della loro *call option* sull'attivo: se le cose peggiorano, rischiano poco di più di ciò che hanno già perso (scaricando gli ulteriori danni sui creditori), mentre se le cose andassero bene grazie ad un colpo di fortuna, essi potrebbero recuperare. La letteratura sugli incentivi perversi dei soci a far proseguire indebitamente l'attività della società è sterminata, e proprio tali incentivi sono alla base: 1) delle regole di responsabilità degli amministratori, che impongono loro di far constare la crisi prima possibile, affrontandola con mezzi idonei e in difetto chiedendo l'accesso a procedure concorsuali; 2) delle regole sulla postergazione dei finanziamenti dei soci a società in stato di squilibrio economico. Sulla dimostrazione del secondo punto mi permetto di rinviare al mio *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Soc.*, 2007, 395, *ivi* nota 22 e testo corrispondente.

concessi da chi, come le banche e le società finanziarie, è tendenzialmente estraneo rispetto all'impresa ed è soggetto a regole prudenziali circa l'assunzione di rischi, alquanto penetranti per le banche ma ormai significative, a seguito della riforma del T.U.B. operata con il D.Lgs. 13 agosto 2010, n. 141, anche per le c.d. società finanziarie (26).

Unico dubbio è quello se possa costituire aggiramento della norma la concessione di un finanziamento da parte di un intermediario finanziario che sia a sua volta garantito da un soggetto diverso (ad esempio, un socio): la risposta non è agevole, ma il dubbio diventa forte quando la garanzia immunizza completamente dal rischio il finanziatore (ad esempio, mediante un pegno capiente), il quale pertanto non effettua più quella delicatissima valutazione del merito di credito dell'impresa "sofferente" che la legge inevitabilmente gli richiede allorché lo premia con la prededucibilità in caso di insolvenza (27).

In ultimo, è necessario interrogarsi se finanziamenti concessi da soggetti diversi da quelli indicati dalla norma siano ancora leciti, e la risposta non può che essere affermativa. La legge accorda infatti una tutela rafforzata ai finanziamenti concessi da intermediari finanziari, ma non crea per costoro una riserva di attività. Altri soggetti (fornitori particolarmente interessati alla sopravvivenza dell'impresa, altri creditori, soci attuali o potenziali) possono dunque finanziare il debitore all'unico scopo di consentirgli di giungere ad una soluzione concordata. Il relativo credito (salvo il dubbio sistematico espresso al par. 6) verrà tuttavia trattato secondo le regole ordinarie: esso sarà dunque *prelatizio* se assistito da una causa legittima di prelazione (e ferma restando l'eventuale revocabilità delle garanzie concesse dal debitore), *chirografario* negli altri casi. Se infine sussistono i presupposti di cui all'art. 2467 e/ o 2497 *quinquies* c.c., esso sarà postergato, non essendo prevista alcuna norma speciale per i finanziamenti-ponte dei soci o infragruppo (a differenza di quanto vedremo al par. 16 per i finanziamenti *in esecuzione* dell'accordo e del concordato).

8. La «funzionalità» del finanziamento alla presentazione della domanda di omologazione

La seconda condizione è che il finanziamento sia concesso «in funzione» della presentazione della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti o della domanda di concordato. Cosa significa?

Deve innanzitutto notarsi che la funzionalità del finanziamento non si pone rispetto alla *complessiva* sistemazione della crisi, ma deve sussistere solo rispetto alla presentazione della domanda di concordato o di omologazione dell'accordo. Oggetto della norma è dunque il finanziamento che ha il limitato scopo di consentire al debitore di mantenere la solvibilità fino al momento in cui il suo patrimonio verrà protetto dalle azioni dei creditori (ex art. 168 o 182 *bis*, terzo comma), cioè fino alla domanda di concordato o di omologazione dell'accordo.

La legge, richiedendo l'esistenza di un nesso funzionale fra il finanziamento e il perfezionamento dell'*iter* dell'accordo o della domanda di concordato, esige dunque che il finanziamento abbia *consentito o agevolato* la possibilità di giungere alla conclusione di tale *iter*, consentendo di superare ostacoli estranei rispetto alla sfera di controllo del debitore e del finanziatore. L'erogazione di un finanziamento che si ponga come elemento che facilita o addirittura determina la possibilità di giungere a questo risultato, almeno in astratto favorevole per i creditori, assume perciò carattere di meritevolezza agli occhi del legislatore, che compensa il rischio assunto dal finanziatore con la prededucibilità del diritto al rimborso nell'eventualità di un insuccesso dell'accordo omologato o della procedura di concordato.

Il punto-chiave, e il motivo determinante del "premio" accordato dal legislatore, sta perciò nell'esistenza del nesso funzionale di cui sopra si è detto. Se la sua esistenza è evidente in alcuni casi, in altri lo è meno, ed è comunque da verificare in concreto. A titolo esemplificativo, riterrei rientrate nella

Note:

(26) Si vedano l'art. 107 e, soprattutto, l'art. 108 T.U.B., «Vigilanza», a termini del quale la Banca d'Italia «emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni, nonché l'informativa da rendere al pubblico sulle predette materie». Si tratta di norme non dissimili da quelle valedole per le banche.

(27) Si pensi al caso-limite in cui la banca, interamente garantita, d'intesa con il garante non escute immediatamente la garanzia, insinuandosi al passivo del fallimento in prededuzione e recuperando quanto versato. Il beneficiario indiretto della prededuzione non è lei, ma il garante. Il problema si pone anche in caso di garanzia parziale, limitatamente alla parte coperta dalla garanzia. Il problema è simile a quello del trattamento del credito del finanziatore esterno alla società a responsabilità limitata, ma garantito da un socio: è pacifico che il credito di regresso del socio escusso sia postergato (e il rimborso ripetibile), ma è più dubbio che sia postergato anche il credito del finanziatore. Sul punto si veda N. Abriani, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in corso di pubblicazione negli *Studi in onore di Giuseppe Zararone*, che, sulla scorta dell'opinione prevalente, conclude in senso affermativo.

fattispecie di legge il finanziamento che sia stato utilizzato:

- per il pagamento degli stipendi e dei compensi dei dipendenti e dei collaboratori dell'impresa essenziali al suo funzionamento;
- per il pagamento delle imposte, delle tasse, delle ritenute d'acconto e dei contributi previdenziali;
 - per il pagamento dei fornitori strategici, quelli, cioè, senza i quali l'impresa avrebbe cessato di operare o avrebbe comunque perduto parte del suo valore;
- per il pagamento delle (ragionevoli) spese dei professionisti che nell'interesse dell'impresa hanno redatto l'accordo, la domanda di concordato o il piano sottostante (all'accordo o al concordato), o che vi hanno comunque contribuito, e - nel caso di concordato - per il pagamento delle spese di giustizia *ex art. 163, secondo comma, n. 4*).

Senz'altro *non* funzionali alla presentazione della domanda sembrano invece finanziamenti che sono serviti ad estinguere precedenti passività verso gli stessi creditori che hanno partecipato all'accordo. Ciò in quanto diversamente ragionando si produrrebbe la trasformazione di una passività "concorsuale" in una passività prededucibile.

La funzionalità del finanziamento alla presentazione di una domanda di concordato o di omologazione di un accordo è elemento che non dipende dalla volontà delle parti: essa sussiste o non sussiste *in fatto*. Ne consegue che, anche se è ragionevole che i finanziatori (che come vedremo saranno di regola le banche già esposte) pretendano che nella documentazione contrattuale sia esplicitamente menzionata la funzionalità del finanziamento rispetto all'*iter* di soluzione della crisi, tale menzione da un lato *non è sufficiente* e dall'altro *non è necessaria*, essendo comunque la verifica circa la effettiva sussistenza di tale condizione (e delle altre richieste dalla norma in esame) ricompresa nella successiva pronuncia del giudice (che, come vedremo fra poco, interviene in modo diverso fra accordo di ristrutturazione e concordato preventivo).

Un ruolo importante, ma non decisivo, avrà il professionista chiamato a rendere la prescritta attestazione nell'accordo o nel concordato: nell'ambito dell'esame dei dati di partenza e del piano di soluzione della crisi, egli dovrà inevitabilmente esaminare anche il ruolo svolto dal finanziamento nella conservazione del valore del patrimonio, valutandone la funzionalità rispetto a questo scopo; non è tuttavia detto che la relazione del professionista finalizzata all'accordo o alla domanda di concordato debba *sempre e comunque* attestare che il finanzia-

mento ricevuto è stato funzionale allo strumento prescelto: come fra poco vedremo, non esiste una relazione biunivoca fra funzionalità del finanziamento al tentativo di soluzione della crisi e successo del tentativo. Ad esempio, un finanziamento-ponte può aver conservato il valore dell'attivo in vista di una domanda di concordato (e dunque essere funzionale alla stessa) che però i creditori giudicano non conveniente, come pure può non essere funzionale ad un concordato preventivo che pure è del tutto conveniente per i creditori.

In ultimo occorre interrogarsi su quale sia la disciplina dei finanziamenti erogati dopo la domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione, ma *prima* del decreto di omologazione. Ritengo che si applichi la medesima disciplina dei finanziamenti-ponte (e non quella dei finanziamenti *in esecuzione*, di cui diremo più avanti): se funzionali all'interesse dei creditori e previsti dall'accordo (ancorché da erogare nel tempo che va dalla conclusione dell'accordo all'omologazione), essi diverranno prededucibili qualora l'accordo venga omologato. Il problema non si pone, ovviamente, per i finanziamenti erogati dopo la domanda di concordato preventivo, che sono soggetti allo speciale regime autorizzatorio dell'art. 167 (par. 11).

9. La previsione nell'accordo o nel piano di concordato. Il finanziamento-ponte ambivalente

La terza condizione è che il finanziamento sia «previsto» dall'accordo di ristrutturazione o dal piano di concordato. È bene precisare che tale «previsione» interviene *ex post* e, nel concorso delle altre condizioni previste dalla legge, ha l'effetto di rendere prededucibili crediti *già sorti*. L'accordo o il piano di concordato, pertanto, scelgono fra i finanziamenti precedenti, che di solito sono "sommersi", quelli destinati ad essere "salvati" nell'eventualità di un fallimento.

La circostanza che la "previsione" del finanziamento intervenga dopo la sua erogazione è pacifica nel caso del concordato. La norma rende infatti prededucibili i finanziamenti previsti «dal piano di concordato», il quale è atto unilaterale del debitore che non viene a giuridica esistenza se non nel momento in cui viene depositato in tribunale (28).

Nota:

(28) Il fatto che il piano di concordato sia atto unilaterale del debitore implica che non vi è alcuna possibilità per i finanziatori di collegare giuridicamente il finanziamento al piano di concordato, *(segue)*

D'altra parte, che si tratti di finanziamenti già erogati è reso manifesto dal fatto che essi non vengono computati nel calcolo delle maggioranze (29). Ad identiche conclusioni si deve tuttavia giungere per il caso dei finanziamenti che precedono l'accordo di ristrutturazione, che pure non vengono computati nel calcolo dell'aliquota di aderenti necessaria affinché l'accordo possa essere sottoposto all'omologazione.

Il fatto che lo *status* di prededucibile sia l'effetto di una previsione *ex post* consente la possibilità che il finanziamento venga erogato non specificamente in funzione di un accordo di ristrutturazione o di un concordato preventivo, ma più genericamente in funzione di una soluzione della crisi *che può essere sia un accordo di ristrutturazione, sia un concordato preventivo*. Oggetto della protezione della norma sono infatti i veri e propri finanziamenti-ponte, quelli erogati all'impresa che cerca (ma ancora non sa se e come vi riuscirà) di risolvere la crisi che l'attanaglia. Ne consegue la piena ammissibilità di un finanziamento-ponte ambivalente, cioè dichiaratamente concesso al debitore in vista dell'accesso *ad uno dei due* strumenti di soluzione negoziale della crisi previsti dalla legge.

Certo, la possibilità che con l'accordo o il piano si rendano prededucibili finanziamenti già erogati apre la strada a possibili abusi commessi dai creditori che li hanno erogati. Questo tuttavia non deve sorprendere né preoccupare eccessivamente, in quanto sia nel procedimento di omologazione dell'accordo, sia nel procedimento di concordato esistono sufficienti tutele per i creditori estranei (30).

10. L'intervento del giudice. L'omologazione dell'accordo di ristrutturazione

La quarta ed ultima condizione perché scatti la prededucibilità è l'intervento del giudice. Tale intervento assume connotati diversi nel caso del finanziamento-ponte verso l'accordo di ristrutturazione e verso il concordato preventivo, ed è, con riferimento a quest'ultimo (che tratteremo al prossimo paragrafo), molto più complesso. Cominciamo dal primo.

Se il finanziamento-ponte è stato concretamente funzionale alla presentazione della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182 bis*, l'omologazione dell'accordo lo rende definitivamente prededucibile nell'eventuale scenario concorsuale successivo (fallimento o concordato preventivo), mentre la sua eventuale mancata omologazione lo lascia al rango che gli compete.

La prededuzione è l'effetto automatico dell'omologazione dell'accordo, e non richiede quella espressa statuizione che, come vedremo al prossimo paragrafo, è invece necessaria nel caso del concordato preventivo. Ciò sia per la storia della norma e la sua chiara lettera (31), sia e soprattutto perché l'accordo di ristrutturazione è il frutto di un fascio di manifestazioni di volontà inscindibili, che il tribunale (svolgendo le opportune valutazioni a tutela anche dei creditori estranei) (32) con l'omologazione ritiene complessivamente meritevoli di tutela perché

Note:

(segue nota 28)

né è agevole responsabilizzare in questo senso il professionista che assiste il debitore e/o quello che redige la relazione *ex art. 161*. Ciò che al più i finanziatori possono fare è impegnare il debitore a "prevedere" nel piano di concordato il finanziamento che essi stanno per erogare, ma l'eventuale violazione opera sul piano risarcitorio (per quel che vale) e non reale. Se il piano non menzionasse il finanziamento ricevuto, allo scopo di renderlo prededucibile, poco vi sarebbe da fare per i finanziatori (se non votare contro la proposta o, sussistendone la preordinazione e gli altri presupposti, querelare il debitore per truffa, che sono magre consolazioni).

(29) Il quarto comma della norma in commento prevede che, per i crediti derivanti da finanziamenti-ponte (ai sensi del secondo comma), «i creditori sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato ai sensi dell'art. 177».

(30) In caso di accordo di ristrutturazione, infatti: 1) il rischio che i creditori colludano od abusino a danno degli estranei esiste anche quando essi con l'accordo acquisiscano una garanzia (che non è revocabile); 2) i creditori e chiunque sia interessato hanno la possibilità di proporre opposizione all'accordo, e l'interesse all'opposizione può certamente sorgere dalle conseguenze nefaste, ivi incluso il peso di crediti prededucibili, di un accordo che l'opponente ritenga non impedirà il fallimento; 3) infine, e decisamente, i finanziamenti, oltre che essere *previsti* dall'accordo, devono pur sempre essere *funzionali* al medesimo, come sopra detto (e se non lo sono il giudice dovrebbe rifiutare l'omologazione: v. par. 10). In caso di concordato, i presupposti per il riconoscimento della prededucibilità sono valutati dal giudice in sede di ammissione al concordato, sulla base di elementi di giudizio verosimilmente sufficienti (la relazione del professionista *in primis*).

(31) Pare evidente che nel secondo comma dell'art. 182-*quater* l'espressione «l'accordo sia omologato» è direttamente retta da «purché» e non dall'espressione «purché la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui»: il legislatore, nella stessa frase, avrebbe altrimenti usato una forma attiva («il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo») e una forma passiva («l'accordo sia omologato»). A ciò si aggiunga che l'inciso relativo al concordato è stato aggiunto in sede di conversione del D.L. n. 78/2010 proprio in risposta alle varie critiche mosse al testo precedente, che prevedeva l'omologazione come condizione dell'omologazione sia nel caso di concordato, sia nel caso di accordo di ristrutturazione (il testo recitava: «e purché il concordato preventivo o l'accordo siano omologati»).

(32) E si vedano le interessanti considerazioni svolte, nel noto caso della crisi di Risanamento S.p.a., da Trib. Milano 10 novembre 2009, in questa *Rivista*, 2010, 195, con note di M. Fabiani e G.B. Nardecchia.

idonee a rimuovere la crisi: sarebbe incongruo che il tribunale valutasse positivamente alcune pattuizioni dell'accordo, ma non quelle che hanno riconosciuto come il finanziamento-ponte sia stato funzionale alla sua conclusione. Qualora il tribunale si veda sottoporre un accordo di ristrutturazione che "prevede" (nel senso sopra visto al par. 9) finanziamenti-ponte che lo stesso tribunale ritenga non funzionali all'accordo medesimo, l'opzione disponibile è una sola: il rifiuto dell'omologazione.

È da precisare che la *ratio* della norma suggerisce di ritenere che il provvedimento con cui il tribunale omologa un accordo di ristrutturazione preceduto da finanziamenti-ponte risolva definitivamente il problema della loro funzionalità rispetto all'accordo medesimo. Sembra infatti inerente al nuovo sistema il fatto che la statuizione del giudice cui l'art. 182 *quater* fa conseguire il diritto alla prededuzione non possa essere rimessa in discussione dal giudice nel successivo fallimento, in seno all'accertamento del passivo, dovendosi concedere il rango di prededucibile al finanziamento che ancora fosse rimasto insoddisfatto (33).

Tale *status*, come abbiamo già avuto occasione di precisare nel par. 5, è definitivamente acquisito anche in caso di concordato preventivo che consegua all'insuccesso dell'accordo di ristrutturazione. In tale concordato il finanziatore avrà perciò diritto ad opporsi ad un piano che non contempra la sua integrale soddisfazione.

11. (Segue): l'espresso provvedimento in sede di ammissione al concordato. Il rapporto con l'art. 167

Il finanziamento-ponte che sia stato funzionale alla presentazione della domanda di concordato non avviene invece prededucibile in modo automatico, ma solo se «la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo». Varie sono le considerazioni che si possono fare al riguardo e molti i problemi che si pongono.

In primo luogo, la legge è chiara nell'affermare che il tribunale può ammettere al concordato ma negare la prededuzione, deludendo il finanziatore che ha ormai erogato il finanziamento. Ciò, al di là dell'impatto sul finanziatore, potrebbe avere *in concreto* un impatto sulla fattibilità del piano. Poniamo ad esempio che il finanziatore abbia dato la propria disponibilità a concedere ulteriori finanziamenti in pendenza di concordato o in sua esecuzione (su cui

diremo al par. 14), ma l'abbia condizionata alla concessione della prededuzione sul finanziamento-ponte già erogato: in tal caso, se gli ulteriori finanziamenti (come spesso accadrà) fossero essenziali all'impresa e alla corretta esecuzione del piano, la negazione della prededuzione su quelli già erogati renderebbe il piano non fattibile, con conseguente impossibilità del tribunale di ammettere il debitore al concordato. Potrebbe inoltre essere lo stesso debitore a condizionare la domanda di concordato alla concessione della prededuzione per il finanziamento-ponte. A seconda delle circostanze concrete, dunque, la decisione sulla prededuzione del finanziamento già erogato, lungi dal riguardare una questione separata dall'ammissione al concordato, può essere una decisione *sulla ammissibilità stessa* del concordato (34). In ogni caso, anche quando il piano resti fattibile nonostante il diniego della prededuzione, esso dovrà normalmente essere modificato prima dell'adunanza dei creditori (35), in quanto a seguito del diniego del tribunale il piano di concor-

Note:

(33) Nel senso della vincolatività per il giudice fallimentare S. Bonfatti, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziata delle crisi*, cit., 16. È vero infatti che l'accertamento dei crediti prededucibili avviene, poi, nel giudizio di verifica dei crediti *ex artt.* 93 e 111, ma è difficile negare il vincolo che discende, nel successivo fallimento, dall'omologa dell'accordo di ristrutturazione, così come - se si vuol dare un senso alle nuove norme - non si può negare l'efficacia del decreto emesso in sede di ammissione al concordato preventivo, quando esso riconosca la prededuzione (sul punto, e sulla differenza con l'ipotesi in cui la prededuzione venga viceversa negata, v. il paragrafo seguente). Volendo, si può fare un paragone con gli atti autorizzati *ex art.* 167, che, nel fallimento, sono stabili e generano obbligazioni prededucibili, anche se in questo caso il "vincolo" derivante dal decreto riguarda il profilo dell'autorizzazione, e non quello della prededucibilità. Quanto all'efficacia del decreto emesso in sede di ammissione al concordato preventivo, si veda quanto diremo al prossimo paragrafo.

(34) Si tratta di situazione descritta nelle Linee-guida, par. 3.2, «Il finanziamento all'impresa in ristrutturazione e il piano "condizionato" al suo ottenimento». Potrebbe dunque essere utile per il finanziatore condizionare l'ulteriore sostegno al debitore alla concessione della prededuzione, proprio per evitare la situazione che la legge sembra consentire: l'ammissione al concordato senza prededuzione, situazione che ricorda vagamente quella del detto "avuta la grazia, gabbato lo santo" (o "passata la festa, gabbato lo santo"), con cui si descrive un comportamento che evidenzia ingratitudine (<http://it.wikiquote.org/wiki/Ingratitudine>).

(35) Proprio questa constatazione potrebbe portare a ritenere impossibile l'ammissione senza concessione della prededuzione, per il semplice motivo che non concedendola il tribunale ammette il debitore ad un concordato che, così come strutturato, non può essere approvato. Se così fosse, le alternative sarebbero solo due: ammissione con prededuzione e non ammissione. L'interpretazione letterale della norma è tuttavia in senso contrario, richiedendo un'espressa statuizione e non ponendo la prededuzione come effetto automatico dell'ammissione al concordato.

dato può continuare a prevedere l'integrale pagamento del credito da finanziamento-ponte solo se ciò non violi il divieto di alterare le cause legittime di prelazione di cui all'art. 160, secondo comma, ultima parte, e dunque se non sia prevista alcuna falcidia dei prelatizi (36).

In secondo luogo, è necessario individuare i criteri sulla base dei quali il tribunale può (*rectius*: deve) concedere o negare la prededuzione. La concessione della prededuzione non può infatti essere una sorta di premio che il giudice discrezionalmente concede al finanziatore, cosa che sarebbe del tutto estranea alla nostra tradizione giuridica (37). È dunque giocoforza ritenere che il tribunale deve eseguire un accertamento, allo stato degli atti e mediante l'uso di una mera discrezionalità tecnica, circa l'esistenza dei presupposti di legge: la funzionalità del finanziamento alla presentazione della domanda di concordato e dunque, per come l'abbiamo sopra individuato (par. 8), il fatto che il finanziamento abbia dato un contributo causale rispetto ad un piano di concordato che, in sede di giudizio deliberativo finalizzato all'ammissione alla procedura, appare legittimo e astrattamente conveniente per i creditori.

La conseguenza è che il provvedimento che dispone la prededuzione resiste anche in caso di mancata omologazione del concordato o di interruzione dell'*iter*, perché esso si basa su un accertamento di convenienza per i creditori della conservazione del patrimonio grazie al finanziamento-ponte: il patrimonio può essere stato conservato (con vantaggio per i creditori) anche qualora la proposta si riveli in concreto non conveniente. Certo, potrebbe porsi un problema qualora il tribunale fosse stato ingannato, avendo ritenuto vantaggioso per i creditori il finanziamento-ponte sulla base di elementi che si rivelano in corso di procedura falsi o incompleti, ma si tratta di patologia che deve trovar rimedio con strumenti idonei (azioni risarcitorie, responsabilità penali), e che non toccano la posizione del finanziatore salvo che egli sia coinvolto nell'inganno (38). Si tratta cioè di una forma (molto grave) di concessione abusiva di credito, di cui faremo cenno nel successivo par. 13.

L'ulteriore conseguenza di questa ricostruzione è che l'istruttoria in sede di ammissione al concordato, dovendo estendersi all'accertamento della funzionalità del finanziamento-ponte rispetto alla presentazione della domanda, rischia di allungarsi e complicarsi moltissimo, con effetti potenzialmente gravi, visto che fino all'ammissione le regole di gestione del patrimonio sono gravemente incerte: nel periodo fra il deposito della domanda e l'emanazio-

ne del decreto di ammissione l'impresa, infatti, è protetta dagli attacchi dei creditori e - limitatamente alla gestione ordinaria - assume obbligazioni prededucibili, ma fino a che la procedura di ammissione non è aperta non esiste certezza circa la correttezza dell'operato del debitore, mancando il controllo degli organi della procedura (39). Spetterà ai vari professionisti che assistono il debitore agevolare il compito del tribunale mediante la redazione di piani e relazioni chiari anche sul punto, e rendendosi prontamente disponibili a fornire i chiarimenti richiesti (40), ma non può negarsi che il compito del tribunale è più complesso allorché in sede di ammissione al concordato debba decidere anche sulla prededucibilità di finanziamenti-ponte.

Occorre infine interrogarsi, sia pure nella consapevolezza della opinabilità delle soluzioni, sulle forme di tutela possibili contro il decreto che ammetta il debitore al concordato ai sensi dell'art. 163, ma non disponga la prededuzione. Che un qualche ri-

Note:

(36) In assenza della positiva statuizione del tribunale, infatti, il credito del finanziatore, che almeno di regola sarà chirografario, può essere pagato integralmente solo nell'ambito di una classe apposita, e solo qualora il piano preveda il pagamento integrale dei prelatizi a prescindere dalla capienza del bene posto a garanzia. Se poi vi sono debiti fiscali o contributivi chirografari, anche di questi il piano deve prevedere il pagamento integrale (art. 182 *ter*, primo comma, ultima parte).

(37) E questo è vero nonostante la formulazione sia identica a quella del quinto comma della norma in commento, che consente al tribunale di disporre la prededuzione del compenso del professionista che ha redatto la relazione di cui all'art. 161. In quel caso, infatti, è evidente che la relazione è essenziale per l'ammissione alla procedura: una relazione insufficiente non porterebbe ad un'ammissione senza prededuzione del compenso del professionista, ma alla mancata ammissione. È dunque difficile comprendere come il tribunale potrebbe non disporre la prededuzione a fronte di un concordato ammesso. La possibile spiegazione sta nel potere del tribunale di verificare il *quantum* del compenso, e quindi, se eccessivo, di disporre la prededuzione solo per una parte dello stesso (in questo senso uno spunto di Alida Paluchowski, Danilo Galletti e Roberto Fontana nel corso del seminario di Capri, 1-3 ottobre 2010).

(38) Nel qual caso esiste, almeno dal punto di vista civilistico, un credito risarcitorio pari al danno subito dai creditori per effetto della prededuzione illegittimamente concessa. Eccede dai confini di questo lavoro l'esame della legittimazione ad esperire la relativa azione in caso di fallimento: se cioè si tratti di azione di massa o di azione esperibile solo dai singoli creditori.

(39) Si tratta di tema controverso: in passato la Cassazione aveva ritenuto che lo stato di vincolo sul patrimonio decorresse solo dalla data dell'ammissione (cfr. Cass. 23 luglio 1994, n. 6870, in questa *Rivista*, 1995, 262), ma non di rado nella prassi si assiste a decreti di autorizzazione *ex art.* 167 emessi anche prima dell'ammissione.

(40) Si veda la bella analisi del ruolo del tribunale e dei professionisti nella delicata fase di ammissione al concordato operata da A. Patti, *L'accelerazione delle soluzioni concordate: esperienze applicative*, in questa *Rivista*, 2010, 1087, 1090 ss.

medio debba esservi, nonostante il decreto di ammissione sia dichiarato non soggetto a reclamo (41), discende dal fatto che vi è comunque un soggetto, il creditore che ha erogato il finanziamento-ponte, che perde il diritto al pagamento integrale nell'eventuale fallimento successivo (42) e, di solito, come abbiamo visto, anche nello stesso concordato.

La situazione non è troppo dissimile da quella che si ha quando il giudice omologhi il concordato, discostandosi però dai termini della proposta sulla quale i creditori pure hanno espresso il proprio voto (43). Anche in questo caso si ha un decreto motivato, non soggetto a gravame (così l'art. 180, terzo comma), perché il legislatore ha ricollegato all'assenza di opposizioni, di regola, l'assenza di una qualsiasi soccombenza, e perciò l'inutilità dell'impugnazione, laddove invece talora può verificarsi una situazione patologica, in cui si deve dare la possibilità alle parti di reagire all'eventuale errore commesso dal giudice (44).

Orbene, se si reputa che in questi casi il provvedimento venga ad assumere una valenza decisoria su un diritto (appunto, quello del finanziatore escluso dalla prededuzione), non vi sono ragioni per escludere l'esperibilità del ricorso straordinario per cassazione, ex art. 111 Cost., sulla statuizione accessoria contenuta nel decreto di ammissione. È vero però che in questo modo si apre una strada tutt'altro che rapida, e si attribuisce una portata definitiva al provvedimento, che rende più difficile che il creditore, che si vede negata la prededuzione, possa tornare, in caso di successivo fallimento, a sottoporre al giudice delegato, nel giudizio di ammissione al passivo, la questione della prededucibilità del proprio credito. Da questo punto di vista, è forse preferibile suggerire la via del reclamo ex art. 26 alla corte d'appello, che consente al creditore di ridiscutere subito del diritto alla prededuzione, senza che il provvedimento sul punto acquisisca quella valenza definitiva che rende più difficile, se non giocando sull'eventuale disapplicazione, che la natura prededucibile del credito possa essere comunque sostenuta in seno al giudizio ex artt. 93 ss. anche quando sia stata negata dal giudice del concordato (45).

Come abbiamo già avuto modo di precisare, il finanziamento-ponte si distingue nettamente dal finanziamento da erogare in pendenza di concordato preventivo, e ciò anche quando il finanziamento sia stato *concesso ma non erogato* prima del deposito della domanda (ad esempio, quando la banca si sia vincolata a concedere un'apertura di credito, da utilizzare però solo in pendenza di concordato). In

altre parole, la disciplina dell'art. 182 *quater* si applica soltanto ai crediti già sorti alla data della domanda, mentre qualunque credito che debba sorgere per finanziamenti dopo la domanda di concordato preventivo è regolato dalla disciplina autorizzatoria prevista dall'art. 167, che fa capo al giudice delegato (46).

Non è chi non veda, tuttavia, che i due sistemi non sono poi così divergenti, e per vari motivi. In primo luogo, anche il giudice delegato valuterà ex art. 167 la funzionalità del nuovo finanziamento, da erogarsi in corso di procedura, alle esigenze della stessa e al vantaggio per i creditori, e in secondo luogo l'autorizzazione del giudice all'accensione del finanziamento erogato in corso di procedura renderà il relativo credito definitivamente prededucibile (e non solo «parificato ai prededucibili»), ai sensi dell'art. 111, secondo comma, quale che sia l'esito del concordato (47).

Anche dal punto di vista dell'organo competente a

Note:

(41) In generale, sul problema dei rimedi esperibili contro il decreto di ammissione si veda, ampiamente, G. Lo Cascio, *Il concordato preventivo*, VII ed., Milano, 2008, 318 ss. Propendono per la ricorribilità per cassazione ai sensi dell'art. 111 Cost., seppur dubitativamente, S. Bonfatti, P.F. Censoni, *Manuale di diritto fallimentare*, III ed., Padova, 2009, 505.

(42) Si veda la precedente nota 33.

(43) La questione è stata affrontata compiutamente, con riferimento al concordato fallimentare, da M. Fabiani, *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Torino, 2009, 301 ss.

(44) In argomento v. I. Pagni, *Contratto e processo nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti: analogie e differenze*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. Buonocore e A. Bassi, I, Padova, 2010, 598 ss.

(45) Infatti, la *ratio* delle nuove norme in punto di prededuzione, ricordata nel paragrafo precedente, può essere legittimamente invocata quando il provvedimento *riconosca* la natura prededucibile del credito, e non quando la neghi, dovendosi poter consentire al creditore, nel secondo caso, di riproporre la questione in seno al giudizio di accertamento del passivo.

(46) Non condivido il pur brillante spunto di S. Bonfatti, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, cit., 17, secondo cui in caso di concordato nel corso del quale il debitore continua l'attività in vista del risanamento (senza fare ricorso a società di nuova costituzione) il finanziamento in corso di procedura sarebbe *in esecuzione* del piano di concordato: ciò con la conseguenza dell'applicabilità del regime del primo comma dell'art. 182 *quater* in luogo di quello dell'art. 167. Si tratta di interpretazione originalissima, forse mirante a superare le strettoie dell'autorizzazione del giudice delegato, ma che appare dissonante rispetto ad un concetto di "esecuzione" che nel sistema sembra presupporre l'approvazione dei creditori e il successivo decreto di omologazione.

(47) In caso di fallimento consecutivo ad un concordato preventivo non andato a buon fine, l'ammissione alla prima procedura si pone come fase "cautelare" che tutela l'interesse dei creditori: Cass. 6 agosto 2010, n. 18437, in corso di pubblicazione in questa *Rivista*.

concedere l'autorizzazione al finanziamento in corso di procedura, infine, è ipotizzabile che possa essere lo stesso tribunale, in sede di ammissione, a procedere ai sensi dell'art. 167: ciò in quanto, come si è acutamente notato, l'ultimo comma di tale articolo, nel consentire al tribunale di sottrarre in via definitiva categorie di atti di straordinaria amministrazione alla necessità di autorizzazione del giudice delegato, lascia chiaramente intendere che il tribunale dispone di una generale competenza ad autorizzare gli atti di gestione dell'impresa (48). L'autorizzazione ex art. 167 da parte dello stesso tribunale in sede di ammissione diviene addirittura naturale allorché il piano di concordato preveda tanto la prededuzione di finanziamenti-ponte già erogati, quanto l'autorizzazione di finanziamenti da concedere: questo accelera l'iter (già lungo) del finanziamento all'impresa in ristrutturazione, ed un sistema giudiziario che sia in grado di affrontare le crisi d'impresa di un paese avanzato come il nostro richiede anche tribunali pronti ad assumersi le necessarie responsabilità (49).

12. L'identikit del finanziatore: le banche già esposte verso il debitore come inevitabili candidate

Stante la impossibilità di avere certezza circa la prededucibilità del finanziamento-ponte (sulle quali rinvio ancora alla tabella allegata), il numero di coloro che possono essere interessati a concedere tali finanziamenti-ponte è alquanto limitato, e il loro identikit si delinea con una certa chiarezza: si tratterà di regola delle banche e degli intermediari finanziari che siano già esposti verso l'impresa, i quali cercano così di massimizzare le chances di recupero del credito, e scelgono di rischiare ulteriore denaro solo perché non farlo è peggio.

Si tratta di limitazione significativa, ma ragionevole, in quanto corresponsabilizza il finanziatore nel successo dell'iter di soluzione della crisi. In astratto, si contrappongono infatti due rischi: quello che il finanziatore sia scoraggiato dal concedere il finanziamento-ponte strumentale ad un piano conveniente per i creditori (*underinvestment*), e quello che il finanziatore lo conceda contando non sul merito del debitore ma sulla prededucibilità anche in caso di insuccesso, con danno per gli altri creditori (*overinvestment*).

La legge richiede pertanto che il finanziatore operi un'attenta valutazione del merito del debitore e delle sue chances di successo, e la scelta appare ragionevole. Ne emerge rafforzata l'esigenza di qualità

del piano e di trasparenza dei dati aziendali, su cui, come sappiamo, sta emergendo un ampio consenso. La concessione di un finanziamento-ponte, benché rischiosa, è dunque per i finanziatori già esposti una scelta del tutto razionale: lo era fino alla riforma allorché il rischio sul nuovo finanziamento venisse compensato da maggiori chances di recupero del credito pregresso, lo è a maggior ragione oggi perché la legge riduce il rischio sul nuovo finanziamento in uno degli scenari possibili (quello di una ristrutturazione iniziata con successo accertato dal giudice, ma con esito finale infausto).

13. L'effetto dell'art. 182-quater, secondo comma sulle responsabilità di coloro che operano nella fase di crisi

Come abbiamo anticipato, il secondo comma dell'art. 182 quater sembra apportare un importante contributo alla soluzione di un annoso problema: quello delle responsabilità che amministratori di società, organi di controllo e finanziatori si assumono allorché tentano una soluzione stragiudiziale della crisi. Non sono infatti rari i casi di azioni di responsabilità e, addirittura, di imputazione penale fondati sull'aggravamento del dissesto che si è prodotto a causa della protrazione di un'attività dannosa, con esito fallimentare.

Come è noto, la legge non detta criteri espliciti al riguardo, né prevede esplicite salvaguardie. Con la riforma del 2010, è vero, si è intervenuti anche sull'aspetto della responsabilità penale, che l'art. 217 bis ha eliminato per atti compiuti in esecuzione di un piano di risanamento attestato, di un accordo di ristrutturazione e di un concordato preventivo. Ciò che precede questi tre strumenti di soluzione della

Note:

(48) La posizione è stata espressa da G. Presti, in occasione della presentazione della bozza per discussione delle Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi, Milano, 20 maggio 2008, ed è stata accolta nella versione definitiva delle medesime (par. 3.2). Conforme, G. Lo Cascio, *Finanziamenti alle imprese in crisi: nuove garanzie alle banche*, cit., 1270, secondo cui è da attendersi che la banca attenda la pronuncia favorevole per consentire, ad esempio, l'utilizzo di un'apertura di credito già concessa.

(49) Il sistema va ad avvicinarsi, almeno sulla carta, a quello americano di autorizzazione ai finanziamenti in procedura (*debtor-in-possession financing*), che consente al giudice di emettere *first-day orders* su varie materie, ivi incluso il finanziamento. Chrysler ricevette entro poche ore dall'ammissione alla procedura: 1) l'autorizzazione alla prededucibilità della *break-up fee* a favore di Fiat (nel caso in cui un altro concorrente avesse acquistato l'azienda su cui essa aveva eseguito la *due diligence* e aveva costruito il piano), e 2) l'autorizzazione ad un finanziamento prededucibile di 4,1 miliardi di dollari.

crisi, tuttavia, continua ad essere fuori dal raggio d'azione della norma, e oltretutto in quel momento ancora non si sa se il tentativo avrà successo.

Acute voci dottrinali avevano già fatto rilevare come la generale riforma della legge fallimentare abbia reso non solo legittimi, ma perfino doverosi i tentativi di evitare il fallimento, sia per gli amministratori della società debitrice, sia per i suoi creditori professionali, come le banche (50). Ciò implica una valutazione di meritevolezza anche di tentativi non coronati da successo, ovviamente condizionata alla loro serietà ed idoneità in concreto.

Con la riforma del 2010 si è fatto un ulteriore passo avanti in questa direzione. Infatti:

a) si è esplicitamente data una valutazione di meritevolezza di alcuni tipi di finanziamenti-ponte: tale valutazione si sostanzia, alle condizioni sopra viste, nella prevedibilità del credito per il rimborso, ma è evidente che *in generale* la concessione di un finanziamento che sia funzionale al raggiungimento di una soluzione concordata non può generare responsabilità. In altre parole, la predeuzione è solo la punta di emersione di un più ampio fenomeno, la gestione corretta e conservativa in una situazione di crisi, che comunque è meritevole (51);

b) si è addirittura consentito al debitore di conseguire effetti protettivi grazie alla semplice pendenza di trattative con i creditori, condizionata alla attestazione di un professionista circa la idoneità dell'accordo, se concluso, ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei (art. 182 *bis*, sesto, settimo e ottavo comma).

La recente riforma ha dunque dato ulteriori e chiarissimi segnali nel senso che l'imprenditore in stato di crisi è autorizzato a proseguire la gestione, se essa miri a conservare l'attivo in vista di un tentativo serio di soluzione della crisi. Chi opera in questo senso, e dunque chi concede finanziamenti a questo unico scopo, non può essere ritenuto responsabile se il tentativo non ha successo. La predeuzione dei finanziamenti-ponte e la protezione anticipata del patrimonio non sono infatti eccezioni rispetto ad un fenomeno altrimenti illecito, ma sono la particolare manifestazione di un più ampio giudizio di meritevolezza dato dal legislatore a tentativi (purché seri ed effettuati con mezzi idonei) di evitare il fallimento.

In questo quadro si dovrà ripensare il trattamento della c.d. abusiva concessione di credito, oggetto di corsi e ricorsi dal punto di vista della legittimazione processuale, ma prima di tutto da definire dal punto di vista oggettivo (52). Futuri contributi sul punto non potranno non tenere conto del fatto che, con la riforma del 2010, l'assunzione di rischi in condi-

zioni di oggettiva incertezza non solo non è punita, ma è favorita: mentre nel diritto "non economico" può essere ragionevole ritenere che, nel dubbio circa la liceità o meno di una condotta, occorra astenersi, nel campo del diritto dell'impresa l'inazione produce gravi conseguenze, e l'astensione da tentativi di salvare la propria impresa, oggetto di una libertà costituzionale (art. 41 Cost.), è giustificata solo in presenza di un'elevata probabilità dell'illiceità (53). Solo quando si opera in condizioni, non di semplice *incertezza sul vantaggio* per i creditori, ma di *ragionevole certezza circa l'assenza di un vantaggio* per costoro può esservi la reazione sanzionatoria dell'ordinamento, e ciò presuppone due condizioni: 1) l'aver concesso credito ad un debitore in stato di

Note:

(50) Sugli obblighi degli amministratori in caso di crisi si vedano gli autori citati alla nota 3. Più in generale, a mio avviso non soltanto gli amministratori non sono responsabili per aver cercato di risolvere la crisi mediante una soluzione stragiudiziale, ma possono, almeno in teoria, essere chiamati a rispondere per aver prematuramente fatto ricorso a una procedura concorsuale (ivi incluso il concordato preventivo, se una soluzione stragiudiziale era perseguibile), che, come è noto, ha un effetto di deprezzamento per il patrimonio. Per ulteriori spunti mi permetto di rinviare al mio *Directors' Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the "Recapitalize or Liquidate" Rule*, lavoro presentato alla conferenza della *European Association of Law and Economics*, Roma, 18 settembre 2009, disponibile al sito www.eale09.eu. In un noto caso inglese di azione di responsabilità degli amministratori (*Continental Assurance Co of London Plc.* dell'aprile del 2001), la High Court assolse gli amministratori che avevano proseguito l'attività dopo l'accertamento che il patrimonio era insufficiente, in quanto i loro tentativi di vendere l'azienda in attività erano ragionevoli, benché infruttuosi (la società era fallita), e una decisione di chiedere una procedura concorsuale sarebbe potuta essere fonte di responsabilità. Nel paragrafo 281, il giudice scrisse: «*Liquidations are expensive operations.... Many creditors of the company from a time before the liquidation are likely to find that their debts do not get paid in full. They will complain bitterly that the directors shut down too soon; they will say that the directors ought to have had more courage and kept going... Ceasing to trade and liquidating too soon can be stigmatised as the cowards' way out*».

(51) E sul punto si veda la bellissima analisi di A. Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva di continuità aziendale*, cit.

(52) Alle note sentenze delle Sezioni Unite della Cassazione che hanno negato la legittimazione del curatore a far valere il danno subito dai creditori (Cass., sez. un., 28 marzo 2006, n. 7030, in questa *Rivista*, 2006, 1125, con nota di C. Esposito; la sentenza è sostanzialmente identica alle contemporanee pronunzie nn. 7029 e 7031) ha recentemente risposto Cass. 1° giugno 2010, n. 13413, che ha affermato la legittimazione del curatore ad agire *ex art. 146* contro la banca concorrente nell'illecito degli amministratori a danno della società. Resta aperta la questione relativa a quale sia il danno che la società può far valere la società contro la banca: sul punto rinvio alle finissime osservazioni di F. Di Marzio, *Sulla fattispecie «concessione abusiva di credito»*, in *Banca borsa, tit. cred.*, 2009, II, 382 ss., *passim* e spec. 395 ss.

(53) Devo questo bellissimo spunto a F. Giunta, *Avvocati di affari e giuristi di impresa*, relazione inedita sul ruolo del penalista nel campo del diritto dell'economia.

insolvenza (che di per sé non è illegittimo) e 2) essere consapevoli dell'inutilità del finanziamento per gli interessi dei creditori (54).

Quelli che precedono sono tuttavia semplici spunti, che necessitano di ulteriori approfondimenti.

14. I finanziamenti alla ristrutturazione

Passiamo ora al tema dei finanziamenti concessi in esecuzione dell'accordo omologato e del concordato preventivo, che abbiamo definito finanziamenti "alla ristrutturazione".

Il primo e il terzo comma del nuovo art. 182 *quater* disciplinano il trattamento dei finanziamenti concessi a questo scopo da intermediari finanziari e da soci della società insolvente. Ci occupiamo qui dei primi, rinviando al successivo par. 16 la trattazione dei finanziamenti concessi dai soci.

Deve subito notarsi come la nozione di atto compiuto «in esecuzione» di un accordo di ristrutturazione dei debiti e del concordato preventivo non sia affatto nuova. L'art. 67, terzo comma, lett. e) esenta infatti da revocatoria atti, pagamenti e garanzie posti in essere «in esecuzione» dell'accordo e del concordato. Atti siffatti sono dunque stabili anche in caso di successivo fallimento, alla sola condizione che essi siano stati individuati con sufficiente dettaglio dall'accordo o nel piano di concordato, sì da potersi dire che essi sono (non il frutto della pur legittima autonomia del debitore che ha riacquisito la disponibilità del suo patrimonio, ma) l'attuazione del piano di soluzione della crisi sottoposto al giudice e da questo omologato, sul quale i vari professionisti coinvolti nel procedimento hanno svolto le necessarie verifiche e reso le necessarie attestazioni (55).

Fra tali atti, anche prima della riforma, potevano ben figurare finanziamenti, ed anzi la cosa era auspicabile. Tali finanziamenti erano dunque *stabili*, cioè non revocabili, così come non revocabili erano le eventuali garanzie concesse dal debitore per ottenerli. La nuova norma aggiunge oggi a tale stabilità, in caso di fallimento, anche la *prededucibilità* del credito derivante dal finanziamento, così creando di fatto una garanzia che lo antepone a tutti i creditori ad eccezione di quelli assistiti da pegno e ipoteca (cfr. art. 111 *bis*, secondo comma). Si tratta dunque di una tutela offerta ai finanziamenti alla ristrutturazione, che possono completare il risanamento dell'impresa, finanziando la ristrutturazione industriale dopo l'avvenuta ristrutturazione finanziaria, oppure finanziando l'esecuzione del concordato sostituendo un unico interlocutore (il nuovo

finanziatore) a tutti o parte dei creditori concordatari (56).

A differenza dei finanziamenti-ponte, la legge non richiede qui che il finanziamento sia «previsto» dall'accordo di ristrutturazione o dal piano di concordato. Cionondimeno, è evidente che la prededucibilità assiste finanziamenti la cui concessione sia comunque disciplinata dall'accordo e, in caso di concordato, prevista dalla proposta definitivamente sottoposta ai creditori (quella originaria o quella modificata ex art. 175, secondo comma): solo così tali finanziamenti possono dirsi esecutivi dello stesso, in un ideale sinalagma con cui la legge "premia" coloro che, scommettendo sul successo del tentativo di soluzione della crisi e rendendolo possibile, hanno contribuito ad una soluzione conveniente per i creditori (57). Ne consegue che il finanziamento in tanto può dirsi esecutivo dell'accordo o del concordato in quanto esso sia *previsto* e, a certe condizioni obiettivamente verificabili, *dovuto* a termini dell'accordo di ristrutturazione e/o degli accordi collaterali ad esso o alla proposta di concordato.

È dunque esecutivo dell'accordo il finanziamento che il finanziatore è *tenuto a concedere*, immediatamente per effetto dell'omologazione dell'accordo o del concordato o allorché si verificano determinate condizioni obiettive (ad esempio, il raggiungimento di un determinato livello di EBITDA), mentre non lo è quello che il finanziatore, in base all'accordo, *si riserva di concedere* in base ad una sua valutazione più o meno discrezionale. In altre parole, il merito di credito, sia pure subordinatamente all'omologazione dello

Note:

(54) Per considerazioni analoghe, mi pare, A. Nigro, *La responsabilità delle banche nell'erogazione del credito alle imprese in "crisi"*, cit., 7, secondo cui «sembrerebbe intimamente contraddittorio... che quello stesso credito bancario il quale, nell'eventuale fallimento seguito all'insuccesso della soluzione negoziata, viene oggi... *normativamente* privilegiato, con la prededucibilità, sempre e comunque, rispetto a tutti gli altri crediti possa costituire, nella medesima evenienza dell'insuccesso della soluzione negoziata, fonte di obblighi risarcitori nei confronti dei titolari di questi altri crediti ove concesso, in ipotesi, con negligenza (solo il *dolo*, appunto, mi parrebbe consentire di superare la protezione assicurata dalla legge)».

(55) Quanto all'accordo di ristrutturazione, l'attestazione sull'attuabilità dell'accordo e sulla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei, e quanto al concordato preventivo, la relazione ex art. 161 e le successive verifiche degli organi della procedura.

(56) Si tratta di un'opportunità segnalata nelle Linee-guida, par. 3.4, «Il finanziamento da erogarsi all'impresa ristrutturata dopo l'omologazione».

(57) Si vedano sul punto le intelligenti considerazioni di S. Bonfatti, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, cit., 18.

strumento di risanamento, deve essere già stato valutato *ex ante* dal finanziatore, perché altrimenti il finanziamento è una semplice operazione di mercato ad un soggetto risanato, e non è sinallagmaticamente volto al risanamento. Diversamente ragionando, la preveducibilità sarebbe un regalo che - a spese dei residui creditori del fallimento - verrebbe concesso a chiunque fa credito ad un debitore uscito dalla crisi, magari grazie a sacrifici di altri.

15. Ambito di operatività della prededuzione. Irragionevolezza della limitazione soggettiva

Come nel caso del finanziamento-ponte, anche il finanziamento in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione gode della preveducibilità non solo nel fallimento, ma anche nel concordato preventivo che faccia seguito all'accordo di ristrutturazione. Le giustificazioni sono le medesime esposte al par. 5, cui rinvio. Non vale ad escludere questa conclusione, sostenibile in base a forti argomenti, la "svista" del legislatore, che si è dimenticato di escludere i finanziamenti di cui al primo comma (fra cui quelli in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione) dal voto nel concordato preventivo: riterrei, in forza di un'applicazione analogica del quinto comma, che nemmeno questi attribuiscono il diritto di voto nel concordato che segua all'insuccesso dell'accordo di ristrutturazione omologato.

Il rimborso del finanziamento in questione, avvenuto prima del fallimento, non è revocabile, non solo per gli stessi motivi, sopra visti, per cui non lo è il rimborso del finanziamento-ponte, ma anche perché esso rientra apertamente nella esenzione da revocatoria di cui all'art. 67, terzo comma, lett. e), per gli atti in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione e del concordato preventivo.

Come nel caso del finanziamento-ponte, la preveducibilità del finanziamento in esecuzione dell'accordo o del concordato spetta se il finanziatore è una banca o un intermediario finanziario *ex art.* 106 T.U.B. Se eseguito da un soggetto diverso, il suo rimborso e le eventuali garanzie che lo assistono sono esentati da revocatoria (restando applicabile l'art. 67, terzo comma, lett. e), ma il credito non è preveducibile. Il contesto è tuttavia del tutto diverso, e mentre la limitazione soggettiva appariva ragionevole nel caso del finanziamento-ponte, nel caso di finanziamento in esecuzione non lo è affatto, sì da porre dubbi di legittimità costituzionale della norma.

Il finanziamento concesso *in esecuzione* di un accordo già omologato si pone infatti come operazione conseguente alla soluzione della crisi sancita da un provvedimento del giudice. In questo contesto, la

limitazione soggettiva assume il sapore di un privilegio immotivato, ed è comunque irragionevole.

Il giudizio di irragionevolezza si rafforza ulteriormente se si considera l'altra fattispecie che può dar luogo a preveducibilità: quella dei finanziamenti dei soci in esecuzione dell'accordo o del concordato. Quest'ultima tipologia di finanziamenti, per la sua novità e per i problemi che pone, merita tuttavia un esame a parte.

16. Il finanziamento dei soci in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione o del concordato preventivo

Il terzo comma della norma in commento prevede: «In deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* del codice civile, il primo comma si applica anche ai finanziamenti effettuati dai soci, fino a concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare». La norma risolve un problema che da alcuni era stato segnalato: quello del possibile ostacolo alla ristrutturazione derivante dal fatto che nuovi investimenti dei soci nella società in crisi potevano avvenire solo nella forma di capitale di rischio o di prestito postergato. La postergazione poteva infatti disincentivare investimenti astrattamente produttivi (in quanto effettuati in presenza di un piano di ristrutturazione credibile), ma comunque abbastanza rischiosi da non essere effettuati se destinati ad essere postergati nell'eventualità (non remota) di insolvenza.

L'effetto impeditivo si manifestava in tre direzioni:

- a) nello scoraggiare finanziamenti dei soci *sic et simpliciter*;
- b) nell'impedire finanziamenti di terzi (di solito, le banche già esposte), la cui erogazione fosse condizionata a finanziamenti dei soci (i quali sono appunto scoraggiati);
- c) nell'impedire finanziamenti di nuovi investitori intenzionati ad utilizzare, intervenendo nella ristrutturazione, un mix di capitale di rischio e di capitale di credito (in quanto la legge posterga i finanziamenti anche dei *nuovi* soci).

Idealmente, sarebbe opportuno scoraggiare solo i finanziamenti che generano rischio eccessivo, che cioè non creano valore ma lo distruggono. La soluzione è tuttavia difficile, essendo difficile discriminare *ex ante* fra buoni e cattivi piani (58). La solu-

Nota:

(58) Secondo una brillante tesi, i finanziamenti concessi in esecuzione di un piano di ristrutturazione non rientrano nella fattispecie di cui all'art. 2467 c.c., in quanto in un contesto di risanamento non è «ragionevole» un conferimento: S. Valente, *Finanziamenti dei soci e procedure d'insolvenza*, tesi di dottorato in Diritto commerciale interno ed internazionale dell'Università Cattolica del Sacro Cuore, discussa il 13 aprile 2010. La presenza di uno strumento legale di risanamento (piano attestato, accordo

zione tedesca, recentemente adottata, è quella di esentare solo i finanziamenti concessi da nuovi soci, che divengano cioè tali in conseguenza della ristrutturazione (c.d. *Sanierungsprivileg*) (59), mentre quella italiana è più articolata.

Con la riforma operata nel 2010 si è voluto fortemente incentivare il finanziamento dei soci concesso in occasione della stipulazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, non solo esentandoli dalla postergazione, ma concedendo loro addirittura la prededucibilità.

Tale trattamento privilegiato è accordato:

a) solo per i nuovi finanziamenti, quelli cioè concessi *dopo* l'omologazione dell'accordo o del concordato ed in conformità alle loro previsioni (nel senso visto al par. 14). Non dunque per i finanziamenti precedenti, né per quelli assimilabili ai finanziamenti-ponte (60);

b) nei limiti dell'ottanta per cento degli stessi, mentre il residuo viene postergato, con un'opportuna corresponsabilizzazione del socio-finanziatore nel successo del tentativo di uscita dalla crisi (61);

c) solo per i finanziamenti concessi da «soci». Sotto questo profilo la norma non brilla per coerenza: il fatto che accanto all'art. 2467 c.c. sia richiamato anche l'art. 2497 *quinquies* lascia pensare che essa si applichi anche ai finanziamenti infragruppo, anche effettuati da non soci (62), ma la limitazione ai *soci*, appunto, se letteralmente intesa, ne circoscriverebbe l'applicazione ai soli finanziamenti effettuati: a) da soci di una s.r.l.; b) da soci di una s.p.a. soggetta ad attività di direzione e coordinamento. A me sembra che l'applicazione analogica a tutte le fattispecie di cui all'art. 2497 *quinquies* sia invece possibile (63), con la conseguenza che una società del gruppo può fare finanziamenti in esecuzione del concordato o dell'accordo, godendo della (limitata) prededucazione nell'eventualità di un fallimento.

La norma si applica ai finanziamenti concessi da qualsiasi socio, e dunque - a differenza del parallelo tedesco di cui si è detto - anche di colui che divenga socio in occasione della ristrutturazione (64). Se dunque una banca concede finanziamenti nel quadro di una ristrutturazione nel corso della quale acquisisce partecipazioni, tali finanziamenti verranno regolati non dal primo, ma dal (meno favorevole) terzo comma dell'art. 182 *quater*. Ciò è in una certa misura dissuasivo rispetto ad un intervento misto debito-capitale di rischio, e dunque finisce per aiutare chi è già socio, e un po' meno chi lo divenga per scelta necessitata di conversione del debito in capitale.

Resta il dubbio, sopra accennato, che la limitazione soggettiva dei soggetti che possono effettuare finan-

ziamenti prededucibili in esecuzione dell'accordo sia priva di giustificazione. Godendo della prededucazione, i soci possono porsi in posizione addirittura migliore dei terzi, non soci né intermediari finanziari, che effettuino finanziamenti in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione o del concordato, la qual cosa non pare molto logica. Ciò a meno di ritenere che il primo comma dell'art. 182 *quater assicuri* a soci e intermediari finanziari la prededucazione, ma lasci aperta, almeno per il concordato preventivo, la valutazione del giudice sulla prededucibilità dei finanziamenti effettuati da altri soggetti in sua esecuzione: questione che presuppone quell'inquadramento sistematico delle nuove norme (come deroghe o conferme dei principi generali) che ho tratteggiato al par. 6, ma che richiede ulteriori e più approfondite riflessioni di quelle che qui è possibile svolgere.

Note:

(segue nota 58)

di ristrutturazione o concordato preventivo) sarebbe indicativa della qualità del piano, ma non sarebbe la condizione necessaria, in quanto l'esperto *certifica*, ma non *crea* la ragionevolezza e la bontà del piano. Resta da valutare se anche in un contesto di risanamento non sia "ragionevole" un conferimento, visto che esso è (quasi) sempre necessario per la buona riuscita di un'operazione di ristrutturazione del debito.

(59) Dopo la riforma del 2008, l'esenzione dalla postergazione, altrimenti generale per i prestiti dei soci in qualsiasi tempo concessi alla società, è contenuta nel par. 15a della *Insolvenzordnung*. Sono altresì esentati dalla postergazione, a prescindere dalla ristrutturazione, i finanziamenti effettuati da piccoli soci (fino al 10%) non coinvolti nella gestione.

(60) Dissento da S. Bonfatti, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, cit., 9, secondo cui potrebbe trattarsi anche di finanziamenti precedenti. È vero che il quinto comma sembra escludere i crediti (anche) dei finanziamenti-soci di cui al quarto comma dal computo della percentuale di cui all'art. 182 *bis*, ma si tratta a tutta evidenza di un richiamo cumulativo delle ipotesi previste dai vari commi ai fini di escludere i relativi crediti dal calcolo delle maggioranze e delle aliquote. Rispetto a questo richiamo negativo e "in massa", ha valore largamente prevalente la definizione della fattispecie operata *in positivo* dal terzo comma, che rinviando al primo comma chiarisce che i soli finanziamenti-soci prededucibili sono quelli in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione, e dunque quelli successivi al decreto di omologazione.

(61) Si tratta di un meccanismo analogo a quello dello "scoperto" nelle polizze assicurative, tecnica che, assieme alla franchigia, ha la funzione di non rendere indifferente l'assicurato rispetto al materializzarsi del rischio oggetto di copertura.

(62) Si veda, per tutti, U. Tombari, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 66, secondo cui «la regola della postergazione dei finanziamenti... in un contesto di gruppo è applicabile a prescindere dalla circostanza che il finanziatore sia socio».

(63) L'alternativa è quella di effettuare un doppio passaggio di denaro: dalla cassaforte del gruppo alla società *socia* di quella in crisi, e da questa a quella in crisi. A differenza dei casi in cui la limitazione soggettiva ha un preciso senso e non può quindi essere elusa mediante garanzie o fornitura di provvista (come nel caso dei finanziamenti-ponte), qua tale limitazione non avrebbe senso alcuno.

(64) N. Abriani, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, cit.

